



ANNEXE A DES NORMES D'EXERCICE 110

RAPPORTS D'ÉVALUATION PRÉPARÉS AUX FINS DES TEXTES LÉGAUX OU RÉGLEMENTAIRES OU DES INSTRUCTIONS GÉNÉRALES CONCERNANT LES VALEURS MOBILIÈRES

INTRODUCTION

1. L'annexe A a pour objet d'exposer les normes d'information relatives aux rapports d'évaluation (les «rapports d'évaluation») préparés aux fins des textes légaux ou réglementaires ou des instructions générales concernant les valeurs mobilières dans le cadre d'opérations avec une personne apparentée (collectivement, les «textes réglementaires ou instructions générales»). Les textes réglementaires ou instructions générales comprennent, notamment, le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des actionnaires minoritaires lors d'opérations particulières et l'Instruction générale relative au Règlement 61-101 publiés par l'Autorité des marchés financiers du Québec et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.
2. Bien qu'il ne soit pas obligatoire de fournir toute l'information nécessaire pour que le lecteur puisse être en mesure de procéder à sa propre évaluation indépendante, le rapport d'évaluation doit contenir suffisamment d'explications et d'annexes pour étayer la conclusion de l'évaluation en fonction des objectifs visés. La source de tout fait qui est important pour la conclusion de l'évaluation doit être clairement énoncée, avec suffisamment de détails pour que le caractère significatif du fait puisse être raisonnablement apprécié par le lecteur du rapport d'évaluation. Une information adéquate comprend généralement une comparaison des calculs d'évaluation effectués et des conclusions dégagées suivant diverses méthodes d'évaluation, une explication des motifs pour lesquels chacune des méthodes a été soit retenue ou rejetée, ainsi que l'importance relative ou la pondération des méthodes pertinentes qui ont permis d'aboutir à la conclusion définitive de l'évaluation. Le résumé d'un rapport d'évaluation doit, pour être réputé suffisant, fournir une revue suffisamment détaillée de tous les facteurs importants mentionnés dans le rapport pour permettre au lecteur de se former une opinion éclairée sur les hypothèses clés, sur les principaux jugements sous-jacents et sur le raisonnement sous-jacent principal qui ont permis à l'évaluateur de parvenir à la conclusion d'évaluation exprimée dans son rapport d'évaluation.
3. L'évaluateur doit également faire référence au texte réglementaire ou à l'instruction générale applicable concernant son consentement en vue du dépôt du rapport d'évaluation et de l'inclusion du rapport d'évaluation ou d'un résumé de celui-ci dans le document d'information relatif à l'opération pour laquelle le rapport d'évaluation a été préparé.

4. Le niveau d'information exigé dans le cas des évaluations établies en vue de répondre aux exigences des textes réglementaires ou instructions générales est généralement plus poussé que dans d'autres circonstances ou lorsqu'il s'agit de répondre à d'autres objectifs. Par conséquent, alors que la norme d'exercice 110 s'applique à tous les rapports d'évaluation, l'annexe A ne s'applique qu'aux rapports d'évaluation établis pour répondre aux exigences des textes réglementaires ou instructions générales. Outre des normes d'exercice énoncées dans la présente annexe, les rapports d'évaluation préparés pour répondre aux exigences des textes réglementaires ou instructions générales doivent être conformes à toutes les autres normes d'exercice pertinentes. Les informations à fournir présentées dans la présente annexe ne sont pas nécessairement propres aux rapports d'évaluation auxquels l'annexe s'applique. Elles peuvent être appropriées ou non dans d'autres circonstances.

DISPOSITIONS GÉNÉRALES

5. La présente annexe A ne doit pas être tenue pour une liste exhaustive de toutes les informations à fournir obligatoirement, mais doit plutôt être considérée comme une indication des informations minimales à fournir. Lorsque des sous-listes d'informations sont présentées ci-après, elles doivent être considérées comme des exemples des catégories d'informations et des niveaux de détail à fournir. Il pourra arriver que certaines des informations énumérées ne soient pas pertinentes ou que certaines informations non énumérées doivent être fournies. L'évaluateur doit tenir compte du niveau d'information décrit ci-après lorsqu'il s'interroge sur le niveau approprié des informations à fournir dans un rapport d'évaluation portant sur des éléments ou établi suivant des méthodes d'évaluation dont il n'est pas question dans le présent document, mais qui sont significatifs pour la formulation de la conclusion de l'évaluation. L'évaluateur doit également se reporter aux textes réglementaires ou instructions générales applicables pour ce qui concerne les obligations d'information dans certaines circonstances particulières.
6. Les obligations d'information présentées dans la présente annexe A ne sauraient se substituer au jugement professionnel et à la responsabilité de l'évaluateur. Ainsi, l'évaluateur doit exercer son jugement professionnel dans les situations où la présentation de certaines informations de nature confidentielle sur le plan commercial pourrait être perçue comme étant susceptible de porter préjudice à l'émetteur ou aux porteurs de ses titres. En pareilles circonstances, l'évaluateur doit déterminer si ce préjudice perçu pouvant être causé à l'émetteur ou aux porteurs de ses titres l'emporte sur l'avantage que la présentation de ces informations représenterait pour les lecteurs du rapport d'évaluation.

INDÉPENDANCE ET QUALIFICATION

7. Le rapport d'évaluation doit i) indiquer que l'appréciation de l'indépendance et de l'objectivité de l'évaluateur a été faite en conformité avec les règles d'indépendance des textes réglementaires ou instructions générales pertinents et ii) fournir toutes les informations concernant l'indépendance et la qualification de l'évaluateur qui sont exigées par ces textes réglementaires ou instructions générales.
8. Aux fins de la présente section, toute mention qui est faite de l'«évaluateur» vaut également pour le cabinet, la société de personnes ou la société par actions dont il est membre ou associé.

INFORMATION FINANCIÈRE ESSENTIELLE

9. Les obligations d'information présentées dans la présente section doivent être remplies pour chacun des secteurs de l'entreprise que l'évaluateur examine et évalue séparément en vue d'aboutir à la conclusion globale de son évaluation..
10. Le rapport d'évaluation doit contenir l'information financière essentielle que voici :
 - A. **Information financière historique.** À moins qu'elle ne soit présentée dans le document préparé relativement à l'opération visée par le rapport d'évaluation, ou à moins qu'elle ne soit autrement mise à la disposition des porteurs de titres, l'information financière historique devrait comprendre les éléments suivants :
 - i. **Information financière annuelle.** Sommaires comparatifs couvrant les cinq derniers exercices (ou une période plus longue si le cycle commercial l'exige), dans la mesure où l'information est disponible, pour
 - a. les états des résultats (avec indication des informations minimales suivantes : chiffre d'affaires, bénéfice brut, principales charges d'exploitation, bénéfice d'exploitation avant intérêts et impôts, intérêts débiteurs et charges financières, bénéfice avant impôts, impôts et bénéfice net);
 - b. les états des flux de trésorerie (avec indication des informations minimales suivantes : produits d'exploitation nets, amor-tissement, impôts reportés, autres charges importantes reportées, principaux produits comptabilisés d'avance, emprunts et remboursements, émissions de titres de capitaux propres, autres opérations portant sur les capitaux propres et dividendes);
 - c. les bilans (avec indication des informations minimales suivantes : encaisse et titres négociables, autres actifs à court terme, immobilisations avec amortissement cumulé, actifs incorporels, passif à court terme, partie de la dette à long terme exigible à court terme, autres passifs à court terme, dette à long terme, impôts reportés, actions privilégiées et actions ordinaires);
 - d. principaux ratios et principales statistiques tirés des états financiers;
 - e. principales statistiques d'exploitation, dont celles qui sont généralement fournies dans les rapports annuels des sociétés ouvertes dans les secteurs pertinents.
 - ii. **Information financière intermédiaire.** Sommaires comparatifs, établis sur une base qui se rapproche le plus possible de celle qui est présentée ci-dessus en i), pour les résultats d'exploitation et la situation financière à la fin de la dernière période pour laquelle on dispose d'informations intermédiaires; cette information doit être présentée avec les données comparatives pour la période correspondante du précédent exercice..
 - B. **Information financière prospective.** Information financière prospective constituée notamment des éléments suivants, à moins que l'évaluateur ne se soit pas servi de ce genre de prévisions ou de projections dans ses travaux d'évaluation, auquel cas il doit le mentionner et préciser ses motifs dans son rapport d'évaluation :

- i. **Budget.** Sommaire du budget préparé par la direction pour l'exercice en cours, dans la mesure où l'information pertinente existe, établi sur une base qui se rapproche le plus possible de celle qui est présentée ci-dessus en a)i);
 - ii. **Prévisions / projections.** Sommaire des prévisions ou projections financières utilisées par l'évaluateur dans le cadre de la préparation de son évaluation, dans la mesure où cette information est disponible, établi sur une base qui se rapproche le plus possible de celle qui est présentée ci-dessus en a)i). Les différences importantes par rapport aux hypothèses utilisées par la direction dans la préparation de ses prévisions et projections doivent être indiquées et expliquées.
- C. **Éléments probants empiriques.** Éléments probants obtenus empiriquement et servant de fondement aux principales hypothèses financières et aux principaux jugements et calculs de l'évaluateur, notamment :
- i. **Informations boursières pour des entreprises comparables.** Analyse des informations boursières pour des titres comparables négociés en bourse que l'évaluateur estime pertinentes et dont il se sert pour formuler la conclusion de son évaluation; lorsque l'évaluateur a recours à des informations boursières pour des entreprises comparables, il doit fournir les informations minimales suivantes (de préférence sous forme de tableau) :
 - a. date(s) des données sur les prix effectifs du marché;
 - b. une brève note descriptive au sujet des titres comparables;
 - c. la nature des informations utilisées (par exemple : bénéfices; bénéfice avant intérêts et impôts; bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements; flux de trésorerie; valeurs comptables; multiplicateurs; rendements, etc.).
 - ii. **Informations relatives à des opérations comparables.** Analyse d'opérations comparables et statistiques d'évaluation concernant de telles opérations relatives à des entreprises que l'évaluateur estime pertinentes et dont il se sert pour formuler la conclusion de son évaluation; les informations fournies relativement à ces opérations passées doivent comprendre au moins les points suivants (de préférence sous forme de tableau) :
 - a. dates des opérations;
 - b. une brève note descriptive au sujet de l'opération comparable;
 - c. les multiplicateurs pertinents implicites dans l'opération (par exemple : bénéfices; bénéfice avant intérêts et impôts; bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements; flux de trésorerie; valeurs comptables; multiplicateurs; rendements, etc.), y compris les pourcentages des primes de prise de contrôle.
 - iii. **Taux d'actualisation, multiplicateurs et taux de capitalisation.** Explication des données quantitatives pertinentes utilisées pour calculer les taux d'actualisation, les multiplicateurs et/ou les taux de capitalisation; lorsque l'évaluateur a recours à des études comparatives portant sur d'autres entreprises ou d'autres opérations, ces données devraient également les informations décrites en c)i) et ii) ci-dessus;
 - iv. **Prix des marchandises.** Source des hypothèses utilisées dans les budgets, les prévisions et les projections relativement aux prix des marchandises et détails y

afférents (par exemple, prix des métaux, prix du bois, prix du pétrole et du gaz naturel, etc.) avec référence aux prix actuellement pratiqués sur le marché et aux prévisions des prix des marchandises établies par des tiers, dont l'évaluateur a tenu compte pour arriver aux données qu'il a utilisées dans le cadre de son évaluation;

- v. **Hypothèses économiques.** Les principales hypothèses économiques retenues par l'évaluateur parmi les données qu'il a utilisées dans le cadre de son évaluation (par exemple, croissance du produit intérieur brut, taux d'intérêt, taux de change, etc.).

CALCULS D'EVALUATION

- 11. Le rapport d'évaluation doit clairement énoncer la base des calculs d'évaluation pour chacune des méthodes d'évaluation retenues par l'évaluateur, et indiquer séparément les autres facteurs pris en compte (par exemple les excédents hors exploitation), avec suffisamment de détails pour permettre d'apprécier leur incidence sur la conclusion globale de l'évaluateur. À cet égard, les directives présentées ci-après relativement aux informations à fournir doivent être suivies par l'évaluateur lors de l'établissement de son rapport d'évaluation.

A. Capitalisation des bénéfices / des flux de trésorerie

- i. **Bénéfices / flux de trésorerie non ajustés.** Les bénéfices / flux de trésorerie historiques et prévisionnels déclarés pour chacun des exercices que l'évaluateur considère pertinent;
- ii. **Ajustements de normalisation.** Tous les ajustements de normalisation importants effectués par l'évaluateur, présentés sur une base d'exercice ou de période intermédiaire; les ajustements de normalisation peuvent notamment comprendre
 - a. produits et charges non récurrents (comme les frais de démarrage);
 - b. frais de restructuration ou produits spéciaux;
 - c. gains ou pertes sur activités abandonnées;
 - d. ajustements liés aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change;
 - e. charges qui ne sont pas censées se produire de nouveau dans l'avenir ou qui, au contraire, devront être assumées dans l'avenir;
 - f. ajustements liés aux éléments d'actif hors exploitation que l'évaluateur a pris en considération séparément; Adjustments relating to redundant assets that the Valuator considered separately;
- iii. **Calculs d'ordre fiscal.** Les calculs effectués relativement à l'impôt sur le revenu, y compris :
 - a. la détermination du taux d'imposition applicable à l'entreprise;
 - b. l'incidence des crédits d'impôt et des autres déductions;
 - c. le calcul de la protection fiscale, le cas échéant;
- iv. **Frais de financement.** Intérêts débiteurs et autres frais de financement, y compris les calculs de ces frais (par exemple, les taux, les montants, etc.) en l'absence de montants effectivement déclarés;
- v. **Investissements de maintien.** Investissements de maintien ainsi que les calculs et le raisonnement de l'évaluateur à l'appui des montants présentés;

- vi. **Éléments rattachés aux flux de trésorerie.** Éléments significatifs rattachés aux flux de trésorerie, par exemple l'amortissement et les impôts reportés;
- vii. **Taux d'actualisation, multiplicateurs et taux de capitalisation.** Discussion de tous les jugements qualitatifs pertinents qui ont servi aux calculs des taux d'actualisation, des multiplicateurs et des taux de capitalisation; calculs et raisonnement à l'appui des taux de capitalisation retenus par l'évaluateur; lorsque l'évaluateur se sert d'informations sur des entreprises comparables ou sur des opérations comparables, il doit indiquer avec précision les entreprises ou les opérations qu'il considère comme les plus pertinentes et fournir des informations justifiant leur comparabilité (par exemple, leur taille financière, les perspectives de croissance relative de leur rentabilité, l'effet de levier financier, la nature de leurs activités, etc.); si l'évaluateur a recours au modèle d'évaluation des actifs financiers, les informations fournies doivent comprendre le taux sans risque, la prime de risque de marché, le coefficient bêta, les taux de croissance et le rapport capitaux d'emprunt / capitaux propres assumé, ainsi que les taux de rendement de référence du marché, les coefficients bêta des entreprises comparables et les rapports capitaux d'emprunt / capitaux propres dont l'évaluateur a tenu compte pour arriver aux données qu'il a utilisées dans le cadre de son évaluation;
- viii. **Bénéfice / flux monétaire représentatif.** Calculs (par exemple, moyenne, moyenne choisie ou moyenne pondérée) effectués par l'évaluateur pour déterminer le bénéfice / flux monétaire représentatif à capitaliser, et le raisonnement de l'évaluateur à l'appui des calculs;
- ix. **Sommaire des calculs.** Sommaire de l'ensemble des calculs d'évaluation indiquant au moins le bénéfice / flux monétaire représentatif à capitaliser, les taux de capitalisation, les valeurs capitalisées, la protection fiscale, le cas échéant, l'addition de la valeur des éléments d'actif hors exploitation, le cas échéant, et le résultat de l'évaluation.

B. Approche des flux de trésorerie actualisés

Lorsque l'évaluateur adopte l'approche des flux de trésorerie actualisés, outre les éléments applicables énumérés ailleurs dans le présent document, le rapport d'évaluation doit contenir les informations suivantes concernant les calculs d'évaluation :

- i. **Hypothèses prévisionnelles.** Les hypothèses financières clés (par exemple, les taux de croissance des ventes, les principales augmentations / réductions de charges, les taux d'intérêt, les taux d'imposition, les taux d'amortissement, etc.) et le raisonnement à l'appui; les principales différences par rapport aux hypothèses retenues par la direction pour établir ses budgets, ses prévisions et ses projections doivent être indiquées et expliquées;
- ii. **Flux de trésorerie prévisionnels.** Pour chaque exercice visé par les prévisions, les informations suivantes, le cas échéant :
 - a. produits
 - b. profit d'exploitation
 - c. intérêts débiteurs;
 - d. amortissement;

- e. impôts exigibles de l'exercice;
 - f. immobilisations (réinvestissement et, séparément, expansion);
 - g. évolution du fond de roulement;
 - h. flux monétaire;
 - i. emprunts additionnels et/ou autres opérations de financement;
 - j. remboursement des emprunts, en cas d'actualisation des flux de trésorerie provenant des emprunts;
 - k. loyers, en cas d'actualisation des flux de trésorerie provenant des emprunts;
- iii. **Valeur définitive / résiduelle.** Le raisonnement sur lequel est fondée la détermination de la valeur définitive / résiduelle, ainsi que tous les calculs pertinents et toutes les hypothèses significatives. Lorsque plusieurs méthodes ont été considérées pertinentes, les calculs effectués pour chacune doivent être indiqués, et les résultats comparés. Lorsque l'évaluateur a eu recours à la capitalisation des bénéfices ou des flux de trésorerie, il doit indiquer séparément le montant à capitaliser dans les prévisions; de plus, le raisonnement et les justifications empiriques à l'appui du taux de capitalisation (y compris le taux de croissance hypothétique retenu) doivent être intégralement présentés en conformité avec le 11 a) vii) ci-dessus;
- iv. **Taux d'actualisation, multiplicateurs et taux de capitalisation.** Selon la description donnée dans le 11 a) vii) ci-dessus;
- v. **Analyse de sensibilité.** Un sommaire de l'incidence de la variation des hypothèses clés sur les résultats des flux de trésorerie actualisés (notamment le taux d'actualisation, les prix des marchandises et/ou les principales hypothèses liées à l'exploitation);
- vi. **Sommaire des calculs.** Un sommaire de l'ensemble des calculs d'évaluation indiquant les taux d'actualisation, la valeur actualisée nette des flux de trésorerie, la valeur actualisée nette de la valeur définitive et de la valeur des éléments d'actif hors exploitation, le cas échéant.

C. Approches fondées sur la valeur de l'actif

Lorsque des approches fondées sur la valeur de l'actif ont été adoptées, outre les éléments applicables énumérés ailleurs dans le présent document, le rapport d'évaluation doit contenir les informations suivantes :

- i. **Juste valeur marchande des éléments d'actif et de passif.** Lorsque l'hypothèse de la continuité de l'exploitation est appropriée, la juste valeur marchande, la méthode d'évaluation et les calculs d'évaluation pour chacun des éléments d'actif et de passif significatifs (éléments corporels, incorporels et hors bilan), ainsi que des comparaisons avec leur valeur comptable;
- ii. **Valeur de liquidation des actifs et des passifs.** Lorsqu'une approche fondée sur les valeurs de liquidation est appropriée, les valeurs de liquidation de tous les actifs et passifs importants ainsi que tous les frais de liquidation significatifs et toutes les hypothèses et données de base pertinentes (par exemple, commissions de vente, notamment en cas de vente aux enchères, frais juridiques, frais administratifs et pertes d'exploitation, indemnités de départ et de congés payés, coûts fiscaux de la

réalisation des actifs, coûts fiscaux assumés par l'entreprise en cas de distribution de l'actif net aux porteurs de titres, valeur temps de l'argent, etc.);

iii. Sommaire. Sommaire de l'ensemble des calculs d'évaluation.

D. Éléments d'actif hors exploitation

Chaque élément d'actif hors exploitation qui est significatif doit être indiqué séparément, ainsi que le raisonnement qui a conduit à sa prise en compte. La méthode d'évaluation de l'élément d'actif hors exploitation et les calculs d'évaluation doivent être indiqués en conformité avec les directives présentées ailleurs dans le présent texte. L'incidence financière, s'il en est, sur les états des résultats et les états des flux de trésorerie, historiques et prévisionnels, doit également être mentionnée. Si elles sont pertinentes, les catégories suivantes d'informations à l'appui des calculs d'évaluation doivent être présentées :

- i. valeurs d'expertise, dates des expertises et noms des experts;
- ii. coûts estimatifs de cession, s'il en est;
- iii. calculs d'ordre fiscal (par exemple, taux d'imposition, gains en capital, protection fiscale, etc.);
- iv. taux d'intérêt;
- v. ratios financiers (par exemple, ratio du fonds de roulement, rapport capitaux d'emprunt / capitaux propres, etc.) utilisés pour déterminer un niveau d'endettement excessif.

E. Autres approches

Lorsque d'autres méthodes d'évaluation sont utilisées, le rapport d'évaluation doit présenter, pour chacune des méthodes, le raisonnement qui a mené à son utilisation, ainsi qu'un niveau d'information financière (y compris les éléments probants empiriques à l'appui de l'utilisation de la méthode) qui soit conforme au niveau d'information financière préconisé dans le présent document.

F. Offres antérieures faites de bonne foi, évaluations antérieures ou autres rapports d'expert

Lorsque des offres ou des opérations antérieures faites de bonne foi et portant sur les titres de l'entreprise, des évaluations antérieures ou d'autres rapports d'expert importants ont été pris en considération par l'évaluateur dans le cadre de son rapport d'évaluation, l'évaluateur doit présenter des commentaires sur leur pertinence. Lorsque le rapport d'évaluation diffère de manière importante de l'évaluation antérieure, une explication des différences importantes doit être incluse dans la mesure où cela peut se faire au prix d'un effort raisonnable.

G. Avantage important distinct

Le rapport d'évaluation doit faire mention de tout avantage important distinct que pourrait recevoir une personne intéressée (au sens donné à cette expression dans les textes réglementaires et instructions générales applicables) par suite de l'opération et indiquer si cet avantage est reflété dans la conclusion de l'évaluation.

H. Conclusions de l'évaluation

Les fourchettes de valeur établies au moyen des diverses méthodes suivies doivent être comparées et expliquées. L'évaluateur peut choisir de dégager les conclusions globales de son évaluation en se fondant sur une seule méthode d'évaluation, ou sur une synthèse des conclusions auxquelles il est arrivé suivant diverses méthodes. L'évaluateur doit opérer un rapprochement entre les résultats obtenus au moyen des diverses méthodes et expliquer les motifs à l'appui des conclusions de son évaluation définitive.

Le 17 juin 2009