

The Deloitte logo is displayed in a bold, blue, sans-serif font. The word "Deloitte" is followed by a small green dot. The logo is positioned in the upper left corner of a white rectangular box. The background of the entire page is a close-up photograph of a credit card, showing the embossed numbers and the chip area. The card is black with silver embossed numbers and a silver chip. The background is slightly blurred, focusing attention on the text in the white box.

Deloitte.

Comment éviter le gouffre
des produits convertibles

Le marché canadien des
débentures convertibles

Plus de 14 milliards de dollars en débetures convertibles négociées en bourse s'échangent sur le marché canadien et ce nombre ne cesse de croître. Pourtant, les risques fondamentaux rattachés à l'émission et à la propriété de ce genre de produits complexes, particulièrement en situation de crise sur les marchés financiers, sont peu connus.

Survol

Ces 10 dernières années, un large éventail de titres hybrides ont envahi les marchés, générant une croissance dans les options de financement non traditionnelles, parmi lesquelles les débetures convertibles. Des facteurs tels que la remontée des marchés boursiers et la soif de rendement des investisseurs offrent aux entreprises canadiennes la possibilité de tirer parti de cet outil de financement efficace.

La popularité des débetures convertibles auprès des investisseurs au cours de la dernière décennie s'explique par le fait que cet instrument génère un flux de revenus régulier grâce aux intérêts, offre une certaine mesure de protection en cas de baisse de la valeur que l'on ne retrouve pas avec les actions ordinaires, et présente un potentiel d'appréciation du capital sur les marchés boursiers en hausse.

Aujourd'hui, le marché des débetures convertibles au Canada dépasse la somme vertigineuse de 14 milliards de dollars; toutefois, malgré la popularité de cet instrument de financement, peu d'émetteurs ou d'investisseurs comprennent réellement les risques à long terme associés à ces produits complexes.



Qu'est-ce qu'une débenture convertible?



Une débenture convertible est un instrument hybride constitué de deux éléments (titres de créance et actions), chacun assorti d'un profil de risque et de bénéfice qui lui est propre. La débenture peut être convertie en actions par le détenteur, généralement au moyen d'une option. En ajoutant l'option de convertibilité, l'émetteur profite d'un taux d'intérêt plus bas sur le prêt que s'il n'y avait pas eu d'option de convertibilité.

Le prix des débentures convertibles est déterminé en fonction de leur taux d'intérêt nominal (taux d'intérêt interne) et du prix de conversion (le prix auquel le titre de créance peut être converti en actions en tout temps avant l'échéance; il est généralement entre 20 et 40 % plus élevé que le cours en vigueur). Voici certains des avantages et des inconvénients des débentures convertibles pour l'émetteur et l'investisseur :

Tableau 1 : Avantages et inconvénients des débentures convertibles

	Avantages	Disavantages
Émetteur	Génèrent un rendement supérieur sans le fardeau de trésorerie inhérent à une créance garantie traditionnelle; en règle générale, aucun actif n'est donné en garantie; offrent une plus grande flexibilité en raison des options de conversion	Difficiles à restructurer à échéance si le cours de l'action de la société est à la baisse; risque de dilution potentiel pour les actionnaires actuels à l'échéance si la conversion a lieu alors que le cours de l'action était à la baisse
Investisseur	Exposition à un risque de crédit pour la société en raison du profil de risque de l'action; risque de dépréciation limité puisque le titre peut être séparé en cas de baisse du cours de l'action	Déclassées en cas de procédures d'insolvabilité par rapport aux titres de créance garantis de premier rang; perte de la prime associée à l'option de conversion si le cours de l'action de la société est en baisse

Coup d'œil sur le marché canadien des débentures convertibles

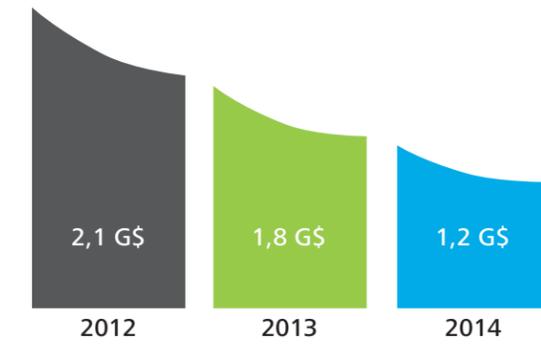
Le marché canadien des débentures convertibles est souvent considéré comme un marché offrant un fort rendement et généralement composé de titres de qualité inférieure. La majorité des émissions de débentures convertibles canadiennes ne sont pas cotées par des agences de notation du crédit.

Depuis une dizaine d'années, les sociétés à moyenne capitalisation et les sociétés de placement immobilier canadiennes sont particulièrement actives sur le marché des titres de créance convertibles et les utilisent pour financer des acquisitions ou de nouveaux projets, percer de nouveaux marchés ou financer leurs opérations courantes.

Un déclin de l'intérêt des investisseurs envers ces produits risque d'engendrer d'importantes difficultés chez les émetteurs qui cherchent à refinancer leurs débentures convertibles arrivant à échéance.

Ces dernières années, toutefois, l'émission de nouvelles débentures convertibles a considérablement ralenti. Un déclin de l'intérêt des investisseurs envers ces produits risque d'engendrer d'importantes difficultés chez les émetteurs qui cherchent à refinancer leurs débentures convertibles arrivant à échéance.

Tableau 2 : Émissions de débentures convertibles par année (Source : FP Infomart)



Nota : Les chiffres indiqués représentent les nouvelles émissions de débentures convertibles entre le 1er janvier et le 30 août de chaque année.



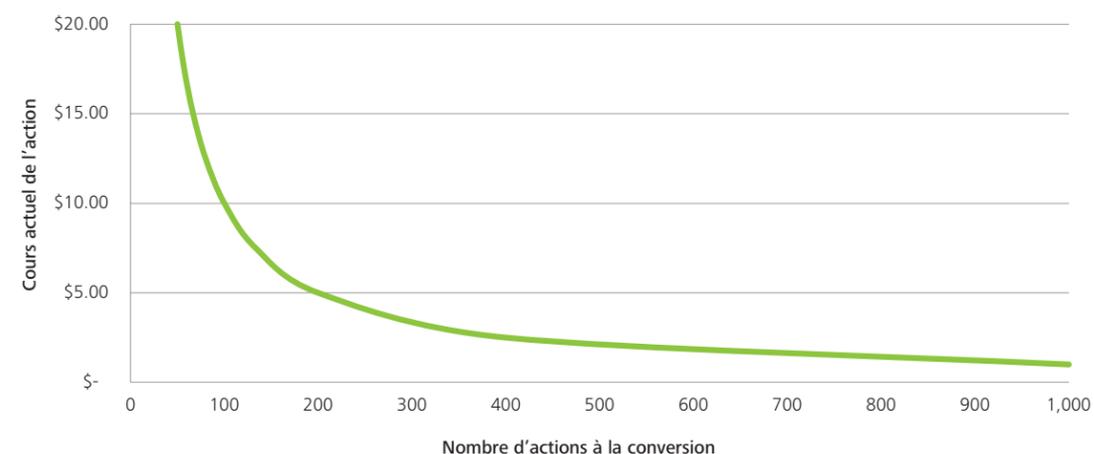
La problématique

Lorsque le cours des actions sous-jacentes d'une société augmente, la position de l'investisseur ayant acquis une débenture convertible est « dans le cours », car il peut la convertir à un prix de conversion inférieur, puis vendre l'action au prix du marché supérieur. Tant et aussi longtemps que les capitaux utilisés pour l'émission de la débenture convertible sont relatifs, le cours de l'action sous-jacente augmentera la plupart du temps, offrant ainsi au détenteur de la débenture une option d'achat de plus grande valeur.

Un risque fondamental des débentures convertibles est à envisager lorsque le cours des actions sous-jacentes chute de façon substantielle, ce qui peut se traduire par des difficultés de refinancement en raison du cours de l'action plus bas. Cela peut considérablement réduire les options sur actions et titres apparentés aux actions d'une société.

Le **tableau 3** ci-dessous illustre l'effet de dilution découlant de la conversion des débentures en actions à l'échéance lorsque le cours actuel de l'action d'une société est inférieur au prix de conversion implicite de la débenture convertible. Le tableau est fondé sur une débenture convertible d'une valeur nominale de 1 000 \$ et un prix de conversion implicite de 20,00 \$.

Exhibit 3: The convertible debenture dilution effect (Source: Deloitte analysis)



Le 30 août 2014, la Bourse de Toronto (TSX) faisait état des valeurs sur le marché de 195 « séries » de débentures convertibles. De ces « séries » :

- 80 % se négociaient sous leur prix de conversion;
- 26 % se négociaient à moins de la moitié de leur prix de conversion et pouvaient être considérées comme « irrécupérables »;
- 9 % affichaient un rendement à l'échéance de plus de 20 % – un indicateur qui démontre que le marché croit que le refinancement pourrait être problématique.

Les « séries » considérées comme « irrécupérables » comportent plusieurs similarités frappantes :

- La majorité d'entre elles arrivent à échéance en 2016 -2017.
- De nombreuses sociétés ont plus d'une « série », compliquant le problème de refinancement.
- La plupart des sociétés ont procédé à un certain nombre d'acquisitions ou se sont engagées dans des projets de développement qui n'ont à ce jour pas contribué à accroître le prix de l'action sous-jacente.
- La plupart des sociétés sont aux prises avec les réalités de la restructuration – baisse des dividendes, réduction des coûts et présence de risques liés au refinancement qui, souvent, minent le cours et freinent sa croissance.
- Les cours réduits limitent considérablement les options sur actions pour le refinancement des débentures arrivant à échéance.

Quels sont les risques liés aux débentures convertibles?

Malgré tous les avantages que présentent les débentures convertibles pour les émetteurs, elles ne sont pas sans un certain niveau de risque, particulièrement à l'approche de la date d'échéance ou lorsque les capitaux propres de la société sont à la baisse ou les conditions des marchés du crédit sont plus difficiles. Voici certains des risques les plus courants liés aux débentures convertibles :

Risque de refinancement

Les sociétés ayant investi dans des débentures convertibles dont la date d'échéance est imminente ont souvent du mal à refinancer leur tranche de titres d'emprunt puisqu'il n'y a souvent pas d'actifs non grevés importants à offrir en contrepartie à un prêteur garanti de premier rang.

Les ventes d'actifs et des capitaux supplémentaires sont habituellement les moyens privilégiés pour les tranches de titres d'emprunt de premier rang.

Risque de dilution des actionnaires et de perte réelle de propriété

Les sociétés ayant investi dans des débentures convertibles qui approchent de la date d'échéance verront souvent une baisse du cours de leur action compte tenu du fait que le marché prend en considération les risques inhérents à l'échéance pour fixer les prix. Si une société ne dispose pas des capitaux nécessaires pour acquitter ses débentures convertibles ou n'est pas en mesure de les refinancer, elle pourrait être contrainte de rembourser les détenteurs en application du droit de conversion prévu au contrat en convertissant les débentures en capitaux propres, ce qui, comme l'illustre le tableau 3, pourrait causer une dilution importante pour les actionnaires actuels.

Risque de restructuration officielle

Les sociétés qui sont incapables de modifier, de prolonger ou de refinancer leurs débentures convertibles arrivant à échéance pourraient être forcées ou contraintes de conclure un arrangement de restructuration officielle. Les émissions de débentures arrivant à échéance peuvent également donner lieu à des clauses restrictives avec les prêteurs de premier rang.



Que se passe-t-il ensuite?

À la suite de consultations avec de hauts dirigeants de sociétés ayant des débetures convertibles en circulation, Deloitte a constaté que les options de refinancement sont de plus en plus problématiques. Plus précisément, les sociétés ayant des débetures convertibles et dont le cours de l'action est à la baisse éprouvent énormément de difficultés à trouver les fonds nécessaires au refinancement. Certaines se sont même tournées vers les marchés étrangers pour se refinancer.

Tout cela fait en sorte que le marché canadien abrite une quantité importante de titres d'emprunt convertibles non garantis en circulation dont le refinancement nécessitera des options stratégiques des plus réfléchies. D'après nos conversations sur le marché, il semble que les marchés du crédit soient relativement dynamiques. Le moment est donc tout indiqué pour commencer à réfléchir activement à des options de refinancement stratégiques.

Plusieurs sociétés se sont lancées dans la cession d'actifs non essentiels pour rembourser leurs titres d'emprunt. Toutefois, bon nombre d'entre elles sont restreintes dans leur capacité à rembourser leurs débetures convertibles avant leurs tranches de titres d'emprunt de rangs supérieurs.

Deloitte prévoit qu'un grand nombre d'émetteurs de débetures convertibles seront bientôt contraints de réfléchir à des options stratégiques pour refinancer leur dette, ce qui devrait se traduire par une effervescence dans les activités suivantes :

- La modification et la prolongation des arrangements entre émetteurs et détenteurs de débetures
- La restructuration du capital en application de l'article 191 ou 192 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) (réorganisation et arrangements)
- L'émission de titres de créance et de capitaux propres à rendement supérieur
- Une activité accrue des investisseurs spécialisés dans les dettes en difficulté, les situations particulières et autres qui cherchent à tirer profit des rajustements de marché
- Les restructurations officielles en vertu de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC) ou la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (LFI)

Une société sans stratégie de refinancement risque de subir des répercussions imprévisibles et négatives. C'est pourquoi un émetteur doit prendre soin d'envoyer le bon message sur le marché, c'est à dire qu'une stratégie de refinancement réfléchi et réalisable a été mise en place.

À l'approche de l'échéance, les options se raréfient. Même si nous croyons que chaque stratégie de refinancement dépend de la société, des actionnaires et de la conjoncture, il existe des options qui, à notre avis, guideront la majorité des stratégies.



Quelles sont les options?

Modification et prolongation

La modification et la prolongation ne constituent pas en soi une véritable stratégie de refinancement, mais plutôt une option à la disposition des émetteurs pour entrer en contact avec les détenteurs actuels des débetures afin de leur offrir de nouvelles conditions en échange d'un report de la date d'échéance. En règle générale, au Canada, la plupart des détenteurs de débetures sont des investisseurs particuliers, ce qui en fait des instruments à participation multiple. Le déploiement d'une stratégie de modification et de prolongation peut donc se révéler un défi de taille et nécessitera souvent de la société qu'elle séduise les détenteurs avec un meilleur taux d'intérêt nominal et une prime de conversion plus alléchante. De plus, une stratégie de modification et de prolongation pourrait nécessiter le versement d'une redevance de concession pour convaincre les courtiers et les investisseurs de donner leur aval à la proposition.

Réorganisation et arrangement en vertu de la LCSA

L'article 191 de la LCSA fait référence à une « réorganisation » des sociétés souvent en l'associant à des procédures enclenchées en vertu de la LFI ou de la LACC dans le cadre desquelles les titres de créance et les capitaux propres d'une société peuvent être modifiés.

L'article 192 de la LCSA régit les « arrangements » lorsqu'il est « pratiquement impossible pour la société qui n'est pas insolvable d'opérer, en vertu d'une autre disposition de la présente loi, une modification de structure équivalente à un arrangement ». Lorsqu'une société saisit le tribunal d'une demande en vertu de cet article, le tribunal peut rendre toute ordonnance qu'il juge appropriée provisoire ou finale.

Exemples d'arrangements de modification et de prolongation récents :

Société	Royal Host Limited	Royal Host Limited	Royal Host Limited	IBI Group Inc.	Clarke Inc.	Clarke Inc.
Séries de débetures	Séries D : taux d'intérêt nominal : 5,9 %; prix de conversion : 6,19 \$	Séries B : taux d'intérêt nominal : 6,0 %; prix de conversion : 4,76 \$	Séries C : taux d'intérêt nominal : 7,50 %; prix de conversion : 4,87 \$	Taux d'intérêt nominal : 7,0 %; prix de conversion : 19,17 \$	Taux d'intérêt nominal : 6,0 %; prix de conversion : 7,50 \$	Taux d'intérêt nominal : 6,0 %; prix de conversion : 7,50 \$
Valeur des débetures	29 M\$	24 M\$	41 M\$	45 M\$	62 M\$	62 M\$
Date d'échéance initiale	30 juin 2014	31 oct. 2015	30 sept. 2018	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2018
Date de l'annonce de l'intention de procéder à une modification	13 mai 2013	13 mai 2013	29 nov. 2013	7 mai 2014	19 juin 2012	13 nov. 2012
Date de règlement	30 juin 2019	31 oct. 2020	s.o.	30 juin 2019	31 déc. 2018	s.o.
Nouvelle date d'échéance	30 juin 2019	31 oct. 2020	s.o.	30 juin 2019	31 déc. 2018	s.o.
Conditions proposées	Hausse du taux d'intérêt nominal de 0,35 %; baisse du prix de conversion à 3,50 \$; retrait de la disposition en cas de changement de contrôle	Hausse du taux d'intérêt nominal de 0,25 %; baisse du prix de conversion à 3,50 \$; retrait de la disposition en cas de changement de contrôle	Modification de la disposition en cas de changement de contrôle	Première proposition : Conditions initiales inchangées, mais avec des redevances de consentement équivalent à 7 % versées sous forme d'un billet à ordre à un taux d'intérêt de 7 %	Report de l'échéance	Taux d'intérêt nominal : 6,50 % Impossibilité de convertir. Redevances de consentement équivalent à 2,5 %
Résultats	Hausse du taux d'intérêt nominal de 0,35 %; baisse du prix de conversion à 3,50 \$; retrait de la disposition en cas de changement de contrôle	Hausse du taux d'intérêt nominal de 0,25 %; baisse du prix de conversion à 3,50 \$; retrait de la disposition en cas de changement de contrôle	Modification de la disposition en cas de changement de contrôle	Option A – Billet à ordre : équivalent à 195,65 \$ par 1 000 \$ du montant principal, payable le 31 déc. 2016 et générant 7,0 % d'intérêts par an. Option B – Billet à ordre + baisse du prix de conversion : billet à ordre équivalent à 86,96 \$ par 1 000 \$ du montant principal, payable le 31 déc. 2016 et générant 7,0 % d'intérêts par an et baisse du prix de conversion de 19,17 \$ à 5,00 \$ par action ordinaire	Même taux d'intérêt nominal; redevances de consentement équivalent à 6 % Report de l'échéance consentement équivalent à 6 % Report de l'échéance	Plan non approuvé

Si l'article 192 limite expressément le recours à cette disposition aux sociétés « qui ne sont pas insolubles », les tribunaux adoptent cependant une approche conciliante à l'application de l'article 192 et du critère de solvabilité.

On constate depuis un certain temps une recrudescence du recours aux dispositions d'arrangement de la LCSA par des sociétés et des groupes en restructuration qui sont, dans les faits, insolubles. Citons l'exemple de Yellow Media qui, en 2012, a réussi à être recapitalisée en vertu de la LCSA après en avoir obtenu l'autorisation de la Cour supérieure du Québec, malgré des tranches de titres d'emprunt convertibles émises sur le marché avoisinant les 200 millions de dollars.

Les ordonnances provisoires et finales des tribunaux peuvent prendre différentes formes, par exemple la présentation d'un compromis pour les titres de créance; les émissions d'actions et de bons de souscription; des processus de vente ou de sollicitation auprès des investisseurs; la conversion de titres de créance en capitaux propres; et la suspension de l'instance prononcée par le tribunal pour empêcher les parties de mettre fin aux arrangements contractuels ou de faire valoir leurs droits en tant que créanciers.

Les arrangements en vertu de l'article 192 sont avantageux sur plusieurs plans. Ils permettent par exemple d'éviter les procédures d'insolvabilité officielles en vertu de la LFI et de la LACC, d'opter pour un processus de restructuration simplifié et de bénéficier d'une supervision moins rigoureuse du tribunal et des intervenants.

S'il est impossible de s'entendre avec les détenteurs des débetures convertibles sur les arrangements à modifier et à prolonger, nous recommandons d'avoir recours aux dispositions d'arrangement de la LCSA pour proposer un compromis, d'organiser et de tenir des rencontres avec des porteurs de billet afin qu'ils se prononcent au sujet de l'arrangement, de faire approuver l'arrangement par le tribunal et de tirer profit d'une suspension de l'instance pendant le processus afin d'empêcher les créanciers de prendre des mesures qui pourraient miner la valeur de la société.

Émission de débetures convertibles

Il se peut qu'une société soit en mesure de remplacer ses séries de débetures convertibles en circulation par une nouvelle série, étant donné le nombre de détenteurs existants. Toutefois, l'émission d'une nouvelle série de débetures convertibles pour les sociétés dont le cours se négocie sous le prix de conversion initial est souvent coûteuse du fait que les marchés sont réticents à conserver le même taux d'intérêt nominal et que le prix de conversion est très dilutif. La révision des prix de conversion pourrait également être exigée.

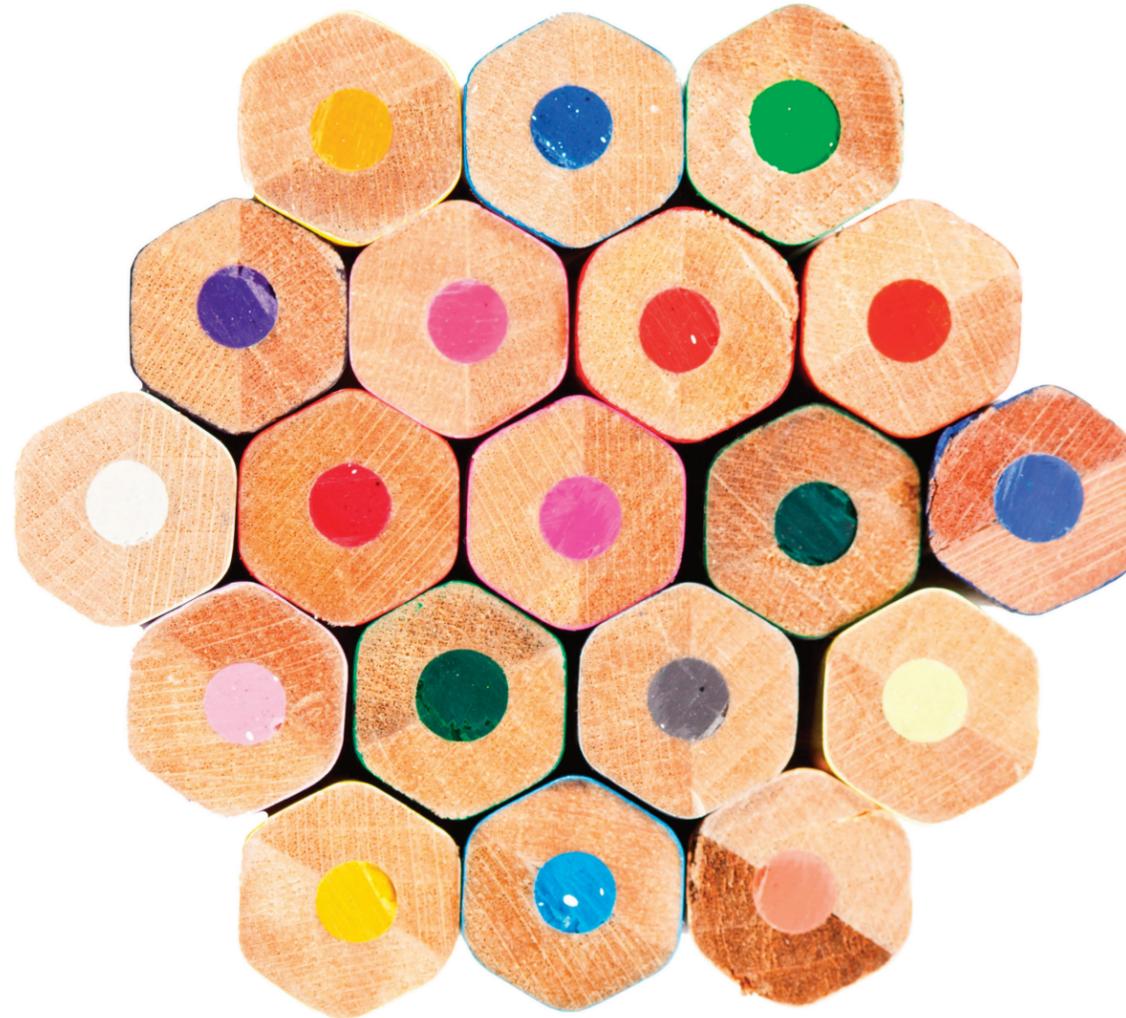
Émission d'actions

Les sociétés pourraient également émettre des actions supplémentaires, pour peu que le marché soit réceptif; cela dit, cette méthode de refinancement est souvent coûteuse du point de vue des frais et donne lieu à la dilution des actionnaires existants. Cette option n'est généralement ouverte qu'aux sociétés dont la capitalisation boursière se situe bien au-delà de la valeur des débetures convertibles à retirer des marchés.

Commanditaires liés aux placements privés

Le fait de disposer d'un commanditaire lié aux placements privés à titre de source de crédit de soutien pour refinancer les débetures convertibles est un outil avantageux pour restaurer la confiance du marché en la capacité de l'émetteur de s'acquitter de ses obligations à leur échéance. Cette option, en plus de réduire l'effet de dilution, offre une période de répit à la société pour trouver une solution permanente.

Cependant, un facteur important est le moment auquel on choisit d'agir. Il est impératif de savoir quand il faut chercher un commanditaire puisque cela aura une incidence sur l'ampleur des commissions d'engagement sur la facilité de garantie ainsi que sur le prix courant et les options sur actions de la facilité sous-jacente. Si le bilan de l'émetteur est lourdement grevé de créances garanties, une prime de risque supplémentaire s'ajoutera au prix du refinancement.



LACC

La LACC est un mécanisme de restructuration efficace pour les sociétés insolubles. Le champ d'action de la LACC est très vaste et peut être mis à profit par les sociétés aux prises avec des problèmes de restructuration qui s'étendent bien au-delà des débetures convertibles. Les demandes présentées en vertu de cette loi sont généralement consécutives à des événements de cette nature :

- paiement de dette ou d'intérêt manqué ou imminent;
- incapacité de payer;
- échéance d'une facilité de crédit sans possibilité de la remplacer;
- recours collectif ou poursuites judiciaires;
- conditions commerciales générales qui font en sorte que le modèle d'affaires actuel n'est plus viable.

La LACC peut être utilisée pour faciliter ou mettre en œuvre diverses mesures de restructuration, comme la vente d'actifs excédentaires ou obsolètes, la liquidation d'un secteur d'activités non rentable, l'exclusion de contrats ou de baux non viables, et la conclusion d'un concordat relativement aux titres de créance garantis et non garantis. Pour les émetteurs de débetures, la LACC autorise les sociétés à négocier des modalités de paiement modifiées, notamment des réductions de dette ou des conversions en capitaux propres avec des détenteurs de titres de créance convertibles.

La LACC est de loin le mécanisme de restructuration le plus complet offert aux sociétés et groupes plus complexes et de plus grande taille pour réagir à un événement déclenché par l'échéance des débetures convertibles. Malheureusement, la LACC peut engendrer des coûts élevés; le processus, qui relève d'un tribunal, nécessite beaucoup de temps et d'énergie de la part de la direction et doit en fin de compte être approuvé par l'ensemble des actionnaires.

L'approche Deloitte

Cadre

Élaborer un cadre d'analyse des options stratégiques personnalisé qui servira à mettre en lumière, à comparer, à examiner et à évaluer les options envisageables en fonction de la santé financière actuelle de la société et de ses possibilités de refinancement.

Modèle

Proposer un modèle financier souple grâce auquel la société peut évaluer l'efficacité financière des options possibles au fil du temps. Dresser la liste des critères de rendement précis qui seront utilisés pour évaluer les options et les vulnérabilités/mises en situation du modèle afin de mettre à l'épreuve les diverses options.

Explorer

Procéder à des sondages préliminaires sur les marchés afin de valider les intrants du modèle et les hypothèses. Déterminer si une initiative de restructuration officielle ou informelle s'impose et aider la direction à comprendre les répercussions et la chaîne des événements qui sont rattachées à chaque option.

Choisir

Formuler des recommandations justifiables et objectives à la direction en fonction de l'initiative de refinancement ou de restructuration choisie. Présenter à la direction un exposé des avantages et inconvénients des autres options possibles dans l'éventualité où une restructuration s'imposerait et en expliquer les répercussions pour chaque groupe d'actionnaires.

Mettre en œuvre

Diriger la mise en œuvre de la meilleure stratégie retenue en agissant dans chaque axe de travail, notamment :

- les solutions liées aux marchés de capitaux;
- les avis de solvabilité;
- les restructurations informelles et les dépôts officiels;
- la mise en œuvre des arrangements;
- d'autres initiatives d'amélioration du rendement.

Présenter à la direction un exposé des avantages et des inconvénients des autres options possibles dans l'éventualité où une restructuration s'imposerait et en expliquer les répercussions sur chaque groupe d'actionnaires.



Choisir une voie

Les sociétés doivent agir rapidement – elles doivent réfléchir soigneusement à chacune des options stratégiques à leur disposition et mettre en œuvre un plan réalisable afin d'envoyer un message clair et positif au marché. Comme nous l'avons démontré dans ce document, il n'existe pas de solution unique pour réagir aux défis posés par les débetures convertibles. Cela dit, une gestion dynamique et préventive des titres d'emprunt arrivant à échéance est essentielle pour s'assurer de disposer de suffisamment de temps pour résoudre les problèmes avant qu'ils ne se transforment en crise.

Deloitte peut aider

L'équipe de professionnels multidisciplinaire de Deloitte a une très bonne compréhension du marché des débetures convertibles. Nous pouvons aider à évaluer en toute objectivité la position de votre société, et travailler avec vous pour cibler et élaborer une gamme d'options concrètes dans un appel à l'action complet et intégré.

Les sociétés doivent agir rapidement, c'est-à-dire réfléchir soigneusement à chacune des options stratégiques à leur disposition et mettre en branle un plan réalisable pour envoyer un message clair et positif au marché.



**Pour en apprendre davantage
à ce sujet, veuillez communiquer
avec l'une des personnes
suivantes :**

Pierre Laporte

Associé

Restructuration Deloitte Inc.

+1 514-393-7372

pilaporte@deloitte.ca

Paul Casey

Associé

Restructuration Deloitte Inc.

+1 416-775-7172

paucasey@deloitte.ca

Robert C. Olsen

Associé

Conseils financiers

+1 416-601-5900

robolsen@deloitte.ca

Andrew Luetchford

Associé

Financement corporatif Deloitte Inc.

+1 416-601-5277

aluetchford@deloitte.ca

www.deloitte.ca

Deloitte, l'un des cabinets de services professionnels les plus importants au Canada, offre des services dans les domaines de la certification, de la fiscalité, de la consultation et des conseils financiers. Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l., société à responsabilité limitée constituée en vertu des lois de l'Ontario, est le cabinet membre canadien de Deloitte Touche Tohmatsu Limited.

Deloitte désigne une ou plusieurs entités parmi Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société fermée à responsabilité limitée par garanties du Royaume-Uni, ainsi que son réseau de cabinets membres dont chacun constitue une entité juridique distincte et indépendante. Pour obtenir une description détaillée de la structure juridique de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses sociétés membres, voir www.deloitte.com/ca/apropos.

© Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. et ses sociétés affiliées.

Conçu et produit par le Service de conception graphique de Deloitte, Canada. 14-2587H