

Un exemplaire du présent prospectus provisoire a été déposé auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chacune des provinces du Canada, sauf dans la province de l'Île-du-Prince-Édouard; toutefois, ce document n'est pas encore dans sa forme définitive aux fins de la vente de titres. Les renseignements qu'il contient sont susceptibles d'être complétés ou modifiés. Les titres qu'il décrit ne peuvent être vendus avant que l'autorité en valeurs mobilières n'ait visé le prospectus.

Aucune autorité en valeurs mobilières ne s'est prononcée sur la qualité des titres offerts dans le présent prospectus. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction.

Les titres décrits dans le présent prospectus ne sont offerts que là où l'autorité compétente a accordé son visa; ils ne peuvent être proposés que par des personnes dûment inscrites. Les titres offerts dans les présentes n'ont pas été ni ne seront inscrits aux termes de la loi des États-Unis intitulée Securities Act of 1933, dans sa version modifiée (la « Loi de 1933 »), ni aux termes des lois sur les valeurs mobilières d'aucun État, et, par conséquent, ils ne peuvent être offerts, vendus ni remis aux États-Unis d'Amérique, ni dans leurs possessions et les autres lieux relevant de leur compétence, ni à des personnes des États-Unis (au sens attribué aux termes « U.S. person » dans le règlement S pris en application de la Loi de 1933), ni pour le compte de ces personnes ou à leur profit. Voir les rubriques « Placement de droits – Actionnaires non admissibles » et « Mode de placement – Placement supplémentaire ».

PROSPECTUS PROVISoire

Placement de droits et nouvelle émission

Le 1^{er} avril 2004

ROMAN

ROMAN CORPORATION LIMITED

Maximum : ● \$ (● unités)

4 114 748 droits d'achat de 1 371 582 unités

Le présent prospectus concerne la vente et le placement d'un nombre maximal de ● unités (les « unités ») (le « placement maximal ») composées chacune de une action ordinaire (une « action ordinaire ») de Roman Corporation Limited (« Roman » ou la « société ») et de un bon de souscription d'actions ordinaires (un « bon de souscription ») devant être émis et vendus par la société. Chaque bon de souscription entier confèrera à son porteur le droit d'acheter une action ordinaire au prix de ● \$ à tout moment au plus tard à 16 h 30 (heure de Toronto) le ● 2006. Les bons de souscription seront émis sous forme nominative. Les actions ordinaires et les bons de souscription qui composent les unités seront séparés dès la clôture du présent placement. Voir la rubrique « Modalités du placement – Bons de souscription ».

Placement de droits

La société émet 4 114 748 droits cessibles (les « droits ») visant la souscription d'un total de 1 371 582 unités (le « placement de droits ») aux porteurs inscrits d'actions ordinaires en circulation à la fermeture des bureaux (heure de Toronto) le ● 2004 (la « date de clôture des registres »). Chaque porteur d'actions ordinaires inscrit a le droit de recevoir deux droits pour chaque action ordinaire qu'il détient à la date de clôture des registres. Les droits entièrement cessibles sont attestés par des certificats sous forme nominative (les « certificats de droits »). Trois droits permettent à leur porteur d'acheter une unité moyennant paiement d'un prix de ● \$ l'unité (le « prix d'exercice ») avant 16 h 30 (heure de Toronto) le ● 2004 (le « moment de l'expiration »). **Les droits qui n'auront pas été exercés avant le moment de l'expiration seront nuls et sans valeur. Si un porteur d'actions ordinaires n'exerce ni ne vend ses droits, la valeur des actions ordinaires qu'il détient pourrait être diluée en conséquence du présent placement de droits.** Le présent prospectus permet le placement des droits ainsi que des actions ordinaires et des bons de souscription qui composent les unités et doivent être émis à l'exercice des droits.

Romandale Farms Limited, Sagamore Explorations Limited, M^{me} Betty Roman, M^{me} Helen Roman-Barber et la succession de M. Stephen B. Roman sont collectivement propriétaires d'environ 45,4 % des actions ordinaires en circulation et ont fait part de leur intention d'exercer les droits qui leur sont émis dans le cadre du placement de droits.

Placement supplémentaire

Par les présentes, Valeurs mobilières Sprott Inc. (le « chef de file » ou le « placeur pour compte »), à titre de placeur pour compte, place simultanément et conditionnellement dans chacune des provinces du Canada, sauf l'Île-du-Prince-Édouard (le « placement supplémentaire » et, collectivement avec le placement de droits, le « placement »), un nombre maximal de ● unités au prix de ● \$ l'unité (le « prix de souscription »), dans le cadre d'un placement pour compte, sous réserve de

prévente, sous les réserves d'usage concernant leur acceptation par le placeur pour compte et leur émission par la société conformément aux conditions du contrat de placement pour compte dont il est question sous la rubrique « Mode de placement – Placement supplémentaire ». Le nombre maximal d'unités qui peuvent être vendues dans le cadre du placement supplémentaire sera limité à ● unités majoré de la différence entre ● unités et le nombre d'unités souscrites dans le cadre du placement de droits. Le présent prospectus permet également le placement des actions ordinaires et des bons de souscription pouvant être vendus dans le cadre du placement supplémentaire.

Un placement dans les unités comporte certains risques que les investisseurs éventuels devraient examiner attentivement avant d'acheter des unités. Voir la rubrique « Facteurs de risque ».

Prix : ● \$ l'unité

	Prix d'offre	Rémunération du placeur pour compte	Produit net revenant à la société ¹⁾
Placement de droits – l'unité ²⁾	● \$	– ³⁾	● \$
Placement supplémentaire – l'unité ²⁾	● \$	● \$ ⁴⁾	● \$
Placement maximal ⁵⁾	● \$	– ³⁾	● \$

- 1) Avant déduction des frais du placement, estimés à ● \$, que la société paiera par prélèvement sur le produit du placement.
- 2) Le prix d'émission de ● \$ l'unité sera réparti comme suit par la société : ● \$ seront attribués à chaque action ordinaire et ● \$ seront attribués à chaque bon de souscription.
- 3) La société a retenu les services du chef de file pour constituer et gérer un groupe de démarchage dont il fera partie (le « groupe de démarchage »), en vue de solliciter pour compte l'exercice des droits. Tous les membres de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de la Bourse de Toronto (la « TSX ») seront invités à participer au groupe de démarchage. Voir la rubrique « Mode de placement – Placement de droits » pour obtenir une description de la rémunération payable par la société au chef de file et au groupe de démarchage relativement au placement de droits.
- 4) À titre de rémunération supplémentaire, la société a convenu d'octroyer au placeur pour compte des bons de souscription incessibles (les « bons de souscription du placeur pour compte ») lui permettant d'acheter à l'occasion un nombre maximal d'unités correspondant à 10 % du nombre d'unités placées dans le cadre du placement supplémentaire à un prix d'exercice de ● \$ l'unité. Les bons de souscription du placeur pour compte pourront être exercés à tout moment avant le deuxième anniversaire de la clôture du placement. Le présent prospectus permet le placement de la moitié des bons de souscription du placeur pour compte. Voir la rubrique « Mode de placement – Placement supplémentaire ».
- 5) En supposant l'exercice de tous les droits. Si aucun droit n'est exercé, dans le cadre du placement maximal, le prix d'offre total s'établira à ● \$, la rémunération du placeur pour compte s'établira à ● \$ et le produit net revenant à la société s'établira à ● \$.

Les actions ordinaires en circulation sont inscrites à la cote de la TSX sous le symbole « RMN ». Le 31 mars 2004, dernier jour de bourse avant l'annonce du placement, le cours de clôture des actions ordinaires à la TSX était de 9,15 \$ l'action. Le prix d'exercice dans le cadre du placement de droits et le prix de souscription dans le cadre du placement supplémentaire ont été établis par voie de négociations entre la société et le placeur pour compte, en prenant en considération le cours des actions ordinaires à la TSX. Voir la rubrique « Mode de placement ».

Certaines questions d'ordre juridique concernant le placement des unités seront examinées par Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l., pour le compte de la société, et par Aird & Berlis LLP, pour le compte du placeur pour compte.

Dans le cadre du placement, le placeur pour compte pourrait effectuer des opérations visant à stabiliser ou à maintenir le cours des actions ordinaires ou des bons de souscription conformément aux règles de stabilisation des cours qui sont applicables. Voir la rubrique « Mode de placement ».

Il est prévu que la clôture du placement aura lieu vers le ● 2004 ou à une date ultérieure dont pourront convenir la société et le placeur pour compte. On prévoit que les certificats représentant les actions ordinaires et les bons de souscription qui composent les unités vendues dans le cadre du placement supplémentaire pourront être remis à la clôture. Voir la rubrique « Mode de placement – Placement supplémentaire ». Les certificats représentant les actions ordinaires et les bons de souscription qui composent les unités souscrites dans le cadre du placement de droits pourront être remis dès que possible après la clôture. Voir la rubrique « Placement de droits – Inscription et remise de certificats de titres ».

TABLE DES MATIÈRES

BAIIA	2	ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE PLACEMENT	62
ÉNONCÉS PROSPECTIFS	2	INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES	
SOMMAIRE	4	CANADIENNES	63
LA SOCIÉTÉ	9	MODE DE PLACEMENT	66
PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES		FACTEURS DE RISQUE	68
CONSOLIDÉES	19	DIRIGEANTS ET AUTRES PERSONNES	
RAPPORT DE GESTION	20	INTÉRESSÉS DANS DES OPÉRATIONS	
DESCRIPTION DU CAPITAL-ACTIONS	43	IMPORTANTES	72
STRUCTURE DU CAPITAL CONSOLIDÉ	44	CONTRATS IMPORTANTS	72
MODALITÉS DU PLACEMENT	45	QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE	73
PLACEMENT DE DROITS	48	VÉRIFICATEURS, AGENT DES TRANSFERTS	
EMPLOI DU PRODUIT	52	ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES	
EXERCICE DES DROITS	52	REGISTRES	73
DIRECTION	55	DROIT DE RÉOLUTION ET SANCTIONS	
PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	61	CIVILES	73
ÉMISSIONS ANTÉRIEURES	61	GLOSSAIRE DE TERMES TECHNIQUES	G-1
FOURCHETTE DES COURS ET VOLUME DES		CONSENTEMENT DES VÉRIFICATEURS ...	V-1
ACTIONS ORDINAIRES NÉGOCIÉES	61	ÉTATS FINANCIERS	F-1
POLITIQUE EN MATIÈRE DE DIVIDENDES	62	ATTESTATION DE LA SOCIÉTÉ	A-1
		ATTESTATION DU CHEF DE FILE ET	
		PLACEUR POUR COMPTE	A-2

Les investisseurs éventuels devraient se fier uniquement aux renseignements figurant dans le présent prospectus. Ni la société, ni le chef de file et placeur pour compte n'ont autorisé une autre personne à fournir aux investisseurs éventuels des renseignements différents de ceux qui figurent dans les présentes. Si un investisseur éventuel reçoit des renseignements différents de ceux figurant dans le présent prospectus ou incompatibles avec ceux-ci, il ne devrait pas s'y fier. Ni la société ni le chef de file et placeur pour compte ne fait d'offre de vente dans un territoire où une telle offre ou vente n'est pas autorisée.

En date du 17 juillet 2003, la société a regroupé ses actions ordinaires émises et en circulation à raison de une action pour cinq actions. Sauf indication contraire, tous les nombres d'actions et les prix qui figurent dans le présent prospectus tiennent compte du regroupement.

Dans le présent prospectus, sauf indication contraire ou à moins que le contexte n'impose une autre interprétation, « Roman » et la « société » désignent Roman Corporation Limited et ses filiales consolidées. À moins d'indication expresse contraire, dans le présent prospectus, toutes les mentions de « dollars », de « \$ » ou de « \$ CA » renvoient au dollar canadien; toutes les mentions de « dollars américains » ou de « \$ US » renvoient au dollar américain.

ACTIONNAIRES NE RÉSIDANT PAS DANS UNE PROVINCE DU CANADA ET ACTIONNAIRES RÉSIDANT DANS LA PROVINCE DE L'ÎLE-DU-PRINCE-ÉDOUARD

Pour obtenir une description du traitement applicable aux actionnaires qui ne résident pas dans une province du Canada et aux actionnaires qui résident dans la province de l'Île-du-Prince-Édouard, voir la rubrique « Placement de droits – Actionnaires non admissibles ».

BAIIA

Dans le présent prospectus, le « BAIIA » désigne le bénéfice avant les intérêts et les frais bancaires, la charge ou l'économie d'impôts sur les bénéfices, l'amortissement et la quote-part du bénéfice ou de la perte des sociétés affiliées. La direction de la Société considère le BAIIA, et plus particulièrement le calcul du BAIIA en tant que pourcentage des produits (la « marge BAIIA »), comme une importante mesure d'évaluation du rendement de la Société, du fait que le BAIIA est reconnu dans l'industrie comme un indicateur clé du rendement et que les prêteurs de la Société s'en servent pour établir les clauses de financement des conventions de crédit de la Société.

Le BAIIA n'est pas une mesure du bénéfice reconnue en vertu des principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») et il n'a pas de définition normalisée aux termes des PCGR. Par conséquent, le BAIIA pourrait ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres émetteurs assujettis. Le BAIIA ne peut remplacer le bénéfice net ou la perte nette établis conformément aux PCGR comme mesure du rendement de la Société ni les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement comme mesure des liquidités et des flux de trésorerie. Se reporter à la rubrique « Principales informations financières consolidées » pour un rapprochement du BAIIA et du bénéfice (de la perte) tiré des états financiers consolidés de la Société présentés conformément aux PCGR.

Dans le présent prospectus, le « bénéfice brut » correspond au montant net obtenu lorsque le coût des produits vendus est soustrait des produits. La direction de la Société est d'avis que le bénéfice brut, et plus particulièrement le bénéfice brut en tant que pourcentage des produits (la « marge bénéficiaire brute »), constitue une importante mesure d'évaluation du rendement de la Société, du fait qu'il est reconnu dans l'industrie comme un indicateur clé du rendement des activités de fabrication.

Le bénéfice brut n'est pas une mesure du bénéfice reconnue en vertu des PCGR et il n'a pas de définition normalisée aux termes des PCGR. Par conséquent, le bénéfice brut pourrait ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres émetteurs assujettis. Le bénéfice brut ne peut remplacer le bénéfice net ou la perte nette établis conformément aux PCGR comme mesure d'évaluation du rendement de la Société ni les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement comme mesure des liquidités et des flux de trésorerie. Se reporter à la rubrique « Principales informations financières consolidées » pour un rapprochement du bénéfice brut et du bénéfice (de la perte) tiré des états financiers consolidés de la Société présentés conformément aux PCGR.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent prospectus contient des énoncés prospectifs qui reflètent les attentes de la direction en ce qui a trait à la croissance, aux résultats d'exploitation, au rendement (aussi bien sur le plan de l'exploitation que des finances), aux perspectives commerciales et aux occasions d'affaires futurs de la société. Lorsque cela est possible, des termes tels que « prévoir », « s'attendre à », ou « ne pas s'attendre à », « budgéter », « pronostiquer », « anticiper » ou « ne pas anticiper », « estimer », « avoir l'intention de » et toute expression ou tout énoncé similaire voulant que certains événements, actions ou résultats « pourraient », « devraient » ou « pourront » avoir lieu ou survenir, ou « auront » lieu ou « surviendront », sont utilisés pour reconnaître ces énoncés prospectifs. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans le présent prospectus reflètent les opinions actuelles de la direction et sont fondés sur l'information dont celle-ci dispose actuellement de même que sur des hypothèses que la direction juge raisonnables, la société ne peut garantir que les résultats réels correspondront à ceux qui sont prévus dans ces énoncés. De nombreux facteurs pourraient faire varier considérablement les résultats, le rendement ou les

réalisations réellement obtenus par rapport à ceux indiqués, explicitement ou implicitement, dans ces énoncés prospectifs, y compris les risques énoncés sous la rubrique « Facteurs de risque » du présent prospectus. Ces facteurs doivent être examinés attentivement, et les investisseurs éventuels ne doivent pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs comportent nécessairement des risques considérables, connus ou non, ainsi que des hypothèses et des incertitudes en conséquence desquels les résultats, le rendement, les perspectives et les possibilités réels de la société dans l'avenir pourraient différer sensiblement de ceux qui sont indiqués, explicitement ou implicitement, dans ces énoncés. Ces risques et incertitudes comprennent notamment les risques liés aux éléments suivants : coût des matières premières et opérations de couverture; coûts énergétiques et pannes; défaillance de l'équipement et contraintes de capacité; risques de change; concurrence; employés syndiqués et conflits de travail; endettement et clauses restrictives; garantie d'assurance; dépendance envers le personnel clé; dépendance envers les relations clés; et risques liés à l'environnement. Voir la rubrique « Facteurs de risque ». Bien que la société ait tenté d'indiquer les risques et les facteurs importants en conséquence desquels les mesures, les événements ou les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont décrits dans les énoncés prospectifs, il pourrait y avoir d'autres facteurs et risques en conséquence desquels les mesures, les événements ou les résultats pourraient ne pas avoir été prévus. Rien ne garantit que les énoncés prospectifs se révéleront exacts, étant donné que les résultats réels et les événements futurs pourraient différer sensiblement de ceux qui sont prévus dans ces énoncés. Par conséquent, les investisseurs éventuels ne doivent pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. Ces énoncés prospectifs sont donnés en date du présent prospectus et, sauf si elle y est obligée de par la loi, la société ne s'engage aucunement à les mettre à jour ni à les réviser pour tenir compte de faits ou d'événements nouveaux.

SOMMAIRE

Le texte qui suit n'est qu'un sommaire, qui doit être lu à la lumière des renseignements plus détaillés ainsi que des états financiers présentés ailleurs dans le présent prospectus. Certains termes clés utilisés dans ce sommaire sans y être définis sont définis ailleurs dans le présent prospectus.

La société

La société est l'un des principaux fabricants intégrés de matériel d'emballage en carton pour boîtes recyclé au Canada. La société fabrique du carton pour boîtes couché au kaolin entièrement recyclé ainsi que des cartonnages pliants fabriqués à partir de carton pour boîtes. Les installations de fabrication de la société sont modernes et efficaces et lui permettent de dégager des marges bénéficiaires figurant parmi les plus élevées du secteur. Le carton pour boîtes entièrement recyclé est fabriqué aux installations de la société situées à Napanee, en Ontario, qui sont équipées d'un matériel d'automatisation et de contrôle du processus moderne et hautement efficace produisant du carton pour boîtes couché au kaolin à partir de fibres de papier entièrement recyclées après utilisation. La société exploite également deux installations à Kitchener, en Ontario, qui transforment le carton support, principalement produit à l'usine de la société, en cartonnages pliants imprimés servant à l'emballage de produits de consommation, qu'il s'agisse d'aliments surgelés ou secs, de produits d'entretien, d'articles de quincaillerie ou de fournitures pour animaux de compagnie.

Les produits de la société sont choisis pour l'emballage de nombreux produits de consommation vendus sous des marques nationales et privées renommées en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale.

La société fabrique du carton depuis 1974. En mars 2002, la société est devenue un fabricant d'emballage en carton intégré verticalement en faisant l'acquisition de son client principal. Cette acquisition a plus que doublé la taille de la société, sur le plan de l'actif, et a placé la société dans une situation où elle pourra bénéficier d'avantages concurrentiels grâce à la réalisation de synergies dans la chaîne d'approvisionnement de produits de consommation emballés.

La société a adopté une stratégie d'exploitation axée sur la marge bénéficiaire. La taille de la société, son matériel de fabrication et sa polyvalence en matière d'exploitation lui permettent de renoncer aux économies d'échelle dont ses grands concurrents bénéficient grâce à leurs stratégies axées sur le volume en faveur de marges plus élevées tirées de la spécialisation des produits, de la souplesse en matière de fabrication et de produits uniques dans des créneaux de marchés choisis. La stratégie de la société lui a permis de maintenir des marges supérieures à celles du secteur tout en accroissant ses activités.

Le tableau suivant présente le chiffre d'affaires de la société, son bénéfice net (sa perte nette), son BAIIA et son BAIIA en pourcentage du chiffre d'affaires (marge du BAIIA) pour chacun des exercices indiqués.

	Exercices terminés les 31 décembre		
	2001	2002	2003
Chiffre d'affaires	61 624 318 \$	110 793 634 \$	111 311 924 \$
Bénéfice net (perte nette).....	705 796 \$	2 609 840 \$	(1 431 407) \$
BAIIA ¹⁾	8 104 828 \$	21 134 330 \$	18 210 241 \$
Marge du BAIIA ¹⁾	13,2 %	19,1 %	16,4 %

1) Voir les rubriques « BAIIA » et « Principales informations financières consolidées ».

Un certain nombre de facteurs expliquent les résultats financiers décevants de l'exercice terminé le 31 décembre 2003 par rapport à ceux de l'exercice terminé le 31 décembre 2002. Ces facteurs incluent les coûts supplémentaires temporaires résultant de l'impartition de la production d'une partie des cartonnages pliants. Cette situation est attribuable à une augmentation de la demande en 2003 au-delà de la capacité de production interne de

la société. Les résultats de 2003 ont également été touchés par le redressement inattendu du dollar canadien, l'incertitude économique résultant de la diminution des niveaux des stocks maintenus dans la chaîne d'approvisionnement nord-américaine de produits de consommation emballés, l'effet de la panne d'électricité survenue en Ontario et dans le Nord-Est des États-Unis en août 2003 et une augmentation des taux de l'impôt futur résultant de l'abrogation par la province d'Ontario des réductions de l'impôt des sociétés qui étaient prévues. Voir la rubrique « Rapport de gestion ».

La société a éliminé les contraintes temporaires de capacité qu'elle a connues en 2003 en installant du matériel de production supplémentaire au cours de cette même année. L'ajout de cette capacité de production atténuera le besoin de recourir à l'impartition tout en ajoutant de la capacité de production qui permettra d'accroître les affaires dans l'avenir. Du nouveau matériel de découpage à l'emporte-pièce et de finition a été commandé en octobre 2003 et une capacité de presse supplémentaire a été commandée en novembre 2003. La direction estime que le temps est maintenant venu pour les actionnaires d'investir dans leur société et de lui permettre ainsi de réduire ses intérêts débiteurs tout en évitant la dilution de leur participation. Voir les rubriques « Emploi du produit » et « Placement de droits – Dilution pour les actionnaires existants ». Les principaux actionnaires de la société ont exprimé leur intention d'acheter des titres de la société moyennant un prix d'achat total d'au moins ● \$. Voir la rubrique « Placement de droits – Intention des initiés d'exercer leurs droits de souscription ».

Sommaire des principales informations financières consolidées

Le tableau qui suit doit être lu de concert avec les états financiers consolidés de la Société et les autres informations figurant dans le présent prospectus (y compris les informations qui figurent sous la rubrique « Rapport de gestion »). Le sommaire des principales informations financières consolidées est tiré des états financiers consolidés de la Société compris dans le présent prospectus.

	Exercices terminés les 31 décembre		
	2001	2002	2003
Données tirées de l'état consolidé des résultats			
Produits.....	61 624 318 \$	110 793 634 \$	111 311 924 \$
Coût des produits vendus.....	48 547 756	81 970 687	83 998 012
Bénéfice brut ⁽⁶⁾	13 076 562	28 822 947	27 313 912
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration	7 771 777	13 387 858	16 783 796
Perte nette (gain net) sur placements.....	806 086	248 103	(243 583)
BAIIA ⁽¹⁾	8 104 828	21 134 330	18 210 241
Intérêts et frais bancaires.....	1 714 150	8 379 893	11 708 941
Quote-part de la perte et de la moins-value d'une société affiliée ⁽²⁾	604 652	1 874 112	-
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices.....	2 179 897	4 932 981	(935 242)
Charge (économie) d'impôts sur les bénéfices			
Impôts exigibles.....	1 386 853	1 759 386	(657 884)
Impôts sur les bénéfices futurs.....	87 248	563 755	1 154 049
Bénéfice net (perte).....	705 796 \$	2 609 840 \$	(1 431 407) \$
Résultat par action (de base) ⁽³⁾⁽⁴⁾	0,35 \$	1,28 \$	(0,70) \$
Résultat par action (dilué) ⁽³⁾⁽⁵⁾	0,35 \$	1,24 \$	(0,70) \$
Marge BAIIA ⁽¹⁾	13,2 %	19,1 %	16,4 %

	31 décembre	
	2002	2003
Données tirées du bilan consolidé		
Actif à court terme.....	36 469 020 \$	38 210 301 \$
Immobilisations.....	60 989 488 \$	63 743 426 \$
Total de l'actif.....	125 515 662 \$	130 990 715 \$
Dette à long terme.....	25 966 863 \$	34 495 427 \$
Dette subordonnée.....	33 376 599 \$	39 220 749 \$
Capitaux propres.....	21 514 047 \$	20 559 252 \$

- 1) Par « BAIIA », on entend le bénéfice avant les intérêts et les frais bancaires, la charge ou l'économie d'impôts sur les bénéfices, l'amortissement et la quote-part du bénéfice ou de la perte de sociétés affiliées. Par « marge BAIIA », on entend le BAIIA comme pourcentage des produits. Se reporter à la rubrique « BAIIA ».
- 2) Représente les réductions de valeur du placement de la Société dans SmartSales Inc. Une provision a été constituée à cet égard.
- 3) Le 17 juillet 2003, la Société a consolidé ses actions ordinaires émises et en circulation à raison de une action résultant de la consolidation pour cinq actions avant la consolidation. Le résultat par action a été ajusté pour tenir compte de la consolidation des actions comme si celle-ci avait eu lieu le 1^{er} janvier 2001.
- 4) Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation après ajustement ayant servi au calcul du résultat par action s'établissait comme suit : 2 020 341 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001; 2 036 226 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002 et 2 054 624 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003.
- 5) Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation après ajustement ayant servi au calcul du résultat par action (y compris toutes les actions ordinaires supplémentaires qui auraient été en circulation si les droits acquis sur les options sur actions dans le cours avaient été exercés et que les actions sous-jacentes avaient été émises au cours de cette période) s'établissait comme suit : 2 020 341 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001; 2 107 707 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002 et 2 054 624 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003.
- 6) Par « bénéfice brut », on entend le montant net, déduction faite des coûts des produits vendus. La marge bénéficiaire brute représente le rapport entre le bénéfice brut et les produits, exprimé en pourcentage.

Le placement

Placement maximal	● \$ (● unités)
Prix	● \$ l'unité
Unités	Chaque unité est composée de une action ordinaire et de un bon de souscription.
Actions en circulation après le placement	● actions ordinaires ¹⁾
Actions ordinaires	Les caractéristiques des actions ordinaires de la société sont décrites sous la rubrique « Description du capital-actions ».
Bons de souscription	Chaque bon de souscription entier confèrera à son porteur le droit d'acheter une action ordinaire au prix de ● \$, sous réserve de rajustements dans certaines circonstances précises. Les bons de souscription pourront être exercés à tout moment avant 16 h 30 (heure de Toronto) le ● 2006. Voir la rubrique « Modalités du placement – Bons de souscription ».
Emploi du produit	Le produit net maximal estimatif que la société tirera du placement, en supposant l'exercice de la totalité des droits d'achat de ● unités, s'établit à ● \$ (déduction faite des frais estimatifs du placement, y compris la rémunération du chef de file et des courtiers démarcheurs, qui s'établissent à ● \$). La société affectera une première tranche de 10 millions de dollars du produit net du placement au remboursement par anticipation de l'encours de son prêt subordonné de premier rang. La société affectera tout solde du produit du placement à ses besoins généraux. Voir la rubrique « Emploi du produit ».
Placement de droits	
<i>Titres émis</i>	4 114 748 droits de souscription d'un nombre maximal de 1 371 582 unités.
<i>Date de clôture des registres</i>	● 2004
<i>Prix d'exercice</i>	● \$ par unité
<i>Moment de l'expiration</i>	16 h 30 (heure de Toronto) le ● 2004
<i>Agent de souscription</i>	Société de fiducie Computershare du Canada
<i>Émission de droits</i>	Les porteurs d'actions ordinaires recevront deux droits pour chaque action ordinaire qu'ils détiennent à la date de clôture des registres.

¹⁾ D'après le nombre d'actions ordinaires en circulation en date du ● 2004. Compte non tenu des 184 967 actions ordinaires devant être émises à la levée des options en circulation octroyées dans le cadre du régime d'options d'achat d'actions de la société, des 251 400 actions ordinaires devant être émises à l'exercice des bons de souscription d'actions en circulation de la société, des ● actions ordinaires devant être émises à l'exercice des bons de souscription devant être émis dans le cadre du placement et du nombre maximal de ● actions ordinaires devant être émises à l'exercice du nombre maximal de ● bons de souscription du placeur pour compte devant être émis dans le cadre du placement.

Droit de souscription

Trois droits permettront à leur porteur de souscrire une unité au prix d'exercice au plus tard au moment de l'expiration. Seules les souscriptions d'unités entières seront acceptées. Aucune fraction d'action ordinaire ou de bon de souscription ne sera émise. Voir la rubrique « Placement de droits – Droit de souscription ».

Privilège de souscription supplémentaire

Chaque porteur d'un certificat de droits qui exerce entièrement les droits attestés par son certificat de droits pourra souscrire, au prix d'exercice, des unités supplémentaires, si des unités sont disponibles dans le cadre du placement de droits du fait que des droits n'ont pas été exercés au moment de l'expiration. Voir la rubrique « Placement de droits - Privilège de souscription supplémentaire »).

Actionnaires non admissibles

Aucun droit ne sera émis aux porteurs d'actions ordinaires inscrits à la fermeture des bureaux à la date de clôture des registres dont l'adresse d'inscription n'est pas située dans une province du Canada ou est située dans la province de l'Île-du-Prince-Édouard. À compter du ● 2004, l'agent de souscription s'efforcera, dans le cadre d'un placement pour compte, de vendre les droits émis à ces porteurs non admissibles par l'intermédiaire de la TSX avant le moment de l'expiration, pour le compte de ces porteurs. Voir la rubrique « Placement de droits – Actionnaires non admissibles ».

Placement supplémentaire

Titres émis

Un nombre maximal de ● unités. Le nombre maximal d'unités qui peuvent être vendues dans le cadre du placement supplémentaire sera limité à ● unités majoré de la différence entre ● unités et le nombre d'unités souscrites dans le cadre du placement de droits.

Prix d'offre

● \$ l'unité

Facteurs de risque

Un placement dans les unités comporte certains risques que les investisseurs éventuels devraient examiner attentivement. Ces risques comprennent notamment les risques liés aux éléments suivants : coût des matières premières et opérations de couverture; coûts énergétiques et pannes; défaillance de l'équipement et contraintes de capacité; risques de change; concurrence; employés syndiqués et conflits de travail; endettement et clauses restrictives; garantie d'assurance; dépendance envers le personnel clé; dépendance envers les relations clés; risques liés à l'environnement; principaux actionnaires; et ventes futures. Voir la rubrique « Facteurs de risque ».

Inscription boursière

Les actions ordinaires sont inscrites aux fins de négociation à la cote de la TSX sous le symbole « RMN ».

LA SOCIÉTÉ

La société est l'un des principaux fabricants intégrés de matériel d'emballage en carton pour boîtes (aussi appelé carton) recyclé au Canada. La société fabrique du carton pour boîtes couché au kaolin entièrement recyclé ainsi que des cartonnages pliants fabriqués à partir de carton pour boîtes. Les installations de fabrication de la société sont modernes et efficaces et lui permettent de dégager des marges bénéficiaires figurant parmi les plus élevées du secteur. Le carton pour boîtes entièrement recyclé est fabriqué aux installations de la société situées à Napanee, en Ontario, qui sont équipées d'un matériel d'automatisation et de contrôle du processus moderne et hautement efficace produisant du carton pour boîtes couché au kaolin à partir de fibres de papier entièrement recyclées après utilisation. La société exploite également deux installations à Kitchener, en Ontario, qui transforment le carton support, principalement produit à l'usine de la société, en cartonnages pliants imprimés servant à l'emballage de produits de consommation, qu'il s'agisse d'aliments surgelés ou secs, de produits d'entretien, d'articles de quincaillerie ou de fournitures pour animaux de compagnie. Dans le présent prospectus, on entend par « transformation » le procédé de fabrication au cours duquel le carton est découpé en feuilles qui servent de substrat pour l'impression du graphisme et qui sont à nouveau traitées pour créer des lignes de pliure et des faux-plis, puis découpées selon une forme précise, avant d'être pliées et encollées en cartonnages pliants servant à l'emballage de produits de consommation.

Les produits de la société sont choisis pour l'emballage de nombreux produits de consommation vendus sous des marques nationales et privées renommées en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale.

La société fabrique du carton depuis 1974. En mars 2002, la société est devenue un fabricant d'emballage en carton intégré verticalement en faisant l'acquisition de son client principal. Cette acquisition a plus que doublé la taille de la société, sur le plan de l'actif, et a placé la société dans une situation où elle pourra bénéficier d'avantages concurrentiels grâce à la réalisation de synergies dans la chaîne d'approvisionnement de produits de consommation emballés.

La société a adopté une stratégie d'exploitation axée sur la marge bénéficiaire. La taille de la société, son matériel de fabrication et sa polyvalence en matière d'exploitation lui permettent de renoncer aux économies d'échelle dont ses grands concurrents bénéficient grâce à leurs stratégies axées sur le volume en faveur de marges plus élevées tirées de la spécialisation des produits, de la souplesse en matière de fabrication et de produits uniques dans des créneaux de marchés choisis. La stratégie de la société lui a permis de maintenir des marges supérieures à celles du secteur tout en accroissant ses activités.

Le tableau suivant présente le chiffre d'affaires de la société, son bénéfice net (sa perte nette), son BAIIA et son BAIIA en pourcentage du chiffre d'affaires (marge du BAIIA) pour chacun des exercices indiqués.

	Exercices terminés les 31 décembre		
	2001	2002	2003
Chiffre d'affaires	61 624 318 \$	110 793 634 \$	111 311 924 \$
Bénéfice net (perte nette).....	705 796 \$	2 609 840 \$	(1 431 407)\$
BAIIA ¹⁾	8 104 828 \$	21 134 330 \$	18 210 241 \$
Marge du BAIIA ¹⁾	13,2 %	19,1 %	16,4 %

1) Voir les rubriques « BAIIA » et « Principales informations financières consolidées ».

Un certain nombre de facteurs expliquent les résultats financiers décevants de l'exercice terminé le 31 décembre 2003 par rapport à ceux de l'exercice terminé le 31 décembre 2002. Ces facteurs incluent les coûts supplémentaires temporaires résultant de l'impartition de la production d'une partie des cartonnages pliants. Cette situation est attribuable à une augmentation de la demande en 2003 au-delà de la capacité de production interne de la société. Les résultats de 2003 ont également été touchés par le redressement inattendu du dollar canadien, l'incertitude économique résultant de la diminution des niveaux des stocks maintenus dans la chaîne

d'approvisionnement nord-américaine de produits de consommation emballés, l'effet de la panne d'électricité survenue en Ontario et dans le Nord-Est des États-Unis en août 2003 et une augmentation des taux de l'impôt futur résultant de l'abrogation par la province d'Ontario des réductions de l'impôt des sociétés qui étaient prévues.

La société a éliminé les contraintes temporaires de capacité qu'elle a connues en 2003 en installant du matériel de production supplémentaire au cours de cette même année. L'ajout de cette capacité de production atténuera le besoin de recourir à l'impartition tout en ajoutant de la capacité de production qui permettra d'accroître les affaires dans l'avenir. Du nouveau matériel de découpage à l'emporte-pièce et de finition a été commandé en octobre 2003 et une capacité de presse supplémentaire a été commandée en novembre 2003. La direction estime que le temps est maintenant venu pour les actionnaires d'investir dans leur société et de lui permettre ainsi de réduire ses intérêts débiteurs tout en évitant la dilution de leur participation. Voir les rubriques « Emploi du produit » et « Placement de droits – Dilution pour les actionnaires existants ». Les principaux actionnaires de la société ont exprimé leur intention d'acheter des titres de la société moyennant un prix d'achat total d'au moins ● \$. Voir la rubrique « Placement de droits – Intention des initiés d'exercer leurs droits de souscription ».

Surviv du secteur

La société est un fabricant intégré d'emballage en carton recyclé destiné aux secteurs de l'alimentation, des boissons et d'autres produits de consommation emballés en Amérique du Nord. L'emballage des produits de consommation représente un chiffre d'affaires de 120 milliards de dollars par année en Amérique du Nord; il s'agit d'une industrie qui a atteint une relative maturité et qui est constituée d'un certain nombre de secteurs concurrentiels. Les emballages en carton ne représentent que l'un des secteurs de cette industrie. Les emballages à base de papier et autres ainsi que d'autres types d'emballage, notamment les plastiques, les films et d'autres emballages souples, font concurrence aux emballages en carton. De même, des segments distincts au sein du secteur des emballages en carton se font concurrence entre eux, et font également concurrence aux emballages souples et aux autres formes d'emballage pour produits de consommation.

Les fabricants de produits de consommation tiennent compte d'un certain nombre de facteurs pour choisir le type d'emballage à utiliser, notamment la préférence des consommateurs et leur confiance dans la forme d'emballage; la nature du produit à conditionner; les stratégies de commercialisation et de marque du produit; l'environnement au point de vente; le matériel utilisé sur la chaîne de remplissage; les tendances antérieures en matière de forme d'emballage et les substrats principalement utilisés dans le groupe de produits; la chaîne d'approvisionnement et les méthodes de distribution utilisées pour transporter le produit; la durée requise ou prévue de conservation à l'étagère; les exigences à respecter en matière de résistance à la graisse, d'imperméabilité à l'eau ou de contrôle de l'humidité pour les emballages destinés à la chaîne d'approvisionnement. Le climat du lieu où le produit de consommation doit être vendu ou transporté ainsi que le coût global de la solution d'emballage par rapport à d'autres types d'emballage sont également des facteurs importants qui sont pris en considération au moment de choisir un emballage pour des produits de consommation.

L'un des types d'emballage en carton le plus couramment utilisé pour les produits alimentaires, les boissons et d'autres produits de consommation est le cartonnage pliant imprimé. Bien que le secteur des emballages en carton comprenne également d'autres formes d'emballage que les cartonnages pliants, comme les caisses en carton ondulé, les tubes en carton et les emballages-coques contrecollés, la société se concentre presque exclusivement dans le créneau des cartonnages pliants à deux niveaux de la chaîne d'approvisionnement, soit la fabrication du substrat lui-même, c'est-à-dire la matière papier, utilisé pour fabriquer les cartonnages pliants imprimés, ainsi que la fabrication des cartonnages pliants imprimés. Le Paperboard Packaging Council estime que les ventes de cartonnages pliés en Amérique du Nord auraient atteint environ 9 milliards de dollars américains en 2002 ¹⁾.

Les types de substrats (le matériel papier qui est imprimé, découpé à l'emporte-pièce et plié pour former un cartonnage pliant) utilisés pour fabriquer les cartonnages pliants constituent un sous-ensemble du marché global du

¹⁾ Source : *Folding Carton Industry Facts – 2002 Facts*, publié par le Paperboard Packaging Council.

carton. L'un des éléments les plus significatifs servant à la différenciation des types de substrats du carton est l'origine de la pâte qui sert à la fabrication du substrat. Les deux sous-ensembles dominants du marché sont le carton fabriqué à partir de pâte de bois et le carton fabriqué à partir de papier recyclé. Le carton fabriqué à partir de pâte de bois ou de « pâte vierge » est un substrat comparativement plus coûteux que le carton recyclé, sur le plan du coût par tonne. Le substrat fabriqué à partir de pâte de bois a habituellement une plus grande résistance et un meilleur lissé que le carton recyclé, ce qui procure, entre autres choses, un rendement plus élevé dans le processus de sa transformation en cartonnage pliant imprimé que le carton recyclé.

Au cours des 20 dernières années, le prix par tonne du carton recyclé a été de 25 % à 40 % moins élevé que celui du carton fabriqué à partir de pâte de bois¹⁾. Cet avantage comparatif au niveau du prix persiste malgré le fait qu'il faut du carton recyclé de plus grande densité pour obtenir une résistance à la traction semblable à celle du carton fabriqué à partir de pâte de bois destiné à l'emballage. Les fabricants de produits de consommation emballés ont recours au carton recyclé comme solution de rechange au carton fabriqué à partir de pâte de bois afin de réduire leurs frais d'emballage tout en conservant les principales caractéristiques de performance et d'impact graphique propres aux cartonnages pliants fabriqués à partir de carton recyclé, ainsi que pour répondre aux préférences des consommateurs, qui favorisent les emballages recyclés.

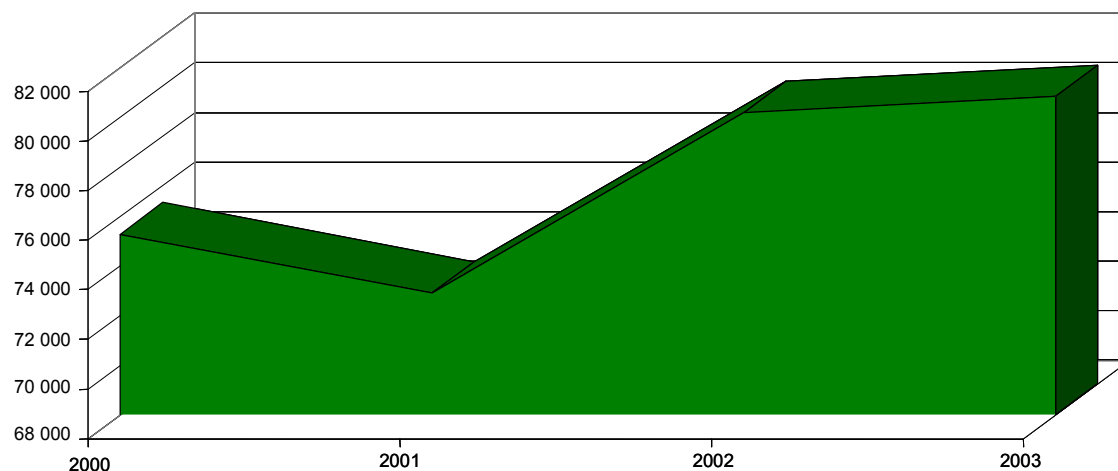
La société est l'un des principaux fabricants canadiens de carton pour boîtes couché au kaolin entièrement recyclé et elle fabrique des cartonnages pliants à partir de carton recyclé et de carton fabriqué à partir de pâte de bois. La société fabrique la majorité de ses cartonnages pliants en utilisant son propre carton recyclé en guise de substrat. Voir la rubrique « Rapport de gestion – Survol du marché ».

Activités de la société

La société fabrique du carton pour boîtes couché au kaolin entièrement recyclé à partir d'une combinaison de fibres de papier recyclé après usage industriel et après consommation, à son usine située près de Napanee, en Ontario. Les installations de fabrication de la société à Napanee ont une superficie d'environ 276 300 pieds carrés, dont 189 140 pieds carrés de locaux de fabrication, 81 800 pieds carrés de superficie d'entreposage et 5 360 pieds carrés de superficie de bureaux; ces installations sont établies dans une propriété d'environ 442 acres appartenant à la société. Installées à l'emplacement d'une usine patrimoniale, les installations de la société ont été constamment améliorées et modernisées au fil des ans afin de les équiper du matériel de production, d'automatisation et de contrôle du processus le plus moderne et le plus efficace de l'industrie. Ainsi, la société atteint des niveaux élevés de productivité et d'efficacité dans ses activités de fabrication de carton et bénéficie de la qualité, du contrôle des coûts et de la polyvalence que ses systèmes et procédés permettent. La capacité de production de l'usine a été accrue d'environ 13 % au cours des cinq dernières années en conséquence des gains de productivité et d'efficacité attribuables aux investissements en immobilisations destinés à éliminer les engorgements de la production et à réduire les coûts. En 2003, les installations ont été exploitées pratiquement à pleine capacité, produisant au-delà de 82 000 tonnes de carton pour boîtes recyclé. Environ 38 % de la production annuelle de carton pour boîtes en 2003 a été consommé par les installations de fabrication de cartonnage pliant de la société. Le reste de la production de carton pour boîtes a été expédié au cours de l'année à des clients établis en Ontario, au Québec et dans le Nord-Est des États-Unis. Les installations de fabrication de carton de la société emploient 163 personnes, dont 116 personnes affectées à la production qui sont régies par une convention collective intervenue entre la société et le Local 492 du Syndicat canadien des communications, de l'énergie et du papier.

¹⁾ Source : *Greener Cartons: A Buyer's Guide to Recycled-Content Paperboard*, The Alliance for Environmental Innovation.

Production nette de carton pour boîtes de la société en tonnes métriques de 2000 à 2003

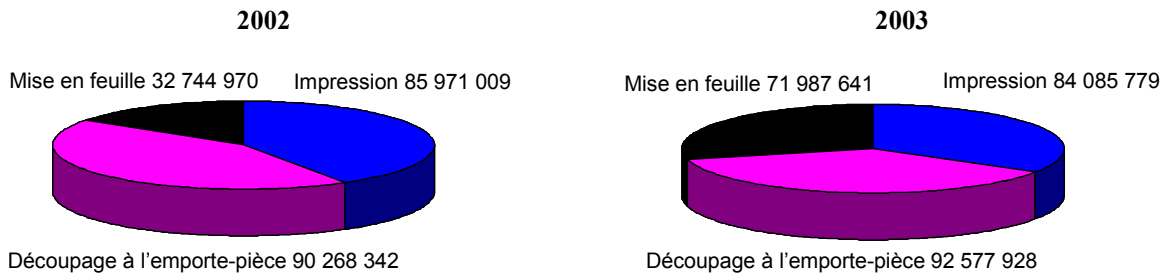


Le 1^{er} mars 2002, la société a acquis son principal client, A. & C. Boehmer Limited (« Boehmer Box »), et a fusionné avec celui-ci. Le prix d'achat s'établissait à environ 53 100 000 \$, sous réserve de rajustements après la clôture. L'intégration verticale découlant de l'acquisition a permis à la société de disposer d'une source de croissance et de demande permanente pour ses produits en carton et d'intégrer ses activités à un échelon clé de la chaîne d'approvisionnement des produits de consommation emballés.

Les installations de transformation de la société utilisent du carton pour fabriquer des cartonnages pliants imprimés destinés à l'emballage de produits de consommation, principalement pour le secteur des produits alimentaires de marque privée. La société exploite deux installations de fabrication, situées à Kitchener, en Ontario. La société est propriétaire d'une installation qui compte une superficie de fabrication et d'entreposage de 121 668 pieds carrés et une superficie de bureau de 3 600 pieds carrés, située sur un terrain de 4,7 acres. En outre, la société loue des installations qui comptent une superficie de fabrication et d'entreposage de 116 930 pieds carrés ainsi qu'une superficie de 2 000 pieds carrés destinée aux bureaux et à la pré-press. Les installations louées sont assujetties à un bail d'une durée de 15 ans qui arrive à échéance le 17 février 2013.

En ce qui a trait aux cartonnages pliants, les principaux clients de la société sont des producteurs d'aliments et des conditionneurs à forfait au service d'importants détaillants en alimentation au Canada et ailleurs en Amérique du Nord. Le carton recyclé est la principale matière première utilisée par la société pour fabriquer des cartonnages pliants. En 2003, environ 87 % du substrat utilisé par la société pour fabriquer des cartonnages pliants a été produit à la cartonnerie de la société. Le reste des substrats proviennent de sources d'approvisionnement situées au Canada et aux États-Unis. En 2003, la société a produit 469 millions de cartonnages pliants et a exploité ses installations de fabrication de cartonnages pliants à pleine capacité. De plus, en 2003, la société a engagé des dépenses supplémentaires de 2,4 millions de dollars pour l'impartition d'une partie de la production de cartonnages pliants. Cette situation est attribuable au fait que la capacité maximale du matériel de transformation de la société était insuffisante pour répondre à la demande. Les installations de transformation de la société emploient 289 personnes, qui ne sont régies par aucune convention collective.

Capacité de transformation interne (en feuilles)



La société observe une stratégie axée sur les créneaux de marché suivant laquelle elle élabore des produits de carton de différentes catégories destinés à des emballages particuliers, en plus de cibler des marchés donnés pour ses cartonnages pliants. Les catégories de carton produits par la société sont le Strathcote, le Karicote, le D-Cote et le Absolutely Food. Le carton de chacune des catégories fabriquées par la société est du carton pour boîtes doublé couché au kaolin fabriqué entièrement à partir de fibre recyclée après utilisation. Environ 50 % de la fibre recyclée après utilisation est définie comme de la matière recyclée après consommation et environ 50 % est définie comme des matériaux de recyclage industriels. Les produits de carton pour boîtes de la société respectent les exigences en matière de contact direct avec les aliments du cadre réglementaire établi par la loi fédérale des États-Unis intitulée *Food and Drug Administration Act*, la *EPA Proposition 65* de la Californie, l'Agence canadienne d'inspection des aliments et Santé Canada. Les catégories de carton pour boîtes produites par la société disposent des caractéristiques propres suivantes qui répondent aux besoins en matière d'emballage de marchés donnés :

- Le *Strathcote* sert à fabriquer des cartonnages pliants tout usage et se veut un substitut recyclé du carton pour boîtes blanchi, surtout lorsque la couleur de la couverture arrière est une caractéristique importante de l'emballage. Le Strathcote, dont la couverture arrière est de couleur gris pâle, constitue un substitut recyclé du carton à base de pâte de bois. Le Strathcote est utilisé pour emballer des aliments, tant surgelés que secs, des produits ménagers, des vêtements, de la quincaillerie, des fournitures pour animaux de compagnie et des confiseries, ainsi que pour fabriquer des emballages de regroupement et des boîtes-cadeaux.
- Le *Karicote* sert à fabriquer des emballages de transport et se veut un substitut recyclé du carton pour boîtes non blanchi. Le Karicote, dont la couverture arrière est de la couleur du papier kraft, est le plus souvent utilisé pour fabriquer des emballages de regroupement de boissons, ainsi que pour emballer des aliments, de la quincaillerie et des fournitures pour animaux de compagnie.
- Le *D-Cote*, dont la couverture arrière est de la couleur du papier kraft, est un carton extra fort et très dense utilisé pour fabriquer des emballages recyclés pouvant résister à de lourdes charges. Le D-Cote, fabriqué entièrement à partir de carton pour boîtes recyclé, se veut un substitut du carton microcannelure ondulé plus propice aux graphismes et est utilisé pour fabriquer des emballages de regroupement pour les produits alimentaires, les fournitures pour animaux de compagnie, le détergent à lessive en poudre et les articles de quincaillerie. Le D-Cote fournit aux transformateurs plus de résistance par unité d'épaisseur que les autres cartons recyclés, et il présente une meilleure performance à la presse et un prix plus avantageux que le carton microcannelure.
- Le carton *Absolutely Food* sert à fabriquer des emballages alimentaires. Les produits de la société sont les seuls cartons pour boîtes recyclés en Amérique du Nord à respecter les exigences en matière de contact direct avec les aliments de la FDA, de Santé Canada et de l'Agence canadienne d'inspection des aliments. Le carton Absolutely Food, dont la couverture arrière est de la couleur du papier kraft pâle, est utilisé pour fabriquer des emballages alimentaires.

La société compare annuellement, par l'entremise de la Recycled Paperboard Technical Association (la « RPTA »), les propriétés techniques clés du substrat qu'elle fabrique par rapport aux moyennes du secteur pour ces

propriétés techniques. D'après les données de la RPTA, les propriétés clés du substrat produit par la société sont supérieures aux moyennes du secteur.

En ce qui a trait aux cartonnages pliants, la société cible particulièrement le marché des emballages alimentaires, notamment le marché des emballages destinés aux aliments de marque privée. Dans ce segment de marché, afin de répondre aux exigences des clients en matière de délai d'exécution, de qualité élevée du graphisme et de finition, il est nécessaire de disposer de matériel de transformation très polyvalent, élaboré et complexe. La société possède son propre système pré-presse de l'ordinateur à la plaque, ce qui lui permet d'offrir à ses clients certaines des fonctions pré-presse numériques les plus avancées, ainsi qu'une variété de presses offset-litho fournissant une gamme de formats d'impression, de couleurs et de finis, en plus de diverses lignes et de divers processus de découpage à l'emporte-pièce et de finition qui permettent de répondre aux exigences précises de la clientèle.

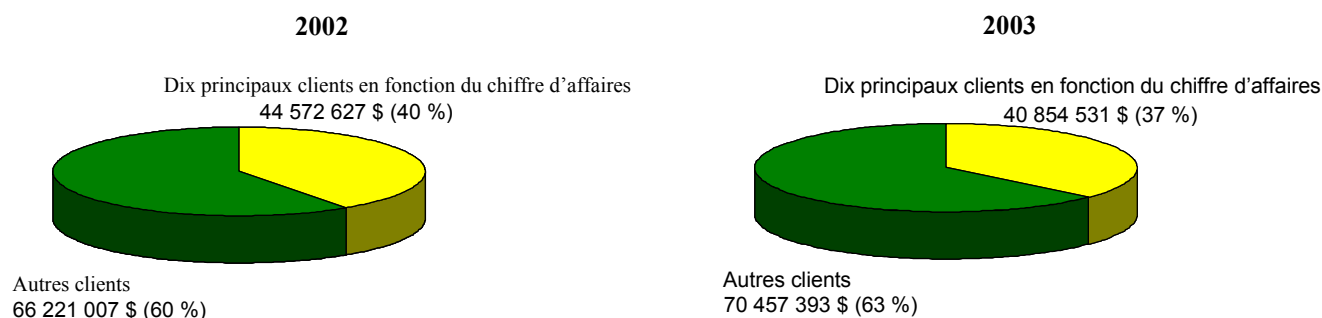
Matières premières

La principale matière première utilisée par la société dans son processus de fabrication est de la fibre de vieux papier, qui est transformée en carton pour boîtes recyclé. La société s'approvisionne en fibre de vieux papier auprès de fabricants d'emballages en carton ondulé ainsi qu'auprès d'autres papeteries, d'industries utilisatrices d'emballages en carton et d'entreprises de recyclage de carton. La société acquiert ses fibres de papier sur le marché local nord-américain. D'autres matières premières, comme le kaolin, le latex et le dioxyde de titane, sont utilisées pour fabriquer la couche de kaolin du carton. L'encre et les diverses couches d'impression et de finition sont appliquées pendant le processus de transformation. En outre, le gaz naturel et l'électricité représentent une large part du coût des intrants. Les prix du vieux papier, du gaz naturel et de l'électricité sont très volatiles. La société a conclu des contrats financiers afin de fixer les prix au cours des périodes actuelles et futures et de réduire au minimum l'incidence des produits de base et de la volatilité des prix sur les marges. Voir les rubriques « Rapport de gestion – Influences de la conjoncture globale sur le marché et coûts des matières premières » et « Rapport de gestion – Matières premières et principale incidence des coûts sur les marges bénéficiaires brutes ».

Stratégie

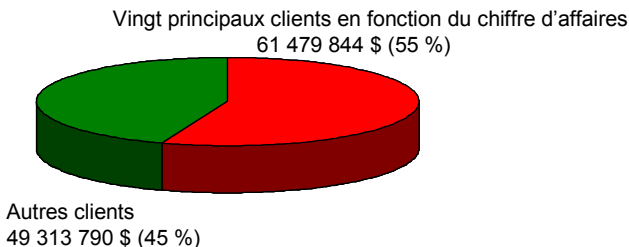
Les stratégies d'exploitation de la société mettent l'accent sur le positionnement concurrentiel et consistent (i) à élaborer et à maintenir une structure de coûts peu élevés, et (ii) à offrir des produits et services dans des créneaux précis susceptibles de soutenir les marges et les volumes. En raison de sa taille, de son matériel de fabrication et de sa polyvalence sur le plan de l'exploitation, la société est en mesure de bénéficier de marges élevées provenant de la spécialisation des produits, de la souplesse en matière de fabrication et d'une gamme de produits uniques offerts dans des créneaux de marchés choisis. Voir la rubrique « Rapport de gestion – Stratégie ».

Dix principaux clients en fonction du chiffre d'affaires

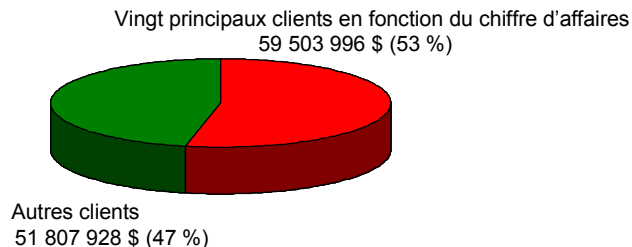


Vingt principaux clients en fonction du chiffre d'affaires

2002



2003



Réglementation en matière environnementale

Les activités de la société sont assujetties à la réglementation en matière environnementale de tous les paliers de gouvernement. Plus particulièrement, l'exploitation des installations situées à Napanee ainsi que ses relations avec l'environnement et l'écosystème environnant sont assujetties à une réglementation environnementale exhaustive. À l'occasion, ces contrôles et cette réglementation sont modifiés et la société ne saurait prévoir les nouvelles dispositions ou modifications législatives qui pourraient être proposées et qui auraient une incidence sur ses activités ou ses investissements ni le moment où ces propositions, si elles sont adoptées, entreraient en vigueur. Le système de gestion de l'environnement de la société pour les installations de Napanee a obtenu la certification ISO 14001. La société se conforme à tous égards aux lois environnementales applicables. Conformément aux objectifs des systèmes de gestion de l'environnement de la société, cette dernière continue de s'attacher à améliorer ces systèmes et à chercher des moyens de réduire ses répercussions sur l'environnement. En 2003 et jusqu'à la date du présent prospectus, la législation en matière d'environnement n'a pas eu d'incidence importante sur les dépenses en immobilisations, le bénéfice ou la position concurrentielle de la société et, d'après les lois, les faits et les circonstances actuels, elle ne devrait pas non plus en avoir dans l'avenir.

Concurrence

En règle générale, les marchés de la société sont situés dans la région continentale de l'Amérique du Nord, ce qui est principalement attribuable aux coûts de transport qui restreignent l'étendue géographique des marchés d'une usine spécialisée dans l'emballage en carton pour boîtes. Dans une certaine mesure, le grand nombre d'installations spécialisées dans l'emballage en carton pour boîtes dans le monde entier, la maturité du secteur ainsi que la pénétration de marchés étrangers par des usines existantes restreignent également les marchés d'exportation que peuvent pénétrer les fabricants nord-américains. La structure de coûts du secteur est telle que les coûts de transport déterminent les marchés géographiques d'une usine; si les fabricants à faible coût peuvent élargir leur portée géographique, ils le font au détriment de leurs marges bénéficiaires. Le marché local, c'est-à-dire le marché pouvant être fourni le plus efficacement possible au moindre coût, constitue le marché le plus rentable d'une usine d'emballage en carton pour boîtes. En conséquence, nos marchés principaux sont situés dans l'Est et le centre du Canada ainsi que dans le Nord-Est et le centre des États-Unis. Dans ces marchés, il y a de nombreuses installations spécialisées dans l'emballage en carton pour boîtes. Cette concentration est attribuable à la densité de population et de consommateurs dans ce marché géographique, particulièrement au Canada, ainsi qu'au nombre considérable d'usines spécialisées dans la fabrication et la distribution de produits destinés aux secteurs de l'alimentation, des boissons et d'autres produits de consommation. Les installations de la société sont bien placées pour répondre aux besoins des marchés des produits de consommation et des marchés de détail canadiens et américains.

Les facteurs qui restreignent les marchés géographiques effectivement desservis par les fabricants de produits d'emballage en carton limitent également la pénétration de produits d'exportation dans ces marchés. La concentration d'usines de produits d'emballage en carton dans les marchés de l'Est et du centre du Canada ainsi que

du Nord-Est et du centre des États-Unis ont toutefois entraîné une forte concurrence sur ces marchés locaux étant donné que les installations de fabrication situées dans cette région sont en mesure de répondre efficacement et économiquement aux besoins du marché de part et d'autre de la frontière canado-américaine. La société bénéficie d'un avantage concurrentiel étant donné qu'il existe de grands marchés à desservir qui regorgent de possibilités. Toutefois, les concurrents locaux établis dans ces marchés sont également nombreux. La structure de coûts de fabrication constitue donc un facteur concurrentiel crucial puisqu'elle détermine l'étendue et l'éloignement des marchés pouvant être desservis ainsi que les marges bénéficiaires qui peuvent en être dégagées.

Le redressement inattendu du dollar canadien en 2003 a suscité de nouveaux défis dans les principaux marchés géographiques de la société. Les fabricants établis aux États-Unis ont commencé à bénéficier d'avantages concurrentiels appréciables pour approvisionner les marchés canadiens étant donné la faiblesse du dollar américain par rapport au dollar canadien, ce qui leur a permis d'élargir leurs marchés géographiques en plus de dégager des marges bénéficiaires supérieures sur leur prix de vente de base. La faiblesse de la demande intérieure aux États-Unis a en outre incité les installations situées aux États-Unis à investir les marchés canadiens pour tenter d'ouvrir d'autres marchés en attendant une hausse de la demande intérieure aux États-Unis.

La croissance du nombre de marques nationales et internationales de produits de consommation a eu pour effet d'alimenter la tendance à la gestion intégrée de la chaîne d'approvisionnement au sein des marchés des emballages en carton, ce qui a ouvert des possibilités pour certains fabricants de carton et créé des problèmes pour d'autres. Les fabricants d'emballages en carton parviennent à élargir leurs marchés géographiques en disposant d'installations de fabrication dans l'ensemble des marchés à desservir, ce qui leur procure le plus grand marché géographique possible moyennant des marges bénéficiaires acceptables. Toutefois, la nécessité de se conformer aux exigences des propriétaires de marques nationales et internationales en matière de cohérence et d'uniformité des emballages de leurs gammes de produits dans l'ensemble du marché national a obligé bon nombre des grands fabricants d'emballage à se concentrer sur des gammes de produits homogènes, au détriment de catégories de produits ou de services différenciés ou à valeur ajoutée. Cette situation a contribué à amener certains fabricants et consommateurs à percevoir l'emballage en carton pour boîtes comme un produit en soi avec des prix et des marges bénéficiaires qui lui sont propres. Cette situation a également concouru à une croissance du nombre de regroupements dans le secteur, étant donné que les économies d'échelle et l'accroissement des parts de marché sont recherchées pour contrer l'effet qui en découle sur les prix.

La majorité des concurrents de la société sont d'importants fabricants qui ont de nombreuses installations dans toute l'Amérique du Nord. En fait, bon nombre des concurrents de la société exercent leurs activités à l'échelle mondiale et possèdent des installations de fabrication dans le monde entier. L'importance de l'investissement initial en immobilisations, la maturité du secteur et la surcapacité actuelle dans les marchés nord-américains limitent le nombre de nouveaux venus ou l'ajout de nouvelle capacité dans les marchés existants. Les regroupements et la rationalisation du secteur ont redéfini les caractéristiques du marché de l'emballage en carton au cours des dernières années. De grands fabricants se sont regroupés en vue d'accroître leur part de marché et d'élargir leur portée géographique, et des installations plus anciennes ou moins rentables ont dû fermer leurs portes parce que leur structure de coûts les empêchait de faire concurrence efficacement. Au cours de 2003, plusieurs importants fabricants de carton des États-Unis ont annoncé d'autres fermetures et la rationalisation de leurs installations. On s'attend à d'autres fermetures, à moins que la demande intérieure n'augmente suffisamment pour absorber la capacité actuellement sous-utilisée.

Bien que les marchés pour les produits de la société soient situés en Amérique du Nord, les influences du monde entier deviennent un facteur de plus en plus important. Ces influences ont généralement une incidence sur le plan des coûts, puisqu'elles touchent les marges bénéficiaires, plutôt que sur le plan de l'offre et de la demande, qui a un effet sur le volume des ventes et la part de marché. Les coûts de transport continuent de restreindre la capacité des installations situées en Amérique du Nord d'expédier en Asie de façon rentable des volumes significatifs de produits d'emballage en carton. Toutefois, la demande croissante en Asie pour des produits d'emballage en carton influence de plus en plus la disponibilité et les prix des matières premières nécessaires à la fabrication d'emballages en carton, surtout la fibre à papier recyclée et récupérée, sur les marchés locaux de la société. En Amérique du Nord, les prix de la fibre à papier récupérée sont de plus en plus influencés par des facteurs liés à des marchés géographiques étrangers. La croissance des marchés de consommation en Chine et en Asie du Sud a contribué à une

augmentation substantielle dans la production de produits d'emballage en carton dans ces marchés. Toutefois, le fait que le secteur du recyclage et de la collecte des rebuts soit peu évolué en Chine et en Asie du Sud, conjugué à d'autres facteurs, prive les fabricants de carton pour boîtes dans ces marchés d'approvisionnements en matières premières suffisants et fiables de provenance locale. En Chine, les taux estimatifs de collecte et de récupération des vieux papiers se situent dans une fourchette de 30 % à 40 %, comparativement à l'Amérique du Nord, à l'Europe et à d'autres sociétés de consommation développées où les taux de collecte se situent dans une fourchette de 50 % à 75 %. En conséquence, l'Amérique du Nord et l'Europe deviennent de plus en plus la source la plus viable en papier récupéré qu'utilisent les usines de papier recyclé et les cartonneries de Chine et de l'Asie du Sud. Ces dernières années, cette hausse de la demande à l'étranger, qui n'a pas été accompagnée d'un accroissement proportionnel de l'offre dans les marchés nord-américains et européens du recyclage du papier, s'est traduite par une augmentation considérable de la fluctuation des prix des matières premières pour les fabricants nord-américains.

Le secteur de l'emballage en carton est hautement concurrentiel, particulièrement dans les marchés géographiques où la société exerce ses activités. En plus du grand nombre d'installations de fabrication et de la surcapacité du marché, cette concurrence est attribuable à des facteurs comme le coût et le rendement d'autres méthodes d'emballage, la structure de coûts et la compétitivité du secteur des produits de consommation, la pression constante à la réduction du coût et de la quantité des produits d'emballage et le pouvoir croissant des détaillants dans la chaîne d'approvisionnement nord-américaine de produits de consommation. En outre, les progrès technologiques ont augmenté la productivité d'un bout à l'autre de la chaîne d'approvisionnement de produits de consommation, ce qui s'est traduit par des hausses de la capacité qui ne se sont pas accompagnées d'accroissements de la demande correspondants. Voir les rubriques « Rapport de gestion – Marchés géographiques » et « Rapport de gestion – Influences de la conjoncture globale sur le marché et coûts des matières premières ».

Historique de la société

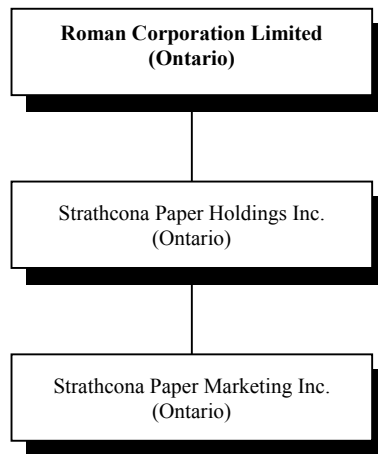
La société est constituée sous le régime de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario). Le 10 août 1956, elle a été constituée sous la dénomination Roman Corporation Limited sous le régime des lois de l'Ontario. Le 27 novembre 1964, la société a fusionné avec Trans-Canada Explorations Limited sous la dénomination Roman Corporation Limited. Le 22 novembre 1966, la société a fusionné avec Rockwin Mines Limited et a été prorogée sous la dénomination Roman Corporation Limited. Le 10 avril 1981, la société a modifié ses statuts pour fractionner chaque action existante en quatre actions sans valeur nominale entièrement libérées et non susceptibles d'appels subséquents. Le 2 avril 1984, les statuts ont été de nouveau modifiés afin d'augmenter le nombre d'administrateurs de la société, de supprimer tous les objets de la société, de rendre les activités et les pouvoirs de la société illimités et de prendre toute autre mesure pour rendre les statuts conformes aux dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) alors en vigueur. Roman a une fois de plus modifié ses statuts le 28 mai 1986 pour fixer le nombre d'administrateurs à un minimum de 7 et à un maximum de 21 administrateurs, désigner les 10 452 000 actions émises et les 9 548 000 actions non émises en tant qu'actions ordinaires, augmenter le capital autorisé de la société en prévoyant qu'elle peut émettre un nombre illimité d'actions privilégiées sans valeur nominale pouvant être émises en séries ainsi que pour déclarer que, compte tenu de ce qui précède, le capital autorisé de la société consisterait en un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en séries et en 20 millions d'actions ordinaires. Au moyen d'une autre modification apportée à ses statuts le 31 mai 1994, le nombre d'administrateurs a été fixé à un minimum de 5 et à un maximum de 10.

Le 1^{er} mars 2002, la société a acquis la totalité des actions émises et en circulation de Boehmer Box. Immédiatement après cette acquisition, la société et Boehmer Box ont procédé à une fusion simplifiée aux termes de statuts de fusion afin d'être prorogées sous la dénomination Roman Corporation Limited. Avec effet le 17 juillet 2003, les statuts de la société ont été de nouveau modifiés pour regrouper ses actions ordinaires émises et en circulation à raison de une action, compte tenu du regroupement, pour chaque bloc de cinq actions, compte non tenu du regroupement. Lors de l'assemblée annuelle de la société en 2002, les actionnaires de la société ont approuvé et ratifié le remplacement des règlements administratifs existants de la société par des règlements administratifs plus à jour, qui reflètent les pratiques actuelles ainsi que les changements apportés à la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario).

Le siège social et bureau principal de la société est situé au Box 82, Suite 1315, 200 King Street West, Toronto (Ontario) M5H 3T4.

Relations intersociétés

Le schéma ci-dessous illustre la structure organisationnelle de la société et de ses filiales principales et indique entre parenthèses leur territoire de constitution ou de fusion. La totalité des actions émises et en circulation des filiales appartiennent en propriété exclusive, directement ou indirectement, à la société.



PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES CONSOLIDÉES

Le tableau qui suit doit être lu de concert avec les états financiers consolidés de la Société et les autres informations figurant dans le présent prospectus (y compris les informations qui figurent sous la rubrique « Rapport de gestion »). Les principales informations financières consolidées sont tirées des états financiers consolidés de la Société compris dans le présent prospectus.

	Exercices terminés les 31 décembre		
	2001	2002	2003
Données tirées de l'état consolidé des résultats			
Produits.....	61 624 318 \$	110 793 634 \$	111 311 924 \$
Coût des produits vendus.....	48 547 756	81 970 687	83 998 012
Bénéfice brut ⁽⁶⁾	13 076 562	28 822 947	27 313 912
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration.....	7 771 777	13 387 858	16 783 796
Perte nette (gain net) sur placements.....	806 086	248 103	(243 583)
BAIIA ⁽¹⁾	8 104 828	21 134 330	18 210 241
Intérêts et frais bancaires.....	1 714 150	8 379 893	11 708 941
Quote-part de la perte et de la moins-value d'une société affiliée ⁽²⁾	604 652	1 874 112	-
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices.....	2 179 897	4 932 981	(935 242)
Charge (économie) d'impôts sur les bénéfices			
Impôts exigibles.....	1 386 853	1 759 386	(657 884)
Impôts sur les bénéfices futurs.....	87 248	563 755	1 154 049
Bénéfice net (perte).....	705 796 \$	2 609 840 \$	(1 431 407) \$
Résultat par action (de base) ⁽³⁾⁽⁴⁾	0,35 \$	1,28 \$	(0,70) \$
Résultat par action (dilué) ⁽³⁾⁽⁵⁾	0,35 \$	1,24 \$	(0,70) \$
Marge BAIIA ⁽¹⁾	13,2 %	19,1 %	16,4 %

	31 décembre	
	2002	2003
Données tirées du bilan consolidé		
Actif à court terme.....	36 469 020 \$	38 210 301 \$
Immobilisations.....	60 989 488 \$	63 743 426 \$
Total de l'actif.....	125 515 662 \$	130 990 715 \$
Dette à long terme.....	25 966 863 \$	34 495 427 \$
Dette subordonnée.....	33 376 599 \$	39 220 749 \$
Capitaux propres.....	21 514 047 \$	20 559 252 \$

- 1) Par « BAIIA », on entend le bénéfice avant les intérêts et les frais bancaires, la charge ou l'économie d'impôts sur les bénéfices, l'amortissement et la quote-part du bénéfice ou de la perte de sociétés affiliées. Par « marge BAIIA », on entend le BAIIA comme pourcentage des produits. Se reporter à la rubrique « BAIIA ».
- 2) Représente les réductions de valeur du placement de la Société dans SmartSales Inc. Une provision a été constituée à cet égard.
- 3) Le 17 juillet 2003, la Société a consolidé ses actions ordinaires émises et en circulation à raison de une action résultant de la consolidation pour cinq actions avant la consolidation. Le résultat par action a été ajusté pour tenir compte de la consolidation des actions comme si celle-ci avait eu lieu le 1^{er} janvier 2001.
- 4) Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation après ajustement ayant servi au calcul du résultat par action s'établissait comme suit : 2 020 341 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001; 2 036 226 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002 et 2 054 624 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003.
- 5) Le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation après ajustement ayant servi au calcul du résultat par action (y compris toutes les actions ordinaires supplémentaires qui auraient été en circulation si les droits acquis sur les options sur actions dans le cours avaient été exercés et que les actions sous-jacentes avaient été émises au cours de cette période) s'établissait comme suit : 2 020 341 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2001; 2 107 707 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002 et 2 054 624 pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003.
- 6) Par « marge brute », on entend le montant net déduction faite des coûts des produits vendus attribuables aux produits. La marge bénéficiaire brute représente le rapport entre le bénéfice brut et les produits, exprimé en pourcentage.

RAPPORT DE GESTION

Le présent rapport de gestion daté du 29 mars 2004 doit être lu de concert avec les états financiers consolidés des exercices terminés les 31 décembre 2003 et 2002 et les notes y afférentes. Les états financiers consolidés de la Société englobent les résultats de ses installations de fabrication et couvrent toutes les activités de la Société et de ses filiales en propriété exclusive. Certains renseignements contenus dans le présent rapport de gestion renferment des énoncés prospectifs faisant intervenir des risques et des incertitudes. Un écart considérable peut survenir entre les résultats réels et les résultats dont il est question dans les énoncés prospectifs en raison de divers facteurs, notamment des facteurs de risque identifiés dans le présent prospectus ou encore d'autres facteurs de risque qui ne peuvent être identifiés au moment présent.

Roman Corporation Limited est un chef de file dans la fabrication d'emballages de carton recyclé. Les produits de la Société sont vendus à des fabricants arborant des marques maison et nationales parmi les plus notoires en Amérique du Nord. Les produits de la Société sont employés dans l'emballage de produits de consommation allant des aliments aux objets ménagers, notamment les aliments surgelés et les aliments secs, les boissons, les détergents à lessive en poudre, les piles, les ampoules électriques, les jouets, les produits d'animalerie et les articles de quincaillerie. La Société exploite des installations de production où elle fabrique du carton recyclé à 100 % ainsi que des installations de production où elle transforme le carton en boîtes pliantes imprimées.

Survol du marché

La Société fabrique des emballages de carton pour les industries de l'alimentation, des boissons et d'autres industries de la vente au détail en Amérique du Nord. L'emballage de produits de consommation en Amérique du Nord est une industrie de 120 milliards de dollars d'une relative maturité et fragmentée en un certain nombre de marchés concurrentiels. Les emballages de carton ne sont qu'un des secteurs qui composent cette industrie. D'autres matériaux et méthodes d'emballage font concurrence aux emballages de carton, notamment les emballages plastique, les emballages sous film et d'autres types d'emballages souples. Cette concurrence se fait aussi plus discrètement entre des segments de marché plus petits au sein même du secteur des emballages de carton qui, en plus de se concurrencer mutuellement, concurrencent des emballages de consommation souples et d'autres types d'emballages de produits de consommation.

Le choix de l'emballage qui sera utilisé par les fabricants de produits de consommation dépend d'un certain nombre de facteurs, notamment des aspects suivants : la préférence et la confiance du consommateur quant au type d'emballage et son application à l'égard du produit, la stratégie de commercialisation et de marque visant le produit, le contexte de la vente au détail, l'équipement utilisé dans la chaîne de remplissage, les types d'emballage et les matériaux utilisés auparavant pour cette catégorie de produits, la chaîne d'approvisionnement et les méthodes de distribution employées, la durée de vie requise ou prévue du produit, ainsi que toutes les exigences en matière de résistance à la pénétration des graisses, de résistance à l'eau ou de contrôle de l'humidité qu'il faut respecter à l'égard de l'emballage dans la chaîne d'approvisionnement. En outre, le type d'emballage d'un produit de consommation est choisi en fonction du climat de l'endroit où il sera vendu ou transporté et du coût global d'une solution d'emballage donnée par rapport à une autre.

Si l'on considère la part de marché qu'il occupe et l'intérêt qu'il suscite encore auprès du consommateur, l'emballage de carton conserve sa fonctionnalité fondamentale, son grand impact visuel et son efficacité au niveau de la chaîne de remplissage, tout en demeurant un type d'emballage économique. Même si l'emballage de carton est employé depuis plus d'un siècle pour emballer des produits de consommation, sa part de marché est menacée par les emballages souples et les autres types d'emballage qui ont fait leur apparition ces dernières années. Cependant, le carton demeure une matière économique et efficace largement employée dans l'emballage des produits de consommation comme les aliments surgelés, notamment les pizzas, les pâtes alimentaires, les collations, les légumes, les plats cuisinés et les entrées, les desserts et la crème glacée, le poisson, le poulet et les hamburgers, ainsi que l'épicerie sèche regroupant les céréales, les craquelins, les pâtes alimentaires, le maïs à éclater, les biscuits, le riz, les crêpes, les mélanges à gâteau et à muffins, les aliments de commodité et les collations. Par ailleurs, le détergent à lessive en poudre, les articles d'hygiène personnelle comme les mouchoirs de papier, ainsi que les articles ménagers comme les sacs à déchets, les pellicules moulantes et le papier aluminium, sont tous des produits

habituellement emballés dans du carton, tout comme les articles de quincaillerie, les ampoules électriques, les piles et les produits de nettoyage. Les cosmétiques, les médicaments et les emballages groupés de boissons gazeuses et de bière représentent tous un important marché de produits où sont principalement utilisés les emballages de carton.

Les boîtes pliantes imprimées font partie des types d'emballages de carton les plus populaires pour les aliments, les boissons et les autres produits de consommation. Certes, les secteurs de l'emballage de carton englobent aussi, en plus des boîtes pliantes, d'autres types d'emballage comme les caisses en carton ondulé, les tubes de carton et les emballages-coque laminés, mais les activités de la Société sont concentrées presque exclusivement dans le secteur des boîtes pliantes utilisées à deux étapes de la chaîne d'approvisionnement – la fabrication des produits supports ou de la matière à base de papier à partir desquels sont fabriquées les boîtes pliantes imprimées ainsi que la fabrication des boîtes pliantes imprimées elles-mêmes.

Le marché pour les produits supports à partir desquels sont fabriquées les boîtes pliantes, soit la matière à base de papier sur laquelle on applique l'imprimé avant de la couper et de la façonner en boîte pliante, est un segment du marché global du carton. L'un des principaux facteurs servant à différencier les divers marchés des produits supports en carton est la provenance de la pâte qui entre dans la fabrication du carton. Les deux principaux secteurs de marché pertinents aux activités de la Société sont le carton à base de pâte de bois et le carton recyclé. Le carton fabriqué à base de bois ou de pâte de bois, comme le carton pour boîtes blanchi (CBB), qui est recouvert d'un revêtement blanc pur, ou le carton pour boîtes non blanchi et le carton kraft non blanchi couché (CKNC), qui est recouvert d'un revêtement brun ou écru, coûtent plus la tonne que le carton recyclé. Le carton recyclé est fabriqué à partir de la pâte obtenue par le recyclage de papiers de récupération. Les produits supports à base de pâte sont plus résistants et offrent une surface plus lisse que le carton recyclé, ce qui, entres autres avantages, donne un meilleur rendement que le carton recyclé lors processus de transformation. Cet avantage sur le plan de la résistance et du rendement font du carton à base de pâte de bois, comme le CBB et le CKNC, le produit support le plus populaire pour certains types d'emballages de consommation dans les cas où ses propriétés sont importantes et où le prix de vente au détail du produit et les marges obtenues sont suffisantes pour justifier le coût plus élevé du produit support de l'emballage, ou encore lorsque les caractéristiques recherchées pour l'emballage font appel aux propriétés physiques ou esthétiques du carton à base de pâte de bois. Le CBB et le CKNC sont en général utilisés pour emballer les produits pharmaceutiques et cosmétiques, et certains types de boissons et d'aliments, notamment pour les boîtes pliantes contenant du poisson surgelé et des glaces, et pour les emballages groupés de boissons gazeuses et de bière.

À titre comparatif, le carton recyclé, soit le seul produit support que fabrique la Société, est fait de pâte obtenue par le recyclage de papiers de récupération. Les sources les plus accessibles de fibre de papier de récupération sont les matières recyclées après consommation, notamment le papier journal, les caisses en carton ondulé, les papiers récupérés dans les bureaux et les emballages en papier de produits de consommation, ainsi que les matières industrielles recyclées comme les rognures et les résidus provenant des usines de papier, des imprimeries commerciales, des usines de fabrication de boîtes et des installations d'emballage de carton caisse ou de carton ondulé. Même si le carton recyclé est moins résistant ou n'offre pas la même surface lisse que le carton fabriqué à base de pâte de bois, les percées significatives réalisées au fil des dernières années en matière de fabrication du papier et sur le plan technologique ont toutes contribué à améliorer les propriétés du carton recyclé. En effet, ces dernières se rapprochent davantage de celles du carton à base de pâte de bois, tout en conservant les avantages importants au chapitre du coût en faveur des fabricants de carton et des fabricants de produits de consommation. Parmi ces améliorations techniques, on compte les progrès accomplis au niveau des procédés de lavage, de filtration et d'épuration des contaminants de la fibre de papier de récupération, le perfectionnement des techniques et des méthodes de contrôle, ainsi que l'amélioration des méthodes de formation, d'égouttement et de séchage. Par surcroît, le carton recyclé attire davantage la faveur du consommateur, car il est à la fois recyclé et recyclable. En effet, il appert d'études de marché menées ces dernières années que les consommateurs accordent une grande importance aux considérations environnementales. L'intérêt que suscite le carton recyclé auprès du consommateur, conjugué à son prix plus avantageux, a stimulé le marché des emballages de carton recyclé partout dans le monde.

En 1998, dans le cadre d'un sondage mené auprès de consommateurs à l'échelle nationale¹⁾, 63 % des personnes interrogées ont indiqué que l'apparence et la perception de la qualité des emballages de carton recyclé étaient équivalentes ou supérieures à celles des emballages à base de pâte de bois. Même si la plupart des consommateurs ne perçoivent aucune différence entre ces deux types d'emballage, ils ont nettement plus d'estime pour les entreprises utilisant des emballages faits de matières recyclées. Parmi les personnes interrogées dans le cadre de ce sondage :

- 61 % se sont dites plus enclines à acheter les produits d'une entreprise qui emploie des emballages de carton recyclé;
- 77 % voient d'un bon œil les entreprises qui utilisent du carton recyclé dans l'emballage de leurs produits;
- 80 % ont indiqué qu'elles avaient l'impression de « poser un geste écologique » lorsqu'elles achetaient des produits vendus dans des emballages de carton recyclé; et
- 85 % se disaient convaincues que l'utilisation du carton recyclé dans les emballages équivalait à « bâtir un avenir meilleur pour nos enfants ».

Il y a certains éléments communs entre le marché du carton recyclé et celui du carton à base de pâte de bois, et la relation entre ces deux segments de marché est en quelque sorte basée sur le cours des produits de base. Pour les emballages qui ne nécessitent pas les propriétés physiques ou esthétiques particulières du produit support, les transformateurs et fabricants de produits de consommation peuvent alterner entre le carton recyclé et le carton à base de pâte de bois lorsque le rapport entre le coût de production et la quantité produite est avantageux. Ces dernières années, les augmentations du prix de vente dans les deux segments de marché ont en général résulté directement des hausses du coût des matières premières, principalement la pâte ou ses substituts comme la fibre de papier de récupération. Ce sont les prix de la pâte qui sont les plus susceptibles d'induire les fluctuations du prix de vente du CBB et du CKNC, alors que les prix de la fibre de papier de récupération sont le principal élément derrière les fluctuations de prix du carton recyclé. Le taux de récupération élevé et les propriétés esthétiques du CBB et du CKNC sont les facteurs guidant l'établissement du plafond des prix du carton recyclé. Le carton à base de pâte de bois subit plus directement l'influence des cycles du prix de la pâte, qui sont moins susceptibles de varier en fonction des facteurs ayant une incidence sur le prix du papier de récupération. Par conséquent, la hausse des prix du papier de récupération, si elle se produit sans que les prix de la pâte augmentent, aura tendance à restreindre la marge bénéficiaire des fabricants de carton recyclé, car les prix plafond qu'ils peuvent pratiquer sont établis d'après les prix du CBB et du CKNC. Le faible coût est le principal avantage d'utiliser le carton recyclé plutôt que les produits supports faisant appel à la pâte de bois comme matière première entrant dans la fabrication de boîtes pliantes. Pour que l'avantage au chapitre du coût du carton recyclé soit maintenu, l'écart entre le prix de vente par tonne du carton recyclé et celui du carton à base de pâte de bois doit être égal ou supérieur à l'avantage au chapitre du rendement lors de la transformation du carton à base de pâte de bois par rapport au carton recyclé. Le rendement lors de la transformation du carton à base de pâte de bois est meilleur, car cette matière a une plus faible densité et offre une plus grande résistance à la traction que le carton pour boîtes recyclé. En général, pour des applications d'emballage équivalentes, il faut employer du carton pour boîtes recyclé plus épais pour bénéficier du même degré de force et de rigidité. Certes, les segments de marché du carton recyclé et du carton à base de pâte de bois sont influencés par des facteurs différents et ciblent généralement des créneaux légèrement différents, mais comme les facteurs responsables des fluctuations des prix de vente s'appliquent autant à un segment qu'à l'autre, ceux-ci subissent une influence croisée qui se répercute sur les marges des fabricants.

La Société est un chef de file dans la fabrication de carton recyclé à 100 % pour boîtes de carton couché au kaolin et fabrique des boîtes pliantes à partir de carton recyclé et de carton à base de pâte de bois. Toutefois, la plupart des boîtes pliantes fabriquées par la Société le sont à partir du carton recyclé qu'elle fabrique elle-même pour servir de produit support.

Marchés géographiques

Les marchés où la Société est active sont en général limités à l'Amérique du Nord, en raison des frais de transport qui restreignent le rayonnement géographique des marchés desservis par les usines d'emballages de carton. Dans une certaine mesure, le grand nombre d'usines d'emballages de carton à l'échelle mondiale, le degré de maturité de cette industrie et la présence d'usines en exploitation sur les marchés étrangers représentent autant de facteurs qui encombrent les marchés d'exportation servis par les producteurs nord-américains. La structure de coûts de l'industrie est ainsi faite que ce sont les frais de transport qui déterminent le rayonnement géographique d'une usine donnée. Les fabricants dont les coûts sont faibles peuvent augmenter leur rayonnement, mais ils le font aux dépens de leur marge. Le marché local, soit le marché pouvant être couvert aussi efficacement que possible tout en maintenant à leur plus bas les coûts du service, est le marché le plus rentable que peut servir une usine d'emballages de carton. Par conséquent, nos principaux marchés sont situés dans l'est et au centre du Canada, ainsi qu'au nord-est et au centre des États-Unis. Ce marché géographique compte plusieurs usines cartonnères. Cette concentration est attribuable à la densité de la population et à la forte clientèle à l'intérieur de ce marché géographique, particulièrement au Canada, ainsi qu'au bassin considérable d'installations de fabrication et de distribution des producteurs d'aliments, de boissons et d'autres produits de consommation. Les installations exploitées par la Société sont situées aux endroits propices pour servir le cœur des marchés des produits de consommation et de vente au détail tant au Canada qu'aux États-Unis.

Les facteurs qui réduisent la région géographique que peuvent servir efficacement les usines d'emballages de carton ont également pour effet de limiter la pénétration des produits d'exportation dans ces marchés. Cependant, la concentration des usines d'emballages de carton à l'intérieur des marchés de l'est et du centre du Canada et de ceux du nord-est et du centre des États-Unis a occasionné une vive concurrence sur ces marchés locaux. En effet, les usines de fabrication situées à l'intérieur de cette région sont toutes en mesure de servir efficacement et de manière rentable ce marché qui s'étend de part et d'autre de la frontière canado-américaine. La Société dispose cependant d'un avantage concurrentiel puisqu'elle a accès à de vastes marchés qui offrent de nombreuses occasions d'affaires. Mais elle doit aussi relever la concurrence des producteurs locaux à l'intérieur de ces marchés. C'est pourquoi la structure des coûts de fabrication prend toute son importance pour ce qui est de la concurrence, car c'est en fonction de celle-ci que sont déterminées l'ampleur des marchés, le rayonnement géographique et les marges susceptibles d'être dégagées dans ces marchés.

Le raffermissement inattendu du dollar canadien au cours de 2003 a occasionné de nouveaux défis dans les principaux marchés géographiques de la Société. Les concurrents des États-Unis en ont retiré des avantages concurrentiels importants en matière d'approvisionnement par rapport au marché canadien en raison du recul de la devise américaine par rapport au dollar canadien. Cette situation a eu pour effet d'élargir les marchés géographiques pouvant être servis par les usines situées aux États-Unis en plus de leur permettre d'améliorer les marges dégagées sur leur prix de vente de base. La faiblesse de la demande sur le marché intérieur des États-Unis a incité les usines américaines à exploiter davantage les occasions dans les marchés canadiens afin de trouver un débouché pour leurs produits attendant la reprise de la demande sur leur propre marché.

La croissance des marchés nationaux et mondiaux des marques destinées au grand public a augmenté la nécessité d'uniformiser les chaînes d'approvisionnement à l'intérieur des marchés de l'emballage de carton. Cette situation a créé des occasions pour certains fabricants de carton tout en posant une menace pour d'autres. Les fabricants d'emballages de carton peuvent augmenter la couverture des marchés géographiques qu'ils servent en multipliant le nombre d'installations de fabrication disséminées dans les marchés cible, ce qui leur permet d'atteindre ainsi un plus grand rayonnement géographique tout en conservant des marges acceptables. Cependant, comme il leur faut respecter le besoin de continuité d'approvisionnement et d'uniformité de la présentation pour les emballages des gammes de produits des titulaires de marques nationales et mondiales, nombre de grands fabricants d'emballages ont dû créer des gammes de produits homogènes et s'y cantonner en priorité, ce qui les a amené à négliger les catégories de produits et de services distinctifs ou à valeur ajoutée. Pour cette raison, certains fabricants et consommateurs considèrent maintenant les emballages de carton comme une matière première, avec les répercussions inhérentes sur les prix et les marges. Par ailleurs, le mouvement de regroupement s'est intensifié dans l'industrie dans le but d'atténuer les répercussions susmentionnées, grâce aux économies d'échelle et à la consolidation des parts de marché.

Influences de la conjoncture mondiale sur le marché et coûts des matières premières

La plupart des concurrents de la Société sont d'importants fabricants dotés d'un réseau d'usines réparties à la grandeur de l'Amérique du Nord. En réalité, les activités de plusieurs des concurrents de la Société sont d'envergure internationale, disposant d'usines aux quatre coins du monde. Les capitaux de démarrage considérables nécessaires, la maturité de l'industrie et la surcapacité dans les marchés nord-américains limitent l'accès aux nouveaux venus et la construction de nouvelles capacités dans les marchés existants. Les mesures de regroupement et de rationalisation qui sont prises au sein de l'industrie depuis quelques années définissent les paramètres du marché des emballages de carton. Les plus grands producteurs ont choisi la voie du regroupement pour augmenter leur part de marché et leur couverture du marché géographique, tandis que des usines anciennes ou désuètes ont dû fermer parce que leur structure de coûts les empêchait de relever la concurrence. Au cours de 2003, de nombreux importants fabricants de carton des États-Unis ont annoncé d'autres fermetures d'usines et des mesures de rationalisation dans leurs installations. D'autres fermetures sont à prévoir à moins que la demande intérieure n'augmente suffisamment pour absorber la surcapacité disponible.

Bien que les marchés pour les produits de la Société soient localisés surtout en Amérique du Nord, les influences de la conjoncture mondiale se font progressivement plus fortes sur le marché nord-américain. Ces influences se répercutent en général sur les coûts, avec une incidence sur les marges, plutôt que d'agir sur l'offre et la demande, qui influent pour leur part sur le chiffre d'affaires et la part de marché. Quoi qu'il en soit, la demande et les volumes d'emballages de carton sur le marché des États-Unis ont commencé à s'éroder durant 2003, période durant laquelle que la fabrication de produits de consommation ainsi que les besoins d'emballage connexes ont été déplacés en Chine par des fabricants de produits de consommation des États-Unis. Tandis que les frais de transport continuent de nuire à la capacité des exploitants d'installations en Amérique du Nord d'expédier efficacement en Asie un haut volume de leurs produits d'emballage en carton, la demande croissante pour les emballages de carton en Asie se répercute de plus en plus sur l'offre et le prix des matières premières sur les marchés nord-américains, principalement la fibre de papier de récupération. Par le fait même, en raison de la croissance des activités de fabrication de produits de consommation en Asie, conjuguée aux nombreux regroupements de chaînes d'approvisionnement, nous assistons en quelque sorte à l'exode de certaines activités d'emballage de produits de consommation, qui délaissent le marché local des États-Unis au profit de l'Asie. Étant donné que la Société concentre ses activités sur l'emballage des aliments, l'érosion de ses principaux marchés est ralentie, car elle est soumise aux facteurs suscitant l'exportation de la capacité de fabrication.

Les cours des produits de base pour la fibre de papier de récupération en Amérique du Nord sont de plus en plus influencés par les facteurs qui interviennent sur des marchés géographiques externes. Le développement des marchés de consommation en Chine et en Asie du Sud a donné lieu à une hausse vertigineuse de la production d'emballages de carton dans ces marchés. Mais plusieurs autres facteurs entrent en jeu, notamment l'état embryonnaire de l'industrie du recyclage et de la collecte de déchets en Chine et en Asie du Sud qui prive les fabricants de carton de ces marchés d'un approvisionnement local stable et suffisant en matières premières. Les taux de collecte et de récupération estimatifs du papier en Chine sont de 30 % à 40 %, alors qu'en Amérique du Nord, en Europe et dans d'autres économies de consommation développées, les taux de collecte se situent entre 50 % et 75 %. Par conséquent, l'Amérique du Nord et l'Europe sont devenues progressivement la source la plus rentable de papier de récupération pour les usines de carton de la Chine et de l'Asie du Sud. Cette augmentation de la demande externe, qui n'est pas appuyée par une augmentation proportionnelle de l'offre à l'intérieur des marchés du papier de recyclage nord-américains et européens, a occasionné une importante flambée des prix des matières premières ces dernières années pour les fabricants nord-américains. Cependant, il appert de rapports produits récemment en Chine en prévision des jeux olympiques de Beijing de 2008, que la Chine s'engagera sur la voie du triage des déchets afin de récupérer les matières du flux de déchets et de réduire la quantité de déchets solides devant être traités. Si cette initiative porte fruit, la collecte et la récupération de fibres de papier pourraient s'intensifier dans les marchés locaux de la Chine et, par ricochet, entraîner éventuellement une diminution de la demande et de la volatilité des prix sur le marché nord-américain de la fibre de papier provenant du recyclage de déchets.

L'industrie des emballages de carton est hautement concurrentielle, particulièrement dans les marchés géographiques où la Société est active. Cette concurrence est attribuable à un certain nombre de facteurs non liés au grand nombre d'usines de fabrication et à la surcapacité de production dans ce secteur. Parmi ces facteurs, il y a le

coût et le rendement des autres méthodes d'emballage, la structure de coûts et la nature concurrentielle de l'industrie des produits de consommation, les contraintes constantes qui incitent à diminuer le coût et la variété des emballages de produits, ainsi que l'accroissement du pouvoir des détaillants à l'intérieur de la chaîne d'approvisionnement en produits de consommation de l'Amérique du Nord. Par surcroît, les progrès techniques ont amélioré la productivité d'un bout à l'autre de la chaîne d'approvisionnement des produits de consommation, mais l'augmentation de la capacité qui s'en est suivie n'a pas été appuyée par une augmentation proportionnelle de la demande.

Dans un tel contexte concurrentiel, la Société a élaboré des stratégies qui lui ont permis de relever efficacement la concurrence. Ses stratégies sont axées sur la volonté de se positionner en tant que fournisseur à faible coût dans des créneaux cibles et d'appliquer avec constance un modèle de gestion qui permet d'obtenir les meilleures marges bénéficiaires de l'industrie.

Stratégie

Les stratégies d'exploitation de la Société visent essentiellement à lui permettre de relever la concurrence i) en instaurant et en conservant une structure à faibles coûts, et ii) en offrant des produits et services dans des créneaux cibles susceptibles de lui permettre de maintenir ses marges et d'assurer un haut volume. Le contexte concurrentiel dans lequel la Société évolue comporte à la fois des pièges et des occasions pour les fabricants et transformateurs de petite taille comme l'est la Société. C'est pourquoi la Société a élaboré une stratégie qui lui a permis de dégager avec constance des marges bénéficiaires parmi les meilleures de l'industrie tout en poursuivant sa croissance. Misant sur sa taille, sur sa portée, sur son matériel de fabrication et sur sa souplesse d'exploitation, la Société n'a pas emprunté la voie des économies d'échelle qui accompagnent une stratégie de maximisation du volume de production, comme l'on fait ses concurrents de grande taille, mais a plutôt opté pour l'augmentation de sa marge bénéficiaire par le truchement de la spécialisation des produits, de la souplesse des activités de fabrication et des services uniques qu'elle peut offrir dans des créneaux cibles.

La stratégie de la Société consiste à offrir une valeur élevée à ses clients tout en pratiquant des prix concurrentiels. Elle y parvient en fournissant des produits et des services dont la qualité et le rendement surpassent ceux de ses concurrents, ce qui lui permet de s'imposer comme maillon efficace de la chaîne d'approvisionnement, et de faire diminuer dans l'ensemble les coûts pour l'utilisateur ultime. Cette stratégie poursuit également l'objectif d'atténuer la vive concurrence qui caractérise des marchés cibles. Au lieu de faire concurrence à tous les fabricants d'emballages de carton dans le marché géographique qu'elle peut servir, elle n'affronte que les quelques concurrents disposant d'installations pouvant rivaliser avec les siennes et elle sert des marchés attrayants où la qualité et la portée de ses services ainsi que la structure de ses coûts sont en mesure de satisfaire la demande. En somme, la Société n'affronte qu'un nombre restreint d'usines à l'intérieur de son marché géographique, et elle le fait à des conditions qui l'avantagent.

Grâce à son orientation, qui consiste à cibler des créneaux précis et à privilégier les marges plutôt que le volume de production, une stratégie plus courante dans l'industrie, la Société est davantage en mesure de conserver sa position concurrentielle. Les usines de fabrication de grande taille qui lui font concurrence ne disposent pas nécessairement de la souplesse d'exploitation et de logistique pour fournir de manière efficace et rentable des produits et services comparables aux clients des marchés que la Société a ciblés. Pour réaliser les économies d'échelle nécessaires à leur exploitation, il leur faut produire des volumes importants et lorsque ceux-ci ne sont pas suffisants pour en assurer la rentabilité de l'exploitation, elles doivent procéder à des arrêts de production liés aux conditions du marché afin de rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande et conserver l'intégrité des prix. Ces dernières années, tandis que la surcapacité du marché a contraint les plus grands fabricants d'emballages de carton de l'Amérique du Nord à procéder à de nombreux arrêts de production, la Société s'est démarquée par sa capacité de poursuivre sa croissance tout en augmentant son volume d'affaires et sa marge bénéficiaire durant cette période. À l'inverse, des usines de petite taille qui sont actives dans les principaux marchés de la Société ne sont dotées ni du raffinement ni de l'excellence de l'exploitation ni d'un équipement assez souple pour concurrencer la structure de coûts de la Société. Leurs moyens limités ne leur permettent pas de fabriquer et de fournir des produits et des services qui soient à la hauteur des normes strictes et des exigences élevées des clients de cette industrie.

La stratégie de la Société agit également sur d'autres fronts pour lui assurer son avantage concurrentiel. Elle entretient une culture axée sur l'atteinte, voire le dépassement, de normes en matière d'excellence de l'exploitation, qui se font de plus en plus exigeantes chaque année. Celles-ci comportent des cibles et des objectifs en matière de productivité, de qualité, de sécurité et de respect de l'environnement, ainsi que des initiatives technologiques. Pour trouver des moyens d'améliorer sa productivité, la Société ne se limite pas à la stratégie traditionnelle dans l'industrie qui consiste à se concentrer uniquement sur l'efficacité de la fabrication. Elle cherche à déceler toutes les applications possibles pour ses produits à tous les niveaux de la chaîne d'approvisionnement des consommateurs. Parmi ses autres initiatives visant l'excellence de l'exploitation, la Société cherche à améliorer le rendement de ses produits sur la chaîne de remplissage de ses clients et à augmenter l'efficacité de la logistique des entrées et sorties de ses propres usines et de celles de ses clients. Du point de vue stratégique, les mesures axées sur la réduction des coûts et l'amélioration de l'efficacité d'un bout à l'autre de la chaîne d'approvisionnement ont pour objet d'augmenter la capacité du client de relever la concurrence et d'offrir une valeur accrue aux utilisateurs ultimes.

La société a investi des capitaux considérables ces dernières années, notamment une somme additionnelle de 6,7 M\$ en 2002 et de 10,1 M\$ en 2003, pour intégrer les technologies de pointe aux étapes cruciales de ses activités de fabrication. La Société fabrique du carton à l'aide des systèmes de commande répartie et de commande de processus parmi les plus modernes et efficaces pour optimiser ses activités de fabrication. Ces systèmes, conjugués aux systèmes de composition de fabrication par étapes multiples en aval et en amont, de lavage et d'élimination de contaminants, confèrent à la Société la souplesse voulue pour procéder à son gré au choix et au mélange de fibres de papier. En outre, elle continue d'investir dans des infrastructures et des applications de technologie de l'information pour s'assurer de recueillir toutes les données importantes au sujet de l'interaction avec les clients, de l'exécution des activités de fabrication, de la planification des ressources et du rapprochement des données financières, puis d'y avoir accès directement 24 heures sur 24, 7 jours sur 7. Un prépresse numérique utilisant la technique d'écriture directe des plaques (EDP) a été mis en service au cours du dernier trimestre de 2002, ce qui a réduit le temps de réponse auprès des clients et amélioré la fluidité du processus d'approbation et de manipulation de fichiers graphiques, en plus de rehausser la qualité globale des impressions et l'efficacité de conversion.

La technologie de l'information se veut un outil concurrentiel destiné à accentuer la capacité d'offrir un produit de grande valeur aux clients, à promouvoir la visibilité des données et à améliorer l'efficacité globale de la chaîne d'approvisionnement où interviennent les produits et services de la Société. Le recours à la technologie s'inscrit dans la stratégie de la Société qui consiste à offrir des produits de qualité et de valeur supérieures tout en conservant des prix concurrentiels sur ses marchés. Cette stratégie permet à la Société d'opposer une concurrence qui ne se joue pas uniquement sur les prix, mais qui lui permet de se démarquer par les produits et les services qu'elle offre. Elle lui donne également les moyens d'affronter plus efficacement ses concurrents de grande taille, car elle les surpasse sur le plan de la souplesse et de l'efficacité lorsqu'il s'agit de prendre des décisions et de lancer la fabrication en réponse aux besoins des clients. Elle surpasse aussi ses concurrents de petite taille, car elle dispose de ressources plus élaborées qui lui permettent d'offrir à ses clients une valeur et des services supérieurs.

En mettant l'accent sur des créneaux cibles, la Société cherche à atténuer sa vulnérabilité aux pressions du marché au comptant. Elle améliore ainsi la stabilité de ses marges par rapport à l'industrie tout en réduisant les risques financiers courus par l'entreprise. Avec cette stratégie, la Société se donne les moyens de viser la fourniture de produits dans des marchés qui sont prévisibles, stables et en expansion. La Société n'est donc pas contrainte de sacrifier ses marges aux dépens du volume et peut conserver la souplesse nécessaire au niveau de ses activités pour gérer celles-ci de manière rentable et efficace. Cette souplesse a revêtu une importance critique ces dernières années, car la concurrence acharnée, la surcapacité et la confiance ébranlée des consommateurs ont provoqué une baisse de la consommation et des dépenses de consommation, occasionnant par le fait même un recul des carnets de commandes dans l'industrie et des arrêts de production liés aux conditions du marché. Les créneaux cibles sur lesquels se concentre la Société visent en général des produits de consommation classés comme produits de première nécessité, qui sont donc peu sensibles aux pressions induites par les mouvements de récession. De plus, la Société recherche les occasions de fournir des emballages pour des produits de consommation se situant dans certaines gammes de prix, sur le marché de la vente au détail, généralement moins soumis aux pressions sur les prix en période d'incertitude économique et de ralentissement des dépenses à la consommation.

L'acquisition du plus important client de la Société, en 2002, est en harmonie avec l'orientation stratégique de la Société en matière de positionnement concurrentiel dans certains créneaux et le maintien de son statut de fournisseur à faible coût. De l'avis de la direction de la Société, un taux d'intégration verticale de 30 % à 40 % est idéal puisqu'il permet de constituer un carnet de commandes assez bien garni pour optimiser la planification de la production et prévoir la production du carton, sans toutefois entrer en conflit avec la qualité du service requise par les clients externes. La plupart des concurrents de la Société ont un certain degré d'intégration verticale. Avant l'acquisition menée à bien en 2002, la Société faisait figure d'exception à la règle dans l'industrie. Mais elle a adapté sa structure aux pratiques dans l'industrie, d'une manière qui s'inscrit dans ses visées stratégiques.

Dans l'ensemble, les stratégies de la Société sont conçues pour lui permettre d'offrir à ses clients des produits d'une valeur unique et, ce faisant, elle s'arme des moyens pour mieux relever la concurrence et rehausser la valeur de ces mêmes produits. L'excellence de l'exploitation et les améliorations apportées sur une base annuelle à la productivité et à l'efficacité des activités de la Société lui confèrent la capacité de conserver sa position en tant que producteur à faible coût et d'absorber les hausses de coûts provoquées par l'inflation, sans rétrécissement de ses marges, dans le contexte d'un marché où les mécanismes d'établissement des prix ne permettent généralement pas de transmettre aux clients les augmentations attribuables à l'inflation. La stabilité et la prévisibilité du portefeuille d'entreprises de la Société contribuent à maximiser l'efficacité et la logistique de son exploitation, et ce, malgré les ralentissements du marché et les cycles caractérisés par une diminution de la demande. La Société a créé des avantages concurrentiels lorsqu'elle a concentré davantage ses activités dans des créneaux cibles qui ne lui ont permis de ne concurrencer qu'un plus petit nombre d'autres usines d'emballages de carton dans son marché. Elle peut tirer avantage de la souplesse de sa structure lorsqu'elle affronte des concurrents de grande taille, puis de ses systèmes de fabrication et de TI de pointe lorsqu'elle est aux prises avec des joueurs de petite taille.

Excellence de l'exploitation

Le succès de la stratégie de la Société repose sur sa capacité de maximiser les économies réalisées au niveau des activités d'exploitation au quotidien de son entreprise. La capacité sans faille de la Société à répondre aux besoins de ses clients est la clé de sa réussite commerciale. La stratégie globale de la Société, combinée à ses investissements dans les équipements, les technologies et le capital humain, concourt à assurer qu'elle dispose des moyens nécessaires pour livrer des produits et des services de la meilleure qualité à ses clients. Les relations de longue date de la Société avec ses principaux clients démontrent qu'elle a su combler leurs besoins et relever continuellement le défi de valoriser sa contribution à la chaîne d'approvisionnement des produits de consommation.

La clientèle de la Société est relativement stable et la plupart de ses principaux clients font affaire avec elle depuis plus de vingt ans. La croissance interne des entreprises de ses principaux clients ces dernières années est en partie attribuable à la progression des marchés où elles sont actives et en partie, à la pénétration accrue de leurs marques maison dans le secteur nord-américain de la vente au détail, plus particulièrement au Canada. Lorsque la Société concentre ses activités dans des créneaux particuliers où foisonnent les occasions de croissance interne, elle diminue le risque d'exposer ses activités aux visées trop ambitieuses de sa clientèle. Toutefois, sa capacité de conserver ses clients est directement tributaire du succès à combler leurs besoins par la fourniture de produits et services qui leur permet de maintenir leur avantage concurrentiel dans leurs marchés. Les efforts incessants de la Société pour améliorer sa productivité et son efficacité par le truchement d'initiatives orientées vers l'excellence de l'exploitation, conjugués aux mesures de contrôle des coûts destinées au maintien des marges et de son statut de fournisseur à faible coût, sont les facteurs essentiels à la capacité de la Société de conserver ses clients et de leur livrer la valeur qu'ils recherchent.

La souplesse de l'exploitation de la Société, la configuration et les capacités uniques de son matériel, tout comme ses techniques exclusives de fabrication, constituent les facteurs qui lui ont servi à fidéliser ses clients et à grandir avec eux.

Pour répondre aux demandes du marché que sert la Société et surmonter les pressions exercées sur les coûts dans la chaîne d'approvisionnement des produits de consommation, il faut innover afin de relever les défis et offrir des solutions aux clients et aux utilisateurs ultimes. La Société mise fortement sur la technologie pour livrer plus rapidement des produits et des services novateurs à ses clients.

La mise en œuvre de la technique d'EDP pour prépresse à l'usine de transformation de la Société, en 2002, dénote également son engagement qui consiste à tabler sur la technologie pour améliorer l'efficacité de son exploitation de toutes les manières susceptibles d'avantager la Société et ses clients. Elle a également pour effet de démarquer la Société de ses concurrents, qui n'épousent pas aussi rapidement qu'elle les nouvelles technologies ou qui ne disposent pas des ressources nécessaires pour ce faire. La Société a effectué d'autres investissements plus classiques en infrastructures technologiques, en 2002 et en 2003, dans le but de poursuivre le développement et le déploiement des applications de technologie de l'information dans ses entreprises. En 2004, la Société prévoit consacrer des capitaux supplémentaires pour parachever certaines initiatives en matière de TI qui lui permettront de rehausser la valeur des produits et services qu'elle offre à ses clients et créeront de nouvelles occasions de services susceptibles de favoriser une plus grande efficacité de la chaîne d'approvisionnement.

La sécurité est une mesure incontournable de l'excellence de l'exploitation que la Société surveille de près et cherche constamment à améliorer. Le maintien de la sécurité est un bon indicateur du niveau de fonctionnalité des systèmes d'exploitation de la Société et met à l'épreuve l'engagement de la direction et des employés envers les buts communs. La Société continue d'investir dans ses programmes de sécurité et de mettre en œuvre les pratiques exemplaires afin d'améliorer à chaque année les indicateurs clés en matière de sécurité et d'atteindre des objectifs connexes à l'intérieur de ses installations. Au cours de 2003, l'usine de la Société à Napanee a réussi la meilleure performance de son histoire au chapitre de la sécurité.

Le respect de la réglementation environnementale, tout particulièrement à l'usine de fabrication de carton de la Société, fait aussi partie des éléments cruciaux du rendement de son exploitation. Le système de gestion environnementale de cette usine a reçu une homologation ISO 14001. La Société se conforme en tous points aux lois sur l'environnement applicables. Par souci de réaliser les objectifs qu'elle s'est fixés pour ses systèmes de gestion environnementale, la Société est constamment à la recherche de moyens pour améliorer ces derniers et pour alléger l'impact de ses activités sur l'environnement.

Rendement financier et analyse comparative

	Exercice terminé le 31 décembre		
	2001	2002	2003
Principales données de l'état des résultats :			
Produits.....	61 624 318 \$	110 793 634 \$	111 311 924 \$
Bénéfice brut ⁽²⁾	13 076 562 \$	28 822 947 \$	27 313 912 \$
Marge bénéficiaire brute en %.....	21,2 %	26,0 %	24,5 %
BAIIA ⁽¹⁾	8 104 828 \$	21 134 330 \$	18 210 241 \$
Marge BAIIA %.....	13,2 %	19,1 %	16,4 %
Bénéfice net (perte).....	705 796 \$	2 609 840 \$	(1 431 407) \$
Résultat par action – de base.....	0,35 \$	1,28 \$	(0,70) \$
Résultat par action – dilué.....	0,35 \$	1,24 \$	(0,70) \$
Dividendes par action.....	- \$	- \$	- \$

- (1) Dans le présent rapport de gestion, le « BAIIA » désigne le bénéfice avant les intérêts et les frais bancaires, la charge ou l'économie d'impôts sur les bénéfices, l'amortissement et la quote-part du bénéfice ou de la perte des sociétés affiliées. La direction de la Société considère le BAIIA, et plus particulièrement le calcul du BAIIA en tant que pourcentage des produits (la « marge BAIIA »), comme une importante mesure d'évaluation du rendement de la Société, du fait qu'il est reconnu dans l'industrie comme un indicateur clé du rendement et que les prêteurs de la Société s'en servent pour établir les clauses de financement des conventions de crédit de la Société.

Le BAIIA n'est pas une mesure du bénéfice reconnue en vertu des principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR ») et il n'a pas de définition normalisée aux termes des PCGR. Par conséquent, le BAIIA pourrait ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres émetteurs assujettis. Le BAIIA ne peut remplacer le bénéfice net ou la perte nette établis conformément aux PCGR comme mesure du rendement de la Société ni les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement comme mesure des liquidités et des flux de trésorerie.

- (2) Le « bénéfice brut » correspond au montant net obtenu lorsque le coût des produits vendus est soustrait des produits. La direction de la Société est d'avis que le bénéfice brut, et plus particulièrement le bénéfice brut en tant que pourcentage des produits (la « marge bénéficiaire brute »), constitue une importante mesure d'évaluation du rendement de la Société, du fait qu'il est reconnu dans l'industrie comme un indicateur clé du rendement des activités de fabrication.

Le bénéfice brut n'est pas une mesure du bénéfice reconnue en vertu des PCGR et il n'a pas de définition normalisée aux termes des PCGR. Par conséquent, le bénéfice brut pourrait ne pas être comparable aux mesures similaires présentées par d'autres émetteurs assujettis. Le bénéfice brut ne peut remplacer le bénéfice net ou la perte nette établis conformément aux PCGR comme mesure d'évaluation du rendement.

de la Société ni les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, d'investissement et de financement comme mesure des liquidités et des flux de trésorerie.

	Exercices terminés les 31 décembre		
	2001	2002	2003
Principales données du bilan :			
Actif à court terme.....	16 397 975 \$	36 469 020 \$	38 210 301 \$
Immobilisations	38 532 918 \$	60 989 488 \$	63 743 426 \$
Total de l'actif	57 403 850 \$	125 515 662 \$	130 990 715 \$
Passif à court terme.....	16 928 635 \$	34 205 002 \$	25 621 977 \$
Dette à long terme.....	15 176 472 \$	25 966 863 \$	34 495 427 \$
Dette subordonnée	\$	33 376 599 \$	39 220 749 \$
Total du passif	38 799 820 \$	104 001 615 \$	110 431 463 \$
Capitaux propres.....	18 604 030 \$	21 514 047 \$	20 559 252 \$

Principales données trimestrielles :	Exercice terminé le 31 décembre 2003			
	T1/03	T/03	T3/03	T4/03
	(non vérifiés)			
Produits.....	28 885 697 \$	28 855 464 \$	26 434 239 \$	27 055 509 \$
Ventes	31 707 \$	8 925 \$	23 682 \$	16 701 \$
Autres produits	28 917 404 \$	28 864 389 \$	26 457 921 \$	27 072 210 \$
Charges				
Coût des produits vendus.....	21 980 688 \$	21 931 536 \$	19 890 294 \$	20 195 494 \$
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration.....	4 148 542 \$	4 095 308 \$	4 050 014 \$	4 489 932 \$
(Gain net) perte nette sur placements.....	(10 108) \$	56 700 \$	- \$	(290 175) \$
Bénéfice avant les éléments suivants.....	2 798 282 \$	2 780 845 \$	2 517 613 \$	2 676 959 \$
Intérêts et frais bancaires	2 663 475 \$	2 814 763 \$	2 995 148 \$	3 235 555 \$
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	134 807 \$	(33 918) \$	(477 535) \$	(558 596) \$
Bénéfice net (perte nette) du trimestre.....	366 594 \$	1 538 \$	(454 296) \$	1 345 243 \$
Résultat net par action – de base.....	0,18 \$	- \$	(0,22) \$	(0,65) \$
Résultat net par action – dilué	0,17 \$	- \$	(0,22) \$	(0,65) \$

Principales données trimestrielles :	Exercices terminés les 31 décembre 2002			
	T1/02	T2/02	T3/02	T4/02
	(non vérifiés)			
Produits				
Ventes	18 849 995 \$	29 809 877 \$	31 120 755 \$	30 863 208 \$
Autres produits	51 943 \$	33 069 \$	15 110 \$	49 677 \$
.....	18 901 938 \$	29 842 946 \$	31 135 865 \$	30 912 885 \$
Charges				
Coût des produits vendus.....	13 973 050 \$	21 746 590 \$	23 303 548 \$	22 947 499 \$
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration.....	2 449 828 \$	3 773 510 \$	3 224 441 \$	3 940 079 \$
(Gain net) perte nette sur placements.....	48 \$	137 430 \$	110 625 \$	- \$
Bénéfice avant les éléments suivants.....	2 479 012 \$	4 185 416 \$	4 497 251 \$	4 025 307 \$
Intérêts et frais bancaires	1 211 714 \$	1 953 501 \$	2 341 627 \$	2 873 051 \$
Quote-part de la perte et de la moins-value d'une société affiliée.....	187 573 \$	85 021 \$	1 601 518 \$	- \$
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	1 079 725 \$	2 146 894 \$	554 106 \$	1 152 256 \$
Bénéfice net (perte nette) du trimestre.....	598 048 \$	1 505 995 \$	(370 606) \$	876 403 \$

Résultat net par action – de base.....	0,29 \$	0,74 \$	(0,18) \$	0,43 \$
Résultat net par action – dilué	0,28 \$	0,71 \$	(0,18) \$	0,42 \$

Comparaison du rendement financier de 2003 et du rendement financier de 2002

Produits

Le rendement financier de la Société pour 2003 est attribuable à plusieurs facteurs qui, ajoutés les uns aux autres, ont entraîné une perte. Les produits ont augmenté de moins de 1 % pour atteindre 111 311 924 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, en regard de produits de 110 793 634 \$ en 2002. Les résultats de 2002 tiennent compte des produits, du bénéfice et des flux de trésorerie de Boehmer Box, dont les résultats ont été consolidés par suite de son acquisition par la société le 1^{er} mars 2002. Le total des ventes de carton a accusé une légère baisse de 1,9 % en 2003 par rapport aux ventes de 2002. Ce recul a été compensé par une augmentation des ventes de boîtes pliantes par rapport à celles de l'exercice précédent. Cependant, les expéditions de carton réalisées à l'interne, entre les installations de la Société, ont augmenté de plus de 20 % entre 2002 et 2003. L'augmentation de la consommation interne tient largement à l'accroissement de l'intégration verticale au sein de la Société en 2003 par rapport au niveau de 2002, par suite de l'acquisition de son plus important client en mars 2002. Les produits du quatrième trimestre de 2003 se sont chiffrés à 27 072 210 \$, contre 30 912 885 \$ pour le quatrième trimestre de 2002. L'accroissement de l'intégration verticale et de la consommation interne de carton se sont également répercutés sur les produits du quatrième trimestre de l'exercice. De plus, la conjoncture de 2003 a entraîné des pressions sur les prix de vente et une baisse des volumes d'affaires, si bien que les produits réalisés au quatrième trimestre de l'exercice ont diminué par rapport à ceux du trimestre correspondant de l'exercice précédent. L'appréciation inattendue du dollar canadien en 2003 a fait reculer les produits et les marges de l'exercice, étant donné que la valeur inscrite au bilan de l'équivalent en dollars canadiens des ventes libellées en dollars US a chuté d'environ 20 % au cours de l'exercice. La Société estime que les produits et les marges de 2003 ont diminué de plus de 2,1 M\$ en raison de la variation des taux de change entre le début et la fin de cet exercice.

Le raffermissement du dollar canadien en 2003, ajouté au fait que la capacité de production d'emballages de carton de l'ensemble de l'industrie est demeurée supérieure à la demande des industries et des consommateurs, a donné lieu à des conditions économiques et concurrentielles parmi les plus défavorables que la Société ait connues au cours des 10 dernières années. L'appréciation du dollar canadien a conféré aux usines des États-Unis un avantage sur le plan des coûts et du prix de vente dont elles ont profité pour tenter d'accroître le volume et la part de marché au Canada et aux États-Unis afin de réduire le temps d'inactivité découlant des conditions du marché qu'elles auraient autrement dû subir au cours de l'exercice. Des concurrents de la Société ont annoncé la fermeture permanente et la rationalisation de certaines de leurs usines au cours de l'exercice. Avant la fermeture de ces usines durant le troisième trimestre, le volume du carton qui était disponible à bon marché aux États-Unis par rapport au carton fabriqué au Canada exerçait une pression sur les marges dans tous les principaux marchés de la Société.

Coût des produits vendus

Le coût des produits vendus a augmenté légèrement en 2003, pour atteindre 83 998 012 \$, contre 81 970 687 \$ en 2002. Le coût des produits vendus de 2003 comprend un montant d'environ 2,4 M\$ attribuable aux coûts externes liés aux démarches pour suppléer la capacité de production du volet transformation. En 2002, des charges supplémentaires de 1,3 M\$ ont été engagées pour accroître la capacité interne du volet transformation. Les marges bénéficiaires brutes se sont élevées à 24,5 % pour l'exercice, en regard de 26,0 % pour 2002. Les marges bénéficiaires brutes du quatrième trimestre de 2003 ont été de 25,4 %, alors que des marges bénéficiaires brutes de 25,8 % avaient été dégagées pour le quatrième trimestre de 2002. En 2003, les marges brutes ont subi le contrecoup de l'augmentation des coûts engagés pour accroître le volume de transformation interne en faisant appel à la sous-traitance et de l'augmentation de l'amortissement. L'accroissement de la capacité de transformation interne était une mesure nécessaire, car la demande de boîtes pliantes était plus forte que la capacité de production interne de la Société. Cependant, en 2003, afin de résoudre ses problèmes de contraintes de capacité, la Société a accru sa capacité interne en investissant des capitaux considérables dans des biens d'équipement dans le but d'augmenter le débit de transformation, puis elle a mis en service d'autres chaînes de découpage à l'emporte-pièce et des chaînes de finition au cours du troisième trimestre, puis a augmenté la capacité de presse au cours du quatrième trimestre.

L'ajout de cette capacité, accompagné des initiatives en matière de réduction des coûts destinées à soutenir les marges, a permis à la Société de rétablir ses marges bénéficiaires brutes durant l'exercice. Les marges bénéficiaires brutes sont demeurées sensiblement stables tout au long de 2002, du premier au quatrième trimestre. Cependant, en 2003, les marges bénéficiaires brutes se sont améliorées progressivement entre le premier et le quatrième trimestre, grâce à un accroissement de la capacité et aux stratégies de réduction des coûts, qui ont commencé à porter fruits. Le raffermissement du dollar canadien et la diminution correspondante des produits découlant des ventes en dollars US ont entraîné une contraction marquée des marges en 2003. La direction évalue cette réduction des marges à environ 2,1 M\$ pour l'exercice. Dans le but d'atténuer les répercussions sur les marges, la Société a instauré avec succès des mesures de réduction des coûts et a accru l'efficacité de ses opérations, de façon à maintenir le niveau des marges bénéficiaires brutes en dépit de la pression exercée par la fluctuation des taux change. L'amortissement a augmenté de 1 489 198 \$ en 2003, pour atteindre 7 436 542 \$. Cette augmentation découle des importantes dépenses en immobilisations engagées par la Société au cours des derniers exercices et de la mise en œuvre de projets d'immobilisations au cours de l'exercice.

Matières premières et principale incidence des coûts sur les marges bénéficiaires brutes

Les marges bénéficiaires brutes peuvent fluctuer parallèlement aux fluctuations des prix des marchandises, qui varient en fonction des coûts des matières premières et de l'énergie. La Société a continué de conclure des contrats financiers pour gérer certains éléments de son exposition aux fluctuations des prix de la fibre de papier recyclé, du gaz naturel et de l'électricité. Ces contrats financiers ont pour but de créer une plus grande certitude au niveau de ces prix pour la période en cours et pour les périodes futures en fixant le prix d'un certain volume pour une période donnée. Les contrats financiers auxquels recourt généralement la Société sont les contrats de swap, en vertu desquels la Société paye le prix fixe et touche le prix flottant pour un volume spécifique d'une marchandise durant une période donnée. Le prix flottant est établi d'après le cours indexé qui s'applique d'ordinaire à la marchandise. Les versements nets mensuels qui sont dus à la Société, ou qui sont payables par celle-ci, en vertu de ces contrats financiers ont pour effet de majorer ou de diminuer, selon le cas, le coût moyen de la marchandise visée durant le mois. Cette stratégie a aidé la Société à maintenir ses marges brutes en dépit d'une très grande instabilité des prix des marchandises ces dernières années. Même si la Société a la possibilité de réduire son exposition aux fluctuations des prix en recourant à ces contrats financiers, elle ne peut pas éliminer tous les risques possibles et elle ne couvre pas entièrement son exposition aux risques liés aux marchandises. Voir la rubrique « Facteurs de risque – Coût des produits vendus ». Les besoins en gaz naturel et en électricité ont pour la plupart été comblés à des prix fixes durant 2003, grâce aux contrats financiers que la Société avait conclus, et ils seront encore comblés en majorité à des prix fixes durant 2004. Lorsque les prix des marchandises visées par ces contrats, comme la fibre de papier recyclé, tendent à fluctuer par cycles ou en raison d'influences saisonnières, la Société ne couvre pas complètement son exposition à leur égard de manière à pouvoir tirer avantage des prix sur les marchés au comptant et à faire diminuer ses coûts moyens lorsque les prix touchent un creux. Lorsque les circonstances le permettaient, comme pour l'électricité lors de l'ouverture du marché de l'Ontario en mai 2002, la Société a fixé pour trois ans les prix pour la quasi-totalité de ses besoins en électricité à la lumière de la volatilité anticipée et réalisée des marchés de gros après la déréglementation. Dans le cas de la fibre de papier de récupération, l'instabilité des prix de celle-ci avait tendance à se manifester sous forme de flambées dramatiques et rapides, suivies d'une période d'accalmie avant la prochaine hausse fulgurante. Par conséquent, la Société verrouille les prix pour une partie de ses besoins en fibre afin de réduire l'impact des redressements excessifs des prix, mais par nécessité, elle ne couvre pas l'autre partie afin de tirer avantage des chutes de prix sur les marchés au comptant. Puisque le prix du gaz naturel a eu tendance à s'emballer ces dernières années, la Société en a verrouillé le prix au titre de la quasi-totalité de ses coûts en gaz naturel pour 2003, 2004 et 2005. Les niveaux futurs de couverture par prix fixe sont déterminés d'après une analyse des lignes de tendance des prix et des courbes des contrats à terme, pour assurer une protection des marges durant les périodes où les prix du gaz sont à la hausse.

Les contrats financiers dont la Société se sert pour gérer son exposition aux risques liés aux cours des produits de base portent sur l'étalement du coût ou du paiement supplémentaire aux termes du contrat financier, selon le cas, et du coût de consommation de la marchandise visée durant la période concernée. Alors, pour les périodes où les prix montent en flèche, la Société aura verrouillé de manière efficace ses coûts liés aux marchandises couvertes; cependant, lorsque les prix s'abaissent, les coûts seront majorés du montant, s'il en est, des paiements prévus par le swap. Les principes comptables que la Société a appliqués en 2003 à ses contrats financiers

sont, à son avis, les plus simples et appropriés. La Société ne comptabilise pas les gains ou les pertes non réalisés pouvant survenir à l'égard des contrats financiers, mais constate le coût réel au comptant ou le paiement au comptant reçu, selon le cas, à l'égard de ce contrat financier durant la période de validité de celui-ci, et l'inscrit à titre de diminution ou d'augmentation, selon le cas, du coût moyen de la marchandise visée durant la période concernée. Le gain net non réalisé au titre des opérations de swap sur marchandises de la Société s'élevait à 255 377 \$ au 31 décembre 2003.

Les marges bénéficiaires brutes sont aussi établies d'après l'efficacité de l'exploitation, ou les niveaux de productivité, réalisés dans les usines de la Société. Comme la productivité est à la fois fonction de l'utilisation du matériel et de l'établissement du calendrier de production, l'inefficacité à l'un de ces niveaux est susceptible de faire diminuer la productivité globale. La Société poursuit l'objectif de maximiser l'utilisation du matériel tout en réduisant les temps d'arrêt et en augmentant le débit. La réduction des temps d'arrêt peut être réalisée par l'instauration de pratiques préventives et prédictives et grâce à des travaux d'entretien régulier élaborés pour s'assurer que le matériel et l'outillage sont en état de fonctionner au moment prévu et pour minimiser l'incidence des temps d'arrêt non planifiés. Les pratiques et les mesures de contrôle du déroulement des opérations, ainsi que la planification appropriée de l'exécution des commandes, sont des facteurs contribuant à l'utilisation optimale du matériel et la Société s'emploie à obtenir des commandes qui maximiseront le débit à l'heure. En 2003, même si cela a été difficile à réaliser dans les installations de transformation de la Société en raison de contraintes de capacité, la capacité supplémentaire ajoutée durant l'exercice, ainsi que la mise en place d'autres outils techniques de planification de la production et de calcul des charges, a contribué à améliorer l'efficacité des activités de la Société durant le quatrième trimestre de l'exercice. La forte demande et les lacunes au niveau de la capacité de production interne ont eu un impact négatif sur les marges en raison du nombre plus élevé de tirages et de la baisse du volume par tirage. Cette situation a résulté en une augmentation de la proportion de temps de réglage par tirage et du nombre de compositions durant l'année, sans qu'il ne survienne de hausse proportionnelle de l'ensemble des volumes de transformation. Pour surmonter ces contraintes de capacité, la Société a confié en sous-traitance le volet transformation de sa production tandis qu'elle était à installer une capacité interne supplémentaire. Cette capacité supplémentaire a permis à la Société d'améliorer la productivité et l'efficacité de ses installations de fabrication, tout en améliorant le processus de planification des commandes dans le but de maximiser le déroulement des opérations et la capacité de production. Il n'est pas prévu que les charges supplémentaires de 2,4 M\$ découlant de l'impartition de la production en 2003 surviendront encore en 2004.

Indépendamment de la stabilité et des niveaux des marges bénéficiaires brutes dégagées en 2003, les difficultés qui se sont manifestées sur le marché au cours de l'exercice, ainsi que les enjeux en matière de production qu'il aura fallu surmonter durant la période, démontrent que la Société a la faculté d'instaurer avec succès des pratiques pour améliorer la productivité et dégager des bénéfices d'une année sur l'autre.

Frais de vente, frais généraux et frais d'administration

Les frais de vente, frais généraux et frais d'administration (les « frais de vente et d'administration ») ont progressé par rapport à ceux de l'exercice précédent, en dollars absolus et en tant que pourcentage des produits. Les frais de vente et d'administration ont été plus élevés en 2003, se chiffrant à 15,1 % des produits, comparativement à ceux de 2002, où elles s'élevaient à 12,1 % des produits. En 2003, le poste « frais de vente et d'administration » englobait quelques éléments non récurrents qui ne sont pas susceptibles de se reproduire dans les périodes futures avec la même ampleur qu'en 2003. Les pertes de change se sont élevées au total à environ 855 000 \$ en 2003. La volatilité du dollar canadien et sa valorisation au cours de l'exercice sont responsables de ces pertes de change, avec la réduction de quelque 2,1 M\$ des produits découlant de facteurs reliés au change et de la diminution des marges subie au cours de l'exercice. La capacité est aussi responsable de l'augmentation des frais de livraison découlant de la planification inefficace et de la diminution qui s'en est suivie du délai d'exécution pour coordonner les livraisons aux clients avec le calendrier de production. Les difficultés associées à la gestion de grands volumes de production confiés en sous-traitance et les coûts découlant du dédoublement des activités de manutention et des manœuvres ont également contribué à augmenter les frais de vente et d'administration.

Bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement

Le bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement (BAIIA) a diminué par rapport à celui de l'exercice précédent. Le BAIIA s'élevait à 18 210 241 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, contre 21 134 330 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002. Le BAIIA, exprimé en pourcentage des ventes, s'est établi à 16,4 % en 2003, contre 19,1 % en 2002. Le BAIIA du quatrième trimestre de 2003 a été de 4 710 220 \$ en regard de 5 567 126 \$ pour la période correspondante de 2002. En tant que pourcentage des ventes, le BAIIA s'est chiffré à 17,4 % des produits pour le quatrième trimestre de 2003, contre 18,0 % de la période correspondante de 2002. La marge du BAIIA de la Société a progressé entre le premier trimestre et le quatrième trimestre de 2003, passant de 15,8 % des produits à 17,4 % de ceux-ci. En 2002, la marge du BAIIA de la Société avait diminué de 19,1 % au cours du premier trimestre pour atteindre 18,0 % au cours du quatrième trimestre. Le raffermissement des marges de la Société au cours de 2003 a fait ressortir l'amélioration de l'efficacité de fabrication réalisée durant l'exercice, ainsi que les stratégies de réduction des coûts ayant permis de réaliser des économies au cours des troisième et quatrième trimestres. Bien que le BAIIA ne soit pas reconnu en vertu des PCGR comme étant un outil de mesure du rendement financier, il est cependant reconnu dans l'industrie en tant qu'indicateur du rendement et les prêteurs de la Société s'en servent comme un important moyen pour calculer les clauses de financement. La capacité de la Société de respecter avec constance ses clauses de financement dépend fortement du BAIIA qu'elle dégage par trimestre. Puisque le BAIIA n'est pas un concept issu des PCGR, dans le présent rapport, les renseignements quant à la situation financière et aux résultats d'exploitation de la Société n'y sont présentés et utilisés qu'à titre informatif et comparatif, et ne sauraient être pris isolément du bénéfice net, des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation ou des autres produits, ou encore des données relatives aux flux de trésorerie préparées conformément aux PCGR comme mesure de la rentabilité ou de la liquidité, ni être substitués à ceux-ci. Le BAIIA est calculé comme étant le bénéfice avant les déductions au titre des intérêts et des frais bancaires, de l'amortissement, de la quote-part du bénéfice ou de la perte des sociétés affiliées et des charges d'impôts sur les bénéfices, soit des charges et déductions qui sont toutes calculées conformément aux PCGR. Le BAIIA, et plus particulièrement le calcul du BAIIA en tant que pourcentage des produits, s'avère un outil pratique pour établir des comparaisons étant donné qu'il est reconnu dans l'industrie de la Société en tant qu'indicateur clé du rendement.

Frais de financement

Les intérêts débiteurs et frais bancaires ont augmenté au cours de 2003. Cette hausse découle du fait que l'encours de la dette a été plus élevé qu'en 2002 et s'est maintenu ainsi pendant plus longtemps que durant la période antérieure correspondante. En 2003, les intérêts débiteurs et frais bancaires se sont élevés à 11 708 941 \$ contre 8 379 893 \$ constatés en 2002. Par suite de l'acquisition de Boehmer Box, le 1^{er} mars 2002, la dette reliée à l'acquisition est demeurée impayée pendant 10 mois de l'exercice par rapport à 2003, où cette dette est demeurée impayée pendant 12 mois complets. La Société est partie à deux conventions de crédit. Une convention de crédit de premier rang auprès d'un consortium de banques canadiennes, mettant à sa disposition une facilité de crédit à l'exploitation renouvelable de 15 M\$ pour subvenir à ses besoins en fonds de roulement, ainsi qu'une facilité de crédit à terme non renouvelable, dont un encours de 33 M\$ subsistait au 31 décembre 2003, et dont le produit a été affecté à l'acquisition de Boehmer Box et à des dépenses en immobilisations. En outre, la Société est partie à une convention de crédit de second rang portant sur un montant initial de 30 M\$, dont le produit a été affecté au soutien de l'acquisition de Boehmer Box. Au 31 décembre 2003, il subsistait un encours de 39,2 M\$ au titre de la convention de crédit de second rang. Des intérêts ont été ajoutés au solde en capital de la convention de crédit de second rang en 2003 et en 2002. La capacité de la Société de verser les intérêts au comptant sur le Prêt B de la convention de crédit de second rang dépend de sa capacité de respecter certains engagements financiers. Au cours de 2003, la Société n'a pas respecté les engagements nécessaires pour être en mesure de verser au comptant les intérêts sur le Prêt B et les intérêts courus ont été ajoutés au solde en capital de l'emprunt. Compte tenu du produit du placement, la Société anticipe qu'elle sera éventuellement en mesure de payer ces intérêts au comptant et de réduire le montant des intérêts ajoutés au capital de la dette subordonnée. En outre, la Société a l'intention de rembourser, sur le produit du placement, une tranche de 10 M\$ de la dette subordonnée, ce qui aura également pour effet de diminuer sa charge d'intérêts pour les périodes ultérieures. Les frais de financement reportés d'environ 240 000 \$ se rapportant à la dette subordonnée faisant l'objet du remboursement anticipé seront radiés au remboursement anticipé de cette dette.

La Société est partie à un swap de taux d'intérêt quant à une tranche de 7,4 M\$ du capital de sa facilité de crédit à terme non renouvelable, en date du 31 décembre 2003. Le swap a verrouillé à 4,67 % le taux applicable aux acceptations bancaires visant le montant en capital du swap, et la Société touche le taux variable applicable aux acceptations bancaires de 90 jours. Le swap est amorti en parallèle avec les remboursements obligatoires de la facilité de crédit à terme prévue par la convention de crédit de premier rang de la Société.

Bénéfice net (perte)

La perte nette pour l'exercice a été de 1 431 407 \$, ou 0,70 \$ par action. En 2002, le bénéfice net a été de 2 609 840 \$, ou 1,28 \$ par action. Pour le quatrième trimestre de 2003, la perte nette s'est chiffrée à 1 345 243 \$, ou 0,65 \$ par action, contre un bénéfice net de 876 403 \$, ou 0,43 \$ par action en 2002. La charge au titre des impôts sur les bénéfices a augmenté de quelque 810 000 \$, ou 0,39 \$ par action pour le quatrième trimestre de 2003, par suite de la décision du gouvernement nouvellement élu de l'Ontario d'abroger les réductions prévues d'impôts des entreprises qui avaient été instaurées par l'ancien gouvernement. Les pertes subies en 2003 par la Société découlent d'une combinaison de facteurs, notamment de la diminution des produits d'exploitation, et de la baisse afférente des marges, attribuable au raffermissement du dollar canadien au cours de cette période; les coûts supplémentaires reliés aux démarches pour suppléer la capacité de transformation pendant les travaux destinés à augmenter la capacité de transformation; les coûts supplémentaires et l'inefficacité ayant résulté de la capacité insuffisante au cours de l'exercice; et l'augmentation des impôts futurs, des intérêts débiteurs et des charges d'amortissement en comparaison de 2002. Même si la perte de 2003 s'est avérée décevante, les marges de la Société ont démontré de la résilience à la lumière des conditions économiques et industrielles difficiles qui ont perduré tout au long de l'exercice. Des gains de productivité ont été réalisés en 2003 et l'efficacité de la chaîne d'approvisionnement a été améliorée. Ces facteurs ont contrebalancé la pression sur les marges et le prix de vente de la Société, lui permettant de maintenir ses marges brutes. La Société continuera d'appliquer sa stratégie qui consiste à cibler des créneaux précis et à miser sur l'efficacité de sa chaîne de fabrication pour stimuler les marges. Cette stratégie a contribué au succès et au bénéfice de la Société au fil des années. L'ajout de la capacité interne en 2003 permettra à la Société de continuer son expansion en 2004 et par la suite.

Liquidités et ressources en capital

Des changements ont été apportés au bilan de la Société en 2003 par suite des pertes subies durant l'exercice et en raison de son niveau élevé d'endettement, plus particulièrement de sa dette subordonnée. Durant l'exercice, étant donné que l'actif à court terme a augmenté et que le passif à court terme a diminué, le fonds de roulement a progressé, passant de 2,3 M\$ au 31 décembre 2002 à 12,6 M\$ au 31 décembre 2003. L'accroissement du fonds de roulement provient d'une diminution de la dette bancaire par rapport à l'exercice antérieur. En juillet 2003, une tranche de 5 M\$ de l'encours des prêts à l'exploitation de la Société a été convertie en prêts à terme non renouvelables. Les besoins en fonds de roulement deviendront plus importants à mesure que la Société prendra de l'expansion, car il lui faudra constituer des stocks plus importants et entretenir davantage de comptes débiteurs. Les besoins en fonds de roulement seront comblés au moyen des liquidités tirées de l'exploitation et des marges de crédit d'exploitation.

Les immobilisations acquises déduction faite de l'amortissement cumulé, représentaient une augmentation de 2 753 938 \$ des actifs par rapport à ceux de l'exercice précédent. En 2003, les dépenses en immobilisations se sont élevées à 10 050 871 \$, contre 6 707 261 \$ en 2002. Les principaux éléments des nouvelles dépenses en immobilisations engagées en 2003, compte non tenu des dépenses en immobilisations continues, comprennent 4 895 900 \$ consacrés à une nouvelle chaîne de coupage à la forme et de finition à grand débit, 1 284 430 \$ au titre d'investissements supplémentaires pour le contrôle et l'automatisation des processus et 691 651 \$ affectés à l'infrastructure et aux applications de technologie de l'information. Les dépenses en immobilisations et les investissements futurs dans des immobilisations seront financés au moyen d'une combinaison de liquidités tirées de l'exploitation, d'emprunts et de capitaux propres.

La Société prévoit financer ses dépenses en immobilisations futures et les acquisitions, s'il en est, au moyen d'une combinaison de liquidités tirées de l'exploitation, d'emprunts et de capitaux propres. Même si la Société n'envisage pas d'acquisitions à court terme, son secteur de l'industrie traverse une phase de regroupement et elle pourrait rencontrer des occasions intéressantes susceptibles de s'inscrire dans sa stratégie. En bout de ligne, l'expansion supplémentaire par le truchement d'acquisitions dépend de la structure du bilan la Société et des

capitaux dont elle dispose. Il existe un certain nombre d'occasions d'augmenter l'efficacité de la chaîne d'approvisionnement de la Société, d'augmenter sa marge et son rendement sur les capitaux utilisés, et la Société consacrera tous les efforts nécessaires à la réalisation de ces objectifs durant l'exercice à venir. La croissance interne de l'entreprise de la Société nécessitera une capacité de transformation supplémentaire, qui a été ajoutée en 2003. La Société prévoit que l'augmentation de sa capacité commencera à porter fruits en 2004 et en 2005, puis qu'elle se traduira par une augmentation de la productivité et de l'efficacité, ainsi que des produits d'exploitation.

La philosophie de gouvernance d'entreprise de la Société en ce qui a trait aux dépenses en immobilisations consiste à étaler les dépenses durant l'exercice complet, en les répartissant dans son portefeuille, pour obtenir un équilibre entre les projets qui dégagent un rendement plus élevé et les projets d'immobilisations de type maintenance, de manière à produire un taux de rendement qui soit supérieur au coût des capitaux pour la Société. Les dépenses en immobilisations devraient entraîner l'accroissement du bénéfice par voie des gains au niveau de la productivité et de l'efficacité, ou encore des économies de coûts. Elle continuera de tirer sur les fonds autogénérés les fonds nécessaires aux dépenses en immobilisations courantes. Cependant, les dépenses en immobilisations de nature stratégique devront faire l'objet d'un financement externe en raison des priorités d'affectation des capitaux, et pour en faire l'utilisation la plus judicieuse possible, à la lumière de sources de capitaux disponibles. Les conventions de crédit de la Société restreignent les montants en capital qu'elle peut dépenser chaque année.

Les obligations de la Société ont augmenté de 6 429 848 \$ au cours de 2003, découlant principalement d'une augmentation de 5 844 150 \$ des soldes en capital de la dette subordonnée. L'accroissement de la dette subordonnée est imputable aux intérêts courus qui ont été reportés et ajoutés au solde du capital impayé. La Société a l'intention de rembourser, sur le produit du placement, une tranche de 10 M\$ du capital de la dette subordonnée, ce qui aura également pour effet de diminuer sa charge d'intérêts.

La Société a modifié sa convention de crédit de premier rang le 28 juillet 2003, le 11 décembre 2003 et le 4 mars 2004 et sa convention de crédit de second rang le 28 juillet 2003 et le 4 mars 2004. Ces modifications ont été apportées aux conventions afin de conférer plus de souplesse pour la gestion de la trésorerie et de modifier certains engagements financiers et autres. Les coûts liés à la modification des facilités de crédit de la Société ont été reportés sur la durée de la convention de crédit. L'observation continue par la Société de ses engagements aux termes de ses conventions de crédit dépend fortement du BAIIA qu'elle dégage et du ratio du BAIIA au total du passif. En outre, la convention de crédit de second rang restreint la capacité de la Société de payer des intérêts au comptant sur certaines tranches de la facilité de crédit subordonnée si certains engagements financiers ne sont pas respectés. Le défaut de payer ces intérêts au comptant a pour effet d'augmenter le solde en capital de la dette subordonnée. Les conventions de crédit permettent également à la Société d'effectuer certains niveaux de dépenses en capital annuelles, quoique toute dépense en capital supplémentaire au titre immobilisations qui dépasse les limites annuelles doit être autorisée par les prêteurs de la Société chaque année.

Au 31 décembre 2003, les obligations contractuelles à long terme suivantes de la Société étaient impayées.

	Au 31 décembre 2003				
	Total	Moins de 1 an	De 1 à 3 ans	De 4 à 5 ans	Plus de 5 ans
Obligations contractuelles	\$	\$	\$	\$	\$
Dette à long terme ⁽¹⁾	72 220 749	4 500 000	20 000 000	47 720 749	-
Obligations en vertu de contrats de location-acquisition.....	6 617 486	1 104 997	2 798 982	1 628 104	1 085 403
Contrats de location-exploitation ⁽²⁾	10 521 079	1 903 293	4 925 408	1 940 106	1 752 272
Obligations d'achat ⁽³⁾	53 524 146	37 390 681	16 133 465	-	-
Autres obligations à long terme ⁽⁴⁾	1 850 818	195 994	587 982	1 066 842	-
Total des obligations contractuelles.....	144 734 278	45 094 965	44 445 838	52 355 801	2 837 675

(1) La dette à long terme englobe les montants exigibles à l'égard de la convention de crédit de premier rang et de la convention de crédit de second rang de la Société.

(2) Les contrats de location-exploitation englobent les montants reliés à la location de locaux, d'équipement de fabrication, y compris la machinerie et le matériel roulant, de l'équipement de bureau et des véhicules.

(3) Les obligations d'achat englobent les montants que la Société est tenue de verser aux termes des contrats de swap. La Société paye le prix fixé pour les marchandises et touche le prix flottant. Puisque aucune compensation reçue au titre des prix flottants n'a été incluse,

l'obligation financière réelle de la Société pour les périodes ultérieures pourrait s'avérer considérablement inférieure après compensation des sommes reçues, s'il en est, des contreparties aux swaps.

- (4) Concerne une hypothèque portant intérêt au taux de 7,26 % sur certains terrains et immeubles à Kitchener (Ontario). Ces obligations sont dues le 1^{er} avril 2009.

Rendement financier de 2002 par rapport à celui de 2001

Principales données trimestrielles :	Exercices terminés les 31 décembre 2002			
	T1/02	T2/02	T3/02	T4/02
	(non vérifiés)			
Produits.....	18 849 995 \$	29 809 877 \$	31 120 755 \$	30 863 208 \$
Ventes.....	51 943 \$	33 069 \$	15 110 \$	49 677 \$
Autres produits	18 901 938 \$	29 842 946 \$	31 135 865 \$	30 912 885 \$
Charges				
Coûts des ventes	13 973 050 \$	21 746 590 \$	23 303 548 \$	22 947 499 \$
Frais de vente, frais généraux et frais administratifs	2 449 828 \$	3 773 510 \$	3 224 441 \$	3 940 079 \$
(Gain net) perte nette sur placements, montant net	48 \$	137 430 \$	110 625 \$	- \$
Bénéfice avant les éléments suivants.....	2 479 012 \$	4 185 416 \$	4 497 251 \$	4 025 307 \$
Intérêts et frais de banque.....	1 211 714 \$	1 953 501 \$	2 341 627 \$	2 873 051 \$
Quote-part de la perte et de la moins-value d'une société affiliée.....	187 573 \$	85 021 \$	1 601 578 \$	- \$
Bénéfice (perte) avant l'impôt sur les bénéfices.....	1 079 725 \$	2 146 894 \$	554 106 \$	1 152 256 \$
Bénéfice net (perte nette) de la période	598 048 \$	1 505 995 \$	(370 606) \$	876 403 \$
Résultat net par action – de base.....	0,29 \$	0,74 \$	(0,18) \$	0,43 \$
Résultat net par action – dilué	0,28 \$	0,71 \$	(0,18) \$	0,43 \$

Principales données trimestrielles :	Exercices terminés les 31 décembre 2002			
	T1/02	T2/02	T3/02	T4/02
	(non vérifiés)			
Produits.....	15 188 815 \$	15 230 051 \$	14 648 293 \$	16 395 000 \$
Ventes.....	48 752 \$	30 140 \$	41 036 \$	42 231 \$
Autres produits	15 237 567 \$	15 260 191 \$	14 689 329 \$	16 437 231 \$
Charges				
Coûts des ventes	12 789 444 \$	11 786 248 \$	11 549 131 \$	12 422 933 \$
Frais de vente, frais généraux et frais administratifs	1 767 426 \$	2 130 188 \$	1 875 771 \$	1 998 392 \$
(Gain net) perte nette sur placements, montant net	(43 646) \$	168 171 \$	- \$	681 561 \$
Bénéfice avant les éléments suivants.....	724 343 \$	1 175 584 \$	1 264 427 \$	1 334 345 \$
Intérêts et frais de banque.....	389 402 \$	461 610 \$	466 639 \$	396 499 \$
Quote-part de la perte et de la moins-value d'une société affiliée.....	107 364 \$	73 981 \$	310 984 \$	112 323 \$
Bénéfice (perte) avant l'impôt sur les bénéfices.....	227 577 \$	639 993 \$	486 804 \$	825 523 \$
Bénéfice net (perte nette) de la période	124 063 \$	334 330 \$	272 954 \$	(25 551) \$
Résultat net par action – de base.....	0,06 \$	0,17 \$	0,14 \$	(0,01) \$
Résultat net par action – dilué	0,06 \$	0,17 \$	0,14 \$	(0,01) \$

Produits d'exploitation

Le rendement financier de la Société pour 2002 fait ressortir la culmination d'un certain nombre de facteurs qui ont donné lieu à une augmentation des produits, du bénéfice et des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Les produits ont augmenté de 80 % pour atteindre 110 793 634 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2002, en regard de produits de 61 624 318 \$ comptabilisés en 2001. Cette augmentation des produits provient essentiellement de l'acquisition de Boehmer Box en mars 2002. Les résultats de la Société pour 2002 intègrent donc sous forme consolidée les produits, le bénéfice et les flux de trésorerie tirés de l'acquisition ayant pris effet le 1^{er} mars 2002. Les produits du quatrième trimestre de 2002 se sont chiffrés à 30 912 885 \$ contre des produits de 16 437 231 \$ pour le quatrième trimestre de 2001. La hausse des produits tient en grande partie à la consolidation des produits tirés de l'acquisition.

Coût des produits vendus

Le coût des produits vendus de la Société a augmenté considérablement en 2002, pour atteindre 81 970 687 \$ contre 48 547 756 \$ comptabilisés pour la période correspondante de l'exercice précédent. Cette hausse était imputable à la recrudescence des activités commerciales et aux produits d'exploitation dégagés au cours de l'exercice en comparaison de 2001, et faisait ressortir l'acquisition de Boehmer Box. Les marges bénéficiaires brutes ont atteint 26,0 % pour l'exercice contre 21,2 % pour 2001. Au cours du quatrième trimestre de 2002, les marges bénéficiaires brutes ont été de 25,8 %, légèrement en hausse par rapport à celles du quatrième trimestre de 2001, qui s'élevaient à 24,4 %. Les marges bénéficiaires brutes sont demeurées généralement constantes tout au long de 2002, du premier au quatrième trimestre. Toutefois, en 2001, les marges bénéficiaires brutes ont augmenté durant l'exercice, passant de 16,1 % au cours du premier trimestre à 24,4 % au cours du quatrième trimestre. Cette progression par rapport au trimestre précédent de la marge bénéficiaire brute au cours de 2001 a résulté de l'effet des divers projets d'immobilisations engagés pour l'usine de la Société à Napanee, ainsi que des économies réalisées grâce à la mise en œuvre fructueuse de ces projets.

L'amortissement a augmenté entre 2001 et 2002, atteignant 2 341 215 \$. L'amortissement s'élevait à 3 606 129 \$ en 2001, et à 5 947 344 \$ en 2002. Cette augmentation est attribuable aux dépenses en immobilisations. Les marges bénéficiaires brutes ont été réduites par suite de l'augmentation de l'amortissement.

Les marges bénéficiaires brutes peuvent s'avérer instables en raison de l'indexation des cours de produits de base découlant de la hausse des coûts des matières premières et de l'énergie. La Société utilise des contrats financiers pour gérer certains éléments de son exposition à l'instabilité des prix de la fibre de papier de récupération, du gaz naturel et de l'électricité. Ces contrats financiers ont pour but de créer une plus grande certitude quant aux prix pour la période en cours et les périodes futures en verrouillant les volumes à des prix fixés pour des périodes données.

Les marges bénéficiaires brutes sont aussi établies d'après l'efficacité de l'exploitation, ou les niveaux de productivité, réalisés dans les usines de la Société. Comme la productivité est à la fois fonction de l'utilisation du matériel et de l'établissement du calendrier de production, l'inefficacité à l'un de ces niveaux est susceptible de faire diminuer la productivité globale. La Société poursuit l'objectif de maximiser l'utilisation du matériel tout en réduisant les temps d'arrêt et en augmentant le débit. Au cours du deuxième semestre de 2002, la Société a commencé à subir des contraintes de capacité à ses installations de transformation lorsque son carnet de commandes s'est accru et que le travail en attente s'est accumulé en raison d'une forte demande des clients. La Société a entrepris de suppléer sa production interne en confiant en sous-traitance la production qui avait pour effet de diminuer les marges.

Frais de vente, frais généraux et frais d'administration

Les frais de vente et d'administration ont progressé entre 2001 et 2002, correspondant à l'accentuation des activités commerciales et à la hausse des produits dégagés. Cependant, en tant que pourcentage des ventes, les frais de vente et d'administration ont été légèrement inférieurs en 2002, se chiffrant à 12,1 % contre 12,6 % des ventes en 2001. Pour le quatrième trimestre de 2002, les frais de vente et d'administration se sont établis à 12,8 % des ventes en 2002 et à 12,2 % en 2001. Bien qu'il y ait une corrélation entre le niveau des ventes et les frais de vente et d'administration liés au soutien de l'augmentation des ventes, les composantes variables des coûts découlent surtout de la logistique des sorties.

Bénéfice avant les intérêts, les impôts et l'amortissement

Le BAIIA a augmenté de 13 029 502 \$ ou 160,7 % par rapport à celui de l'exercice précédent. Le BAIIA a atteint 21 134 330 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002, contre 8 104 828 \$ inscrits dans le bilan de 2001. Le BAIIA, exprimé en pourcentage des ventes, s'est établi à 19,1 % en 2002, contre 13,2 % en 2001. Le BAIIA du quatrième trimestre de 2002 a été de 5 567 126 \$ en regard de 2 442 439 \$ pour la période correspondante de 2001. Il s'agit d'une hausse de 3 124 687 \$ ou 127,9 % au cours du quatrième trimestre, comparativement au BAIIA du trimestre correspondant de l'exercice précédent. En tant que pourcentage des ventes, le BAIIA se chiffrait à 18,1 % au cours du quatrième trimestre de 2002, en regard de 14,9 % de la période correspondante de 2001.

En 2001 et en 2002, la Société a comptabilisé une moins-value sur les investissements ainsi qu'une perte comptabilisée à la valeur de consolidation à l'égard de son investissement dans SmartSales Inc. Ces montants ont totalisé 2 122 215 \$, ou 1,04 \$ par action en 2002 et 1 410 738 \$, ou 0,70 \$ par action en 2001. Au cours du troisième trimestre de 2002, la Société a dévalué à néant son investissement dans SmartSales afin de comptabiliser la dépréciation permanente de cet investissement empêchant ainsi toute autre répercussion additionnelle ou future sur notre bénéfice.

Frais de financement

Les intérêts débiteurs et frais bancaires se sont grandement accrus au cours de 2002, traduisant l'augmentation globale du niveau d'endettement contracté pour financer l'acquisition effectuée par la Société, le 1^{er} mars 2002, ainsi que la dette subordonnée à fort rendement obtenue pour appuyer le financement de l'acquisition. En 2002, les intérêts débiteurs et frais bancaires se sont élevés à 8 379 893 \$ contre 1 714 150 \$ constatés en 2001.

Bénéfice net (perte)

Le bénéfice net pour l'exercice 2002 a atteint 2 609 840 \$, ou 1,28 \$ par action, en regard de 705 796 \$, ou 0,35 \$ par action, pour l'exercice 2001. Pour le quatrième trimestre, le bénéfice net s'est chiffré à 876 403 \$, ou 0,43 \$ en 2002, en regard d'une perte de 25 551 \$, ou 0,01 \$ par action, en 2001. Le bénéfice de la Société en 2002 fait ressortir les marges qu'elle a dégagées par suite de l'application de sa stratégie et de la priorité qu'elle accorde à l'atteinte de l'excellence opérationnelle.

Liquidités et ressources en capital

Certains des éléments les plus remarquables du bilan qui ont subi un changement important au cours de 2002, mis à part la structure et l'ampleur de la dette à long terme et de la dette subordonnée dont il est question ci-dessus, se rapportaient à l'actif à court terme, au passif à court terme et au fonds de roulement, et concernaient le poste « Immobilisations » et l'écart d'acquisition. L'actif à court terme et le passif à court terme se sont accrus par rapport à l'exercice précédent, ce qui dénote les niveaux plus élevés des comptes débiteurs, des stocks et du financement du fonds de roulement en vue d'appuyer l'expansion des activités commerciales de la Société. Le fonds de roulement a progressé, passant d'un déficit de 530 660 \$ à la fin de l'exercice 2001 pour atteindre un surplus de 2 264 018 \$ au 31 décembre 2002. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation se sont accrus de 10 009 749 \$ tout au long de l'exercice, pour se chiffrer à 13 719 295 \$. Il s'agit d'une progression par rapport aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de 3 709 546 \$ en 2001. Comme prévu, les besoins en fonds de roulement deviennent plus importants à mesure que ses activités prennent de l'expansion, car il lui faudra constituer des stocks plus importants et entretenir davantage de comptes débiteurs, sans compter qu'elle a continué de financer ses besoins en fonds de roulement sur les liquidités tirées de l'exploitation et les marges bancaires.

Les ajouts au poste « Immobilisations », déduction faite de l'amortissement cumulé, représentaient une augmentation de 22 456 570 \$ des actifs par rapport à ceux de l'exercice précédent, lesquels passent à 60 989 488 \$. Les principaux éléments de cette augmentation, déduction faite de la charge d'amortissement applicable de l'exercice, ont été l'acquisition de Boehmer Box, qui a comporté l'affectation de 21 556 318 \$ à l'achat d'actifs au poste « Immobilisations », en plus des dépenses en capital de 6 707 261 \$ affectées aux installations de fabrication de la Société durant l'exercice. Les dépenses en immobilisations ont surtout été consacrées à l'achèvement d'un vaste projet à l'usine de la Société à Napanee, qui comportait l'ajout de dispositifs de séchage infrarouge à la section de couchage au kaolin de la machine à papier, dans le but de rendre la feuille plus lisse et d'améliorer la productivité en allongeant la bande de papier. La Société a également installé une nouvelle coupeuse à grand débit et un système de collecte des déchets automatisé.

L'acquisition de Boehmer Box par la Société en mars 2002 a donné lieu à un apport de 25 276 762 \$ à l'écart d'acquisition au 31 décembre 2002. L'écart d'acquisition représente l'excédent du prix d'achat sur la juste valeur marchande des actifs corporels et incorporels acquis, moins la dette prise en charge. La juste valeur marchande des immobilisations acquises s'est chiffrée à 21 556 318 \$ et les principaux actifs de cette catégorie comportaient le terrain et les locaux de fabrication, ainsi que les presses litho-offset, les presses à découper et les autres pièces de matériel et d'outillage pour la production. L'actif à court terme acquis, qui se composait principalement de comptes clients et de stocks, s'est élevé à 21 883 690 \$. Cette opération n'a pas comporté l'acquisition d'actifs incorporels. Les actifs acquis et l'écart d'acquisition ont été neutralisés par la prise en charge d'un passif à court terme de 14 869 666 \$, d'un passif d'impôts futurs de 3 296 495 \$ et autres passifs de 4 124 494 \$. L'actif net acquis à la juste valeur marchande s'est chiffré à 46 426 115 \$ et le prix d'achat a été réglé par le paiement de 43 912 701 \$ au comptant à la clôture, d'un titre d'emprunt de 5 591 846 \$ non pris en charge qui a été remboursé à la clôture, de 2 513 414 \$ en billets aux fournisseurs et d'autres paiements. Les billets aux fournisseurs ont été réglés intégralement le 31 mars 2003. Les principes comptables de la Société concernant l'écart d'acquisition prévoient que celui-ci doit être comptabilisé au prix coûtant et passé en revue à chaque année pour déceler toute perte de valeur de l'écart d'acquisition inscrit dans le bilan. Aux 31 décembre 2003 et 2002, aucune perte de valeur de l'écart d'acquisition n'avait été constatée. Certains frais liés à l'opération ont été classés à titre de charges reportées et seront amortis sur la durée du financement relatif à l'acquisition, soit cinq ans.

Estimations comptables critiques

Le rapport de gestion de la Société repose sur les états financiers consolidés de la Société, qui ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (PCGR). Pour préparer ces états financiers consolidés la direction doit faire des estimations et poser des jugements ayant une incidence sur les montants comptabilisés au titre des actifs, des passifs, des produits et des charges, et la présentation connexe des actifs et des passifs éventuels. La direction évalue régulièrement les estimations, notamment celles concernant les créances irrécouvrables, les stocks, les régimes de retraite, les impôts sur les bénéfices et les éventualités. La direction fonde ses estimations sur les résultats passés, selon le cas, et sur diverses autres hypothèses réputées raisonnables dans les circonstances, qui constituent la base pour exprimer une opinion sur la valeur comptable des actifs et des passifs qu'il n'est pas aisé de constater auprès d'autres sources. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations à la lumière d'hypothèses ou de conditions différentes.

La direction est d'avis que les conventions comptables critiques ci-dessous ont une incidence sur ses jugements et ses estimations de plus grande importance ayant servi à la préparation des états financiers consolidés de la Société. Se reporter à la note 1 des états financiers consolidés pour de plus amples renseignements au sujet de l'application de ces politiques comptables et des autres conventions comptables.

Durée de vie utile des actifs corporels

L'amortissement de l'actif corporel est calculé selon la méthode linéaire de manière à radier le coût des actifs sur la durée de vie utile prévue. La durée économique d'un élément d'actif est déterminée en fonction de son usure prévue, de son vieillissement économique et technique, de contraintes juridiques et autres sur l'utilisation des actifs et de leur obsolescence. Si une importante dégradation quant aux points susmentionnés était constatée, occasionnant une diminution de la période au cours de laquelle un actif est censé dégager des flux de trésorerie prévus, nous pouvons reporter l'amortissement en amont pour tenir compte de la durée de vie utile restante ou constater une perte de valeur.

Évaluation des stocks

La Société comptabilise les stocks de matières premières, de travaux en cours, de produits et d'approvisionnement au moindre du coût et de la valeur de réalisation nette. Le « coût » des travaux en cours et des produits finis comprend le coût en magasin des matériaux plus les coûts directs de main-d'œuvre appliqués au produit et la quote-part pertinente des frais généraux et de la charge d'amortissement imputable à la production. La répartition des frais directs de main-d'œuvre et des frais généraux aux travaux en cours et produits finis et l'établissement de la valeur de réalisation nette sont des estimations. Les changements des méthodes du calcul du prix de revient ou des diminutions importantes des prix de vente futurs pourraient se répercuter sur l'évaluation des stocks.

Évaluation de l'écart d'acquisition

La Société comptabilise les acquisitions selon la méthode de l'achat pur et simple. Le coût total d'une acquisition est imputé aux actifs sous-jacents en fonction de la juste valeur marchande respective. Dans le cadre de ce processus d'imputation, il incombe à la direction d'identifier les actifs incorporels acquis, s'il y a lieu, et de leur attribuer une valeur et une durée de vie estimative. Il lui faut faire preuve d'un jugement rigoureux, et bien souvent utiliser les estimations et hypothèses d'importance, notamment celles concernant les rentrées et les sorties de fonds futures, les taux d'actualisation et les durées de vie des actifs.

Depuis le 1^{er} janvier 2002, la Société a adopté les dispositions de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) exposées au Chapitre 3062 du manuel de l'ICCA, « Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels ». Par conséquent, l'écart d'acquisition doit être évalué chaque année pour déceler toute perte de valeur en comparant la valeur comptable des éléments à leur juste valeur marchande. La direction doit faire preuve d'un jugement rigoureux pour établir cette juste valeur marchande. Les diminutions de la valeur comptable de l'écart d'acquisition seront passées en charges. Étant donné que pour évaluer l'écart d'acquisition il faut faire des estimations et des jugements critiques au sujet du rendement et de la juste valeur marchande dans le futur, les résultats futurs de la Société pourraient être touchés si les estimations actuelles de la direction au sujet du rendement et de la juste valeur marchande dans le futur venaient à changer.

Impôts sur les bénéfices

La Société est tenue d'estimer les impôts sur les bénéfices applicables de chaque palier gouvernemental dans les territoires où elle est active. Si les estimations et les évaluations de la direction quant au calendrier et au montant des impôts futurs se révélaient imprécises, les impôts sur les bénéfices de l'exercice pertinent pourraient être majorés ou diminués pour cet exercice et se répercuter sur le bénéfice.

Charges de retraite

La Société comptabilise les prestations de retraite futures et les autres avantages sociaux futurs des employés conformément aux recommandations de l'ICCA. À proprement parler, des hypothèses sont formulées au sujet de l'évaluation des obligations au titre des prestations et du rendement des actifs du régime. La comptabilisation différée des écarts entre les résultats réels et hypothétiques fait partie des principes directeurs de ses recommandations. Cette approche permet de comptabiliser graduellement les changements apportés aux obligations au titre des prestations et au rendement du régime sur la durée moyenne résiduelle d'activité prévue du groupe d'employés actifs couvert par le régime. Les hypothèses au sujet des prestations de retraites futures des employés tiennent compte du taux d'actualisation, du taux de rendement à long terme prévu des actifs du régime, de l'augmentation du taux de rémunération et des taux de mortalité, ainsi que des préretraites, des cessations d'emploi ou des cas d'invalidité des employés. Les changements apportés à ces hypothèses se traduisent par des gains ou des pertes actuariels que la direction a opté, conformément aux recommandations de l'ICCA, d'amortir sur la durée moyenne résiduelle d'activité prévue du groupe d'employés actifs couvert par le régime seulement dans la mesure où les gains ou les pertes actuariels nets sont supérieurs à au moins 10 % de l'obligation cumulée au titre des prestations ou, si elle est plus élevée, de la valeur fondée sur le marché de l'actif du régime au début de l'exercice. L'incidence future de nos résultats d'exploitation est tributaire de la conjoncture, de l'évolution du personnel, des taux de mortalité et du rendement des placements.

Les principales hypothèses actuarielles employées pour déterminer les obligations cumulées au titre des prestations et la charge nette connexe au titre des prestations en 2003 ont été le taux de rendement à long terme prévu des actifs du régime et le taux d'actualisation. Conformément aux conseils actuariels, et afin de tenir compte de l'évolution de la conjoncture, la direction a diminué le taux d'actualisation applicable en 2003, qui est passé de 6,5 % au début de l'exercice à 6,25 % à la fin de l'exercice.

Le tableau suivant présente une analyse de sensibilité des principales hypothèses économiques moyennes pondérées employées pour calculer l'obligation prévisionnelle au titre des prestations de retraite et la charge nette connexe au titre des prestations de 2003. Il faut considérer l'analyse de sensibilité avec prudence puisqu'elle est de nature hypothétique et que les changements apportés à chaque hypothèse principale pourraient ne pas être linéaires. La sensibilité de chaque variable principale a été calculée de manière indépendante.

		Changement apporté à l'obligation au titre des prestations de pension (diminution)	Changement apporté à l'augmentation de la charge nette au titre des prestations (diminution)
Taux de rendement à long terme annuel prévu des actifs du régime	Augmentation de 1 %	- \$	(217 269) \$
Impact de	Diminution de 1 %	- \$	217 269 \$
Taux d'actualisation	Augmentation de 1 %	(3 928 073) \$	(432 332) \$
Impact de	Augmentation de 1 %	4 373 493 \$	419 520 \$

Nouvelles conventions comptables non encore mises en œuvre

Relations de couverture

En novembre 2001, l'ICCA a publié la note d'orientation 13 « Relations de couverture ». La mise en œuvre de cette note d'orientation a été reportée aux exercices commençant le 1^{er} juillet 2003. Cette note d'orientation traite de l'identification, de la documentation, de la désignation et de l'efficacité des relations de couverture aux fins d'appliquer la comptabilité de couverture. Plus particulièrement, aux termes de la nouvelle note d'orientation, la Société est tenue de détailler ses relations de couverture et de démontrer explicitement que ses contrats de couverture sont suffisamment efficaces pour justifier qu'elle continue d'y appliquer la comptabilité de couverture. Sinon, l'instrument dérivé devra être évalué à la valeur marchande partout où il est indiqué dans l'état des résultats de l'exercice en cours. **Si la Société n'est pas en mesure de démontrer l'efficacité de ses opérations de couverture conformément à la note d'orientation, les gains et les pertes devront être constatés dans les résultats.**

Actifs à long terme

En 2002, l'ICCA a publié le chapitre 3475 *Sorties d'actifs à long terme et abandon d'activités*, qui s'applique aux opérations de sortie amorcées à compter du 1^{er} mai 2003. Ce chapitre établit des normes de constatation, de mesure, de présentation et d'information relativement à la sortie d'actifs à long terme. Il établit également des normes pour la présentation de l'information sur les activités abandonnées. L'ICCA a également publié le chapitre 3063, « Dépréciation d'actifs à long terme » qui entrera en vigueur pour les exercices débutant le 1^{er} avril 2003. Ces normes exigent qu'une perte de valeur doit être comptabilisée si la valeur comptable des actifs à long terme ne peut être récupérée et dépasse la juste valeur marchande au titre des actifs utilisés. Les actifs à long terme classés comme des biens destinés à être vendus doivent être évalués selon la moindre de la valeur comptable ou de la juste valeur marchande, moins les frais de vente.

Garanties

En février 2003, l'ICCA a publié la note d'orientation 14, « Informations à fournir sur les garanties », qui impose aux entités la divulgation des renseignements importants au sujet de certains types de contrats de garantie

qui prévoient des paiements obligatoires à la survenance d'événements futurs précis. La présentation doit porter sur la nature de la garantie, le contexte dans lequel elle a été accordée, les événements ou les circonstances qui déclencheraient la mise en jeu, le montant maximal éventuel des paiements futurs prévus par celle-ci, la valeur comptable du passif correspondant et renseigner sur les recours prévus et les biens affectés en garantie. La Société n'est partie à aucun contrat de garantie en vigueur.

Changements apportés aux politiques comptables concernant les rémunérations à base d'actions

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2002 et 31 décembre 2003, la Société a utilisé la méthode fondée sur la valeur intrinsèque en ce qui a trait aux options d'achat d'actions des employés, puis a présenté le bénéfice (perte) pro forma et le bénéfice/(perte) par action au même titre que si la méthode de la juste valeur marchande avait été appliquée. L'ICCA a récemment modifié le chapitre 3870 « Rémunérations et autres paiements à base d'actions » afin de rendre obligatoire la méthode de la juste valeur marchande pour la comptabilisation par la Société de la rémunération à base d'actions dans ses états financiers produits après le 1^{er} janvier 2004. Aux termes de la méthode de la juste valeur marchande, la Société constatera la juste valeur marchande de la rémunération à base d'actions accordée aux employés durant la période d'acquisition des droits afférents. Conformément aux nouvelles règles transitoires, la Société doit adopter la méthode de la juste valeur marchande avec effet rétroactif, avec ou sans retraitement de l'information financière comparative. La Société a l'intention de mettre en œuvre les nouvelles exigences sans retraiter les données comparatives pour la période antérieure, en procédant à un débit sur le solde d'ouverture des bénéfices non répartis et un crédit au surplus d'apport, de 213 926 \$, pour tenir compte de l'effet cumulatif du changement sur les périodes antérieures.

DESCRIPTION DU CAPITAL-ACTIONS

La société est autorisée à émettre 20 000 000 d'actions ordinaires et un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en séries. De ce nombre, en date des présentes, 2 057 374 actions ordinaires sont émises et en circulation tandis qu'aucune action privilégiée n'est émise ou en circulation.

Actions ordinaires

Les porteurs d'actions ordinaires ont le droit (i) de recevoir un avis de convocation à toutes les assemblées des actionnaires de la société, d'y assister et d'y voter, (ii) de recevoir les dividendes déclarés par le conseil d'administration de la société, le cas échéant et (iii) de recevoir le reliquat des biens de la société à sa liquidation ou à sa dissolution, volontaire ou non.

Actions privilégiées

Les statuts de la société permettent l'émission d'actions privilégiées en séries, sans que soit exigée l'approbation des actionnaires. Le conseil d'administration de la société détermine le nombre d'actions privilégiées de chaque série, leur désignation ainsi que les droits, les privilèges, les restrictions et les conditions qui se rattachent aux actions de chacune des séries, y compris le taux, le montant ou le mode de calcul des dividendes, les dates de versement de ceux-ci, les prix de rachat et/ou d'achat, les conditions de rachat et/ou d'achat, les droits des porteurs en cas de liquidation ou de dissolution, les droits de vote, les droits de conversion ainsi que tout fonds d'amortissement et autres provisions, le cas échéant. En ce qui concerne le versement de dividendes, les porteurs d'actions privilégiées ont priorité de rang sur les porteurs d'actions ordinaires ou d'autres actions de rang inférieur aux actions privilégiées. Dans le cadre d'une distribution des actifs en cas de liquidation ou de dissolution de la société, volontaire ou non, ou d'une autre distribution d'actifs de la société aux fins de liquidation de ses activités, les actions privilégiées ont priorité de rang sur les actions ordinaires et les autres actions de rang inférieur aux actions privilégiées.

STRUCTURE DU CAPITAL CONSOLIDÉ

Le tableau ci-après et les notes y afférentes présentent la structure du capital consolidé de la Société au 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2003 compte tenu du placement maximal (tel qu'il est défini ci-après) et de l'emploi du produit décrit à la rubrique « Emploi du produit ».

	<u>31 décembre 2003</u>	<u>31 décembre 2003</u> (chiffres pro forma) ¹⁾
Dette		
Dette à court terme		
Prêts d'exploitation	6 197 987 \$	● \$
Partie à court terme de la dette à long terme	5 481 985	5 481 985
	<u>11 679 972</u>	<u>●</u>
Dette à long terme ²⁾	34 495 427	34 495 427
Dette subordonnée	39 220 749	●
	<u>73 716 176</u>	<u>●</u>
Capitaux propres		
Capital-actions		
Actions ordinaires ³⁾	3 892 038	●
(autorisé : 20 millions d'actions)	(2 078 934 actions)	(● actions)
Actions privilégiées pouvant être émises en séries	aucune	aucune
(autorisé : en nombre illimité)	(aucune action)	(aucune action)
Bons de souscription	-	●
Capital-actions racheté	(203 117)	(203 117)
Surplus d'apport	726 503	726 503
Bénéfices non répartis	16 143 828	16 143 828
Total des capitaux propres	<u>20 559 252</u>	<u>●</u>
Total des capitaux permanents	<u>105 955 400 \$</u>	<u>● \$</u>

- 1) Compte tenu du placement maximal et de l'emploi du produit du placement qui servira à réduire l'encours de la facilité de crédit à terme subordonnée de premier rang, tel qu'il est décrit à la rubrique « Emploi du produit ».
- 2) Sont compris dans la dette à long terme des montants à payer en vertu du contrat de crédit de premier rang de la Société et de ses obligations découlant de contrats de location-acquisition.
- 3) Ne tient pas compte des 184 967 actions ordinaires pouvant être émises à l'exercice des options en cours attribuées en vertu du régime d'options sur actions de la Société (se reporter à la rubrique « Direction – Régime d'options sur actions »), des 251 400 actions ordinaires pouvant être émises à l'exercice des bons de souscription d'actions ordinaires en circulation émises aux prêteurs de la Société en vertu de sa convention de prêt subordonné de premier rang modifiée et mise à jour (les « bons de souscription des prêteurs »), des ● actions ordinaires pouvant être émises à l'exercice des bons de souscription pouvant être émis en vertu du placement et des actions ordinaires d'un nombre maximal de ● pouvant être émises à l'exercice des bons de souscription de courtiers pouvant être émis en vertu du placement. Les bons de souscription des prêteurs donnent le droit à ces derniers d'acquérir, en tout temps au plus tard le 28 février 2007, un total de 251 400 actions ordinaires à un prix d'exercice de 20,00 \$ l'action. En vertu des conditions rattachées aux bons de souscription des prêteurs, il est prévu que, dans l'éventualité d'une émission d'actions ordinaires de la Société ou de titres convertibles en actions ordinaires à un prix d'achat inférieur au prix d'exercice des bons de souscription des prêteurs, les porteurs de ces actions seront en droit d'acquérir la totalité des actions ordinaires ou des titres devant être émis. Les porteurs détiendraient alors, au total, une participation de 10 % dans le capital-actions ordinaire de la Société, sur une base diluée et compte tenu de cette émission.

MODALITÉS DU PLACEMENT

Le présent placement (le « placement maximal ») vise un nombre maximal de ● unités (les « unités »), composées chacune de une action ordinaire (une « action ordinaire ») et de un bon de souscription d'actions ordinaires (un « bon de souscription ») de la société. Les actions ordinaires et les bons de souscription qui constituent les unités seront séparés dès la clôture du placement.

La société émet 4 114 748 droits cessibles (les « droits ») visant la souscription d'un total de 1 371 582 unités (le « placement de droits ») aux porteurs inscrits d'actions ordinaires en circulation à la fermeture des bureaux (heure de Toronto) le ● 2004 (la « date de clôture des registres »). Voir les rubriques « Placement de droits » et « Mode de placement – Placement de droits ». Le présent prospectus autorise le placement des droits ainsi que des actions ordinaires et des bons de souscription devant être émis à l'exercice de ces droits.

En outre, par les présentes, Valeurs mobilières Sprott Inc. (le « chef de file » ou le « placeur pour compte ») place simultanément et conditionnellement dans chacune des provinces du Canada sauf l'Île-du-Prince-Édouard (le « placement supplémentaire » et, collectivement avec le placement de droits, le « placement ») un nombre maximal de ● unités au total dans le cadre d'un placement pour compte. Le nombre maximal d'unités qui peuvent être vendues dans le cadre du placement supplémentaire sera limité à ● unités majoré de la différence entre ● unités et le nombre d'unités vendues dans le cadre du placement de droits. Voir la rubrique « Mode de placement – Placement supplémentaire ». Le présent prospectus autorise également le placement des actions ordinaires et des bons de souscription pouvant être vendus dans le cadre du placement supplémentaire.

Actions ordinaires

Les caractéristiques des actions ordinaires sont décrites sous la rubrique « Description du capital-actions – Actions ordinaires ».

Bons de souscription

Les bons de souscription seront émis aux termes d'un acte de fiducie (l'« acte relatif aux bons de souscription ») devant intervenir à la date de clôture du placement entre la société et la Société de fiducie Computershare du Canada, à titre de fiduciaire (le « fiduciaire »), et seront régis par cet acte. Le sommaire suivant de l'acte relatif aux bons de souscription et des bons de souscription n'est pas exhaustif. Pour une description complète, les investisseurs éventuels devraient consulter l'acte relatif aux bons de souscription et les modalités des bons de souscription. Voir la rubrique « Contrats importants ».

Chaque bon de souscription entier confèrera à son porteur le droit d'acheter une action ordinaire au prix de ● \$, sous réserve des rajustements décrits ci-après. Les bons de souscription pourront être exercés à tout moment avant 16 h 30 (heure de Toronto) le ● 2006, après quoi ils expireront et n'auront plus de valeur.

Aux termes de l'acte relatif aux bons de souscription, la société aura le droit d'acheter sur le marché, par appel d'offres, de gré à gré ou autrement, la totalité ou une partie des bons de souscription alors en circulation, et les bons de souscription qui auront été achetés de la sorte seront annulés.

Le bureau principal du fiduciaire à Toronto sera l'endroit où les bons de souscription pourront être remis aux fins d'exercice ou de transfert. Aucuns frais de service ne seront demandés pour l'enregistrement d'un transfert ou d'un échange à la remise d'un certificat de bons de souscription. La société peut exiger le paiement d'une somme suffisante pour couvrir les taxes ou autres frais gouvernementaux ou autres frais pouvant être imposés relativement à l'enregistrement d'un transfert ou d'un échange de certificats de bons de souscription.

L'acte relatif aux bons de souscription prévoira le rajustement du nombre d'actions ordinaires pouvant être émises à l'exercice des bons de souscription et/ou du prix d'exercice par action ordinaire lorsque surviennent certains événements, notamment :

- a) la déclaration d'un dividende ou le versement d'une distribution sur les actions ordinaires, sauf les dividendes versés dans le cours normal (au sens attribué à ce terme ci-après) en actions ordinaires, ou en titres échangeables contre des actions ordinaires ou convertibles en actions ordinaires à la totalité ou à la quasi-totalité des porteurs des actions ordinaires;
- b) le fractionnement des actions ordinaires en circulation ou une modification de celles-ci résultant en un nombre plus élevé d'actions ordinaires;
- c) la réduction du nombre d'actions ordinaires ou leur regroupement résultant en un nombre moins élevé d'actions ordinaires;
- d) la fixation d'une date de clôture des registres pour l'émission de droits, d'options ou de bons de souscription à la totalité ou à la quasi-totalité des porteurs des actions ordinaires aux termes desquels ces porteurs auront le droit, pendant une période prenant fin au plus tard 45 jours après cette date de clôture des registres, de souscrire des actions ordinaires, ou des titres échangeables contre des actions ordinaires ou convertibles en actions ordinaires, ou d'acheter de tels titres ou actions, à un prix par action pour le porteur (ou à un prix de conversion ou d'échange par action) correspondant à moins de 95 % du cours moyen par action ordinaire (au sens attribué à ce terme ci-après) à cette date de clôture des registres;
- e) la fixation d'une date de clôture des registres pour le versement, l'émission ou la distribution à la totalité ou à la quasi-totalité des porteurs des actions ordinaires d'un dividende, d'espèces ou d'actifs (y compris des titres d'emprunt de la société) ou de droits, d'options, de bons de souscription ou d'autres titres (y compris des titres convertibles en actions ordinaires ou échangeables contre des actions ordinaires); ce versement ou cette émission ou distribution ne constituera pas un dividende versé dans le cours normal (au sens attribué à ce terme ci-après) ni un événement énuméré aux paragraphes a) à d) qui précèdent.

L'expression « cours moyen par action ordinaire » sera définie dans l'acte relatif aux bons de souscription comme étant, à une date donnée, le cours moyen par action ordinaire (calculé conformément à l'acte relatif aux bons de souscription) pendant les 20 jours de bourse consécutifs à compter du jour de bourse qui précède cette date à la TSX ou, si les actions ordinaires ne sont pas alors inscrites à la cote de la TSX, à une autre bourse à la cote de laquelle les actions ordinaires sont alors inscrites ou cotées choisie par les administrateurs de la société ou, si les actions ordinaires ne sont pas alors inscrites à la cote d'une bourse, sur le marché hors cote; toutefois, s'il n'existe aucun marché pour les actions ordinaires, le cours moyen par action ordinaire devra être déterminé par un cabinet de comptables agréés de renommée nationale nommé par la société, ce cours étant dans chaque cas rajusté adéquatement pour tenir compte de certains événements survenus pendant cette période de 20 jours de bourse, qui entraîneraient un rajustement du prix d'exercice des bons de souscription.

L'expression « dividendes versés dans le cours normal » sera définie dans l'acte relatif aux bons de souscription comme étant les dividendes sur les actions ordinaires pouvant être versés au cours de tout exercice de la société dans la mesure où ces dividendes ne dépassent pas au total le plus élevé des montants suivants : (i) 110 % du total des dividendes versés par la société sur ses actions ordinaires au cours de la dernière période de 12 mois consécutifs terminée avant le premier jour de l'exercice; (ii) 25 % du bénéfice net consolidé de la société compte non tenu des postes extraordinaires et après le versement des dividendes sur les actions privilégiées de la société pour l'exercice le plus récent; et (iii) 10 % de l'avoir des actionnaires de la société.

L'acte relatif aux bons de souscription prévoira aussi un rajustement à l'égard de la catégorie des actions ordinaires pouvant être émises à l'exercice des bons de souscription, de leur nombre ou du prix d'exercice par action ordinaire si les événements additionnels suivants se produisent : (i) une restructuration, un reclassement ou une autre modification des actions ordinaires qui les transforme en d'autres titres; (ii) une fusion ou un regroupement de la société avec une autre entité ou un arrangement qui transforme la société en une autre entité (sauf les regroupements, les fusions ou les arrangements qui n'entraînent pas le reclassement des actions ordinaires ou une modification des actions ordinaires qui les transforme en d'autres actions) ou (iii) la vente, la cession ou le

transfert de la totalité ou de la quasi-totalité des entreprises ou des actifs de la société à une autre société ou entité de laquelle les porteurs d'actions ordinaires ont le droit de recevoir des actions ou d'autres titres ou biens, y compris des espèces.

Le rajustement du prix d'exercice ou du nombre d'actions ordinaires pouvant être achetées à l'exercice des bons de souscription ne sera nécessaire que si l'effet cumulatif de ce ou de ces rajustements modifie le prix d'exercice d'au moins un pour cent ou le nombre d'actions ordinaires pouvant être achetées à l'exercice d'au moins un centième d'action ordinaire; toutefois, un tel rajustement qui n'est pas effectué doit être reporté prospectivement et pris en compte dans tout rajustement subséquent.

Aux termes de l'acte relatif aux bons de souscription, la société s'engagera aussi, pendant la période durant laquelle les bons de souscription peuvent être exercés, à donner aux porteurs de bons de souscription un avis de tout événement qui nécessite ou pourrait nécessiter un rajustement de tout droit d'exercice aux termes de tout bon de souscription, au moins dix jours avant la date de clôture des registres ou la date de prise d'effet, selon le cas, de cet événement.

Aucune fraction d'action ordinaire ne pourra être émise à l'exercice des bons de souscription, et aucun paiement en espèces ou autre contrepartie ne sera versé à la place de ces fractions d'action. Les porteurs de bons de souscription n'auront aucun droit de vote ni aucun autre droit dévolu à un porteur d'actions ordinaires (notamment, le droit de recevoir un avis de convocation aux assemblées des actionnaires ou d'y assister, ou tout droit de recevoir des dividendes ou d'autres distributions). Les porteurs de bons de souscription n'auront aucun droit préférentiel de souscription à l'égard des titres de la société.

L'acte relatif aux bons de souscription prévoira que les bons de souscription ne peuvent pas être exercés par une personne des États-Unis (au sens attribué au terme *U.S. Person* dans le règlement S pris en application de la loi américaine intitulée *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1933 »)) ni par une personne qui se trouve aux États-Unis, et que les bons de souscription ne peuvent pas être exercés à moins que l'émission d'actions ordinaires découlant de leur exercice soit dispensée des exigences d'inscription de la Loi de 1933 et conforme aux lois sur les valeurs mobilières applicables de tout État des États-Unis. En conséquence, l'acte relatif aux bons de souscription prévoira que, en l'absence d'une opinion écrite d'un conseiller juridique américain raisonnablement acceptable pour la société indiquant que l'émission des actions ordinaires à l'exercice de bons de souscription est dispensée des obligations d'inscription aux termes de la Loi de 1933 et des lois sur les valeurs mobilières applicables de tout État des États-Unis, ni la société ni le fiduciaire ne sera tenu d'accepter ni n'acceptera de souscriptions d'actions ordinaires à l'exercice de bons de souscription d'un porteur qui n'atteste pas qu'il n'est pas une personne des États-Unis ou qu'il ne se trouve pas aux États-Unis, dans leurs territoires, dans leurs possessions, dans un État des États-Unis, dans le district fédéral de Columbia ou dans un autre territoire du ressort des États-Unis et qu'il n'exerce pas ces bons de souscription au nom ou pour le compte d'une personne des États-Unis ou qui se trouve aux États-Unis. En outre, la société et le fiduciaire ne seront en aucun cas tenus d'accepter ni n'accepteront de souscriptions d'actions ordinaires à l'exercice de bons de souscription d'un porteur qui ne fournit pas à la société et au fiduciaire les conventions et les documents que la société ou le fiduciaire peut raisonnablement exiger.

La société et le fiduciaire pourront à l'occasion modifier ou compléter, sans le consentement des porteurs de bons de souscription, l'acte relatif aux bons de souscription à certaines fins, y compris pour corriger des erreurs ou des incohérences ou pour apporter une modification qui, de l'avis du fiduciaire, ne porte pas atteinte à ses droits ni à ceux des porteurs de bons de souscription. Toute modification de l'acte relatif aux bons de souscription ou tout ajout à celui-ci qui porte atteinte aux intérêts des porteurs de bons de souscription ne peut se faire qu'au moyen d'une « résolution extraordinaire », qui sera définie, dans l'acte relatif aux bons de souscription, comme étant une résolution (i) adoptée à une assemblée des porteurs de bons de souscription à laquelle sont présents en personne ou représentés par des fondés de pouvoir des porteurs de bons de souscription représentant au moins 25 % des bons de souscription alors en circulation (au moins 50 % dans le cas d'une modification qui aurait pour effet d'augmenter le prix d'exercice par titre, de diminuer le nombre de titres pouvant être émis à l'exercice des bons de souscription ou de réduire la durée des bons de souscription), ou le pourcentage inférieur constituant le quorum à cette fin aux termes de l'acte relatif aux bons de souscription, et adoptée par les porteurs de bons de souscription représentant au

moins 66⅔ % des bons de souscription alors en circulation représentés à l'assemblée et ayant exercé leurs droits de vote lors du scrutin relatif à cette résolution; ou (ii) adoptée par un acte écrit signé par les porteurs de bons de souscription représentant au moins 66⅔ % des bons de souscription alors en circulation.

PLACEMENT DE DROITS

Émission de droits et remise de certificats de droits

La société émet à chaque porteur d'actions ordinaires inscrit à la fermeture des bureaux (heure de Toronto) à la date de clôture des registres, deux droits cessibles (chacun étant appelé un « droit ») pour chaque action ordinaire qu'il détient au moment en cause.

Les droits sont attestés par des certificats entièrement cessibles (les « certificats de droits »), qui seront délivrés sous forme nominative. Un certificat de droits attestant le nombre total de droits auxquels le porteur a droit, accompagné d'un exemplaire du présent prospectus, est envoyé par la poste à chaque porteur d'actions ordinaires inscrit à la date de clôture des registres qui a une adresse d'inscription dans une province du Canada, sauf dans la province de l'Île-du-Prince-Édouard (chacune étant appelée un « territoire participant »). Les certificats de droits seront envoyés par la poste uniquement aux porteurs d'actions ordinaires inscrits à la date de clôture des registres qui ont une adresse d'inscription dans un territoire participant à la date de clôture des registres (chacun étant appelé un « actionnaire admissible »). Les véritables propriétaires qui résident dans un territoire participant mais dont les actions ordinaires sont immatriculées au nom d'un porteur ayant une adresse d'inscription à l'extérieur d'un territoire participant auront la possibilité de réclamer leurs certificats de droits. Voir la rubrique « – Actionnaires non admissibles ».

La détention d'un certificat de droits ne fait pas du porteur un actionnaire de la société ni ne lui confère les droits d'un actionnaire de la société.

Moment de l'expiration

Les droits expireront à 16 h 30 (heure de Toronto) le ● 2004 (le « moment de l'expiration »). Toute personne qui désire souscrire des unités doit faire parvenir un certificat de droits rempli à la Société de fiducie Computershare du Canada, l'agent de souscription pour le placement de droits, au plus tard au moment de l'expiration. Sous réserve de l'obtention des approbations requises de la part des organismes de réglementation, la société se réserve le droit de prolonger la durée du placement de droits, si elle juge qu'une perturbation du service postal peut avoir empêché l'exercice des droits en temps opportun. **LES DROITS QUI N'AURONT PAS ÉTÉ EXERCÉS AVANT LE MOMENT DE L'EXPIRATION SERONT NULS ET SANS VALEUR.**

Droit de souscription

Trois droits permettent au porteur d'acheter une unité composée de une action ordinaire et de un bon de souscription (le « droit de souscription ») au prix de ● \$ l'unité (le « prix d'exercice ») au plus tard au moment de l'expiration.

La marche à suivre pour souscrire des unités est exposée sous la rubrique « Exercice des droits ». Une banque, une société de fiducie ou un courtier en valeurs qui détient des actions ordinaires à la date de clôture des registres pour le compte de plusieurs véritables propriétaires peut, s'il fournit une preuve satisfaisante à l'agent de souscription, exercer les droits attestés par son certificat de droits ou échanger son certificat de droits de la même manière que si chacun des véritables propriétaires était un porteur d'actions ordinaires inscrit à la date de clôture des registres.

Privilège de souscription supplémentaire

Le porteur d'un certificat de droits qui a entièrement exercé les droits attestés par son certificat de droits en souscrivant le nombre maximal d'unités qu'il a le droit de souscrire aux termes du droit de souscription peut acheter des unités supplémentaires, si des unités sont disponibles dans le cadre du placement de droits, au prix de ● \$ l'unité (le « privilège de souscription supplémentaire »). Voir la rubrique « Exercice des droits – Souscription d'unités supplémentaires – Formulaire 2 ». Ces unités supplémentaires seront des unités placées dans le cadre du placement de droits qui, le cas échéant, n'auront pas été émises aux termes du droit de souscription (les « unités restantes »).

Un porteur de droits peut souscrire des unités supplémentaires de la façon suivante : (i) en remplissant le formulaire 2 du certificat de droits, qui s'intitule « Souscription d'unités aux termes du privilège de souscription supplémentaire »; et (ii) en remettant le certificat de droits ainsi que le paiement du prix de ces unités supplémentaires à l'agent de souscription, au bureau indiqué ci-après, au plus tard au moment de l'expiration. **En remplissant le formulaire 2, le porteur s'engage formellement à souscrire le nombre d'unités supplémentaires précisé.** Si le paiement du prix de toutes les unités supplémentaires souscrites aux termes du privilège de souscription supplémentaire n'accompagne pas la souscription, le prétendu exercice du privilège de souscription supplémentaire sera nul.

S'il y a suffisamment d'unités restantes pour satisfaire à toutes les souscriptions supplémentaires aux termes du privilège de souscription supplémentaire, chaque participant recevra le nombre d'unités supplémentaires qu'il a souscrites.

Si le nombre total d'unités supplémentaires souscrites aux termes du privilège de souscription supplémentaire dépasse le nombre d'unités restantes, les unités restantes seront réparties proportionnellement entre chacun des participants au privilège de souscription supplémentaire, de la manière indiquée sous la rubrique « Exercice des droits – Souscription d'unités supplémentaires – Formulaire 2 ».

L'agent de souscription retournera au souscripteur qui exerce le privilège de souscription supplémentaire toutes les sommes excédentaires qu'il a payées pour la souscription d'unités si le nombre d'unités supplémentaires que ce souscripteur peut souscrire dans les faits est inférieur au nombre d'unités supplémentaires qu'il a demandé à souscrire. Ni l'agent de souscription ni la société ne versera d'intérêt sur les sommes excédentaires qui sont retournées aux souscripteurs.

Actionnaires non admissibles

Le placement de droits est effectué uniquement dans les provinces du Canada, sauf dans la province de l'Île-du-Prince-Édouard. Il n'est effectué dans aucun territoire autre que les territoires participants (les « territoires non participants ») et il n'est pas un placement de titres pour la vente dans un territoire non participant ou à un ressortissant ou à un résident d'un territoire non participant ni pour la sollicitation d'une offre d'achat de titres dans un tel territoire, ni ne doit être interprété comme tel.

La société remettra des certificats de droits uniquement aux porteurs d'actions ordinaires inscrits à la date de clôture des registres qui sont des actionnaires admissibles. Les actionnaires inscrits seront réputés résider à leur adresse d'inscription, à moins que la société ou l'agent de souscription ne reçoivent une preuve satisfaisante à l'effet contraire.

Les porteurs d'actions ordinaires inscrits à la date de clôture des registres qui ne sont pas des actionnaires admissibles (les « actionnaires non admissibles ») recevront plutôt une lettre les informant que leurs certificats de droits seront délivrés à l'agent de souscription, qui détiendra les droits émis aux actionnaires non admissibles à titre de mandataire de ces actionnaires. L'agent de souscription détiendra les droits qui lui sont remis pendant une période de 15 jours suivant la date de clôture des registres afin de donner aux véritables propriétaires d'actions ordinaires immatriculées au nom d'un actionnaire non admissible, si ces véritables propriétaires sont résidents d'un territoire participant, l'occasion de réclamer leurs certificats de droits auprès de l'agent de souscription. Par la suite,

l'agent de souscription s'efforcera, dans le cadre d'un placement pour compte, de vendre les droits émis aux actionnaires non admissibles par l'intermédiaire de la TSX avant le moment de l'expiration, à la date ou aux dates et au prix ou aux prix qu'il établit à sa seule appréciation. La capacité de l'agent de souscription de vendre les droits et les prix de vente des droits dépendront des conditions du marché. L'agent de souscription ne saurait être tenu responsable de l'incapacité de vendre des droits d'actionnaires non admissibles ou de les vendre à un ou à des prix en particulier. Il se pourrait que le produit tiré de la vente des droits n'excède pas les frais de courtage demandés par l'agent de souscription ou les dépenses engagées par celui-ci pour la vente de ces droits. Dans un tel cas, les actionnaires non admissibles ne seront pas responsables de l'insuffisance et aucun produit ne sera envoyé à l'actionnaire. Le produit net que l'agent de souscription tirera de la vente de ces droits sera réparti entre les actionnaires non admissibles, en proportion du nombre d'actions ordinaires dont chacun est porteur inscrit à la date de clôture des registres. L'agent de souscription enverra par la poste des chèques au montant du produit net aux actionnaires non admissibles, à leur adresse qui figure dans les registres de la société; de ce montant, seront retranchées les retenues fiscales qui pourraient s'appliquer à l'égard de tout actionnaire non admissible dont les droits sont vendus.

Les véritables propriétaires d'actions ordinaires immatriculées au nom d'un résident d'un territoire non participant, qui sont résidents d'un territoire participant et qui croient que leurs certificats de droits peuvent avoir été remis à l'agent de souscription, devraient communiquer avec ce dernier au plus tard à la fermeture des bureaux le ● 2004, afin que leurs certificats de droits leur soient envoyés par la poste.

Après une vente ou une cession de droits, les certificats de droits ne seront pas immatriculés au nom d'une personne qui est ou semble être un résident d'un territoire non participant ou d'une personne que la société ou l'agent de souscription a des raisons de croire qu'elle est un résident d'un territoire non participant, et aucune souscription d'unités ne sera acceptée d'une telle personne ou en son nom.

Remise de droits par des intermédiaires

Les droits remis à des courtiers ou à d'autres intermédiaires ne peuvent être remis par ces intermédiaires aux véritables propriétaires d'actions ordinaires qui ne sont pas résidents d'un territoire participant. Les intermédiaires qui reçoivent des droits qui devraient autrement être remis à des résidents d'un territoire non participant devraient tenter de vendre ces droits pour le compte de ces personnes et leur remettre tout produit tiré de la vente, selon leurs droits respectifs. Les intermédiaires peuvent également remettre ces droits à l'agent de souscription au plus tard le ● 2004 pour que celui-ci les vende, comme il est indiqué sous la rubrique « – Actionnaires non admissibles ».

Frais payables par les souscripteurs

Le paiement des frais de gestion, des commissions ou des autres frais payables relativement à la négociation de droits (sauf la rémunération des services devant être fournis par l'agent de souscription dont il est question sous la rubrique « – Agent de souscription et bureau de souscription ») sera à la charge du porteur des droits. En conséquence, les vendeurs ou les souscripteurs de droits devront payer l'ensemble des frais de gestion, des commissions et des autres frais demandés par leurs courtiers. La société ne demandera aucune commission à l'émission de droits aux porteurs d'actions ordinaires ou à l'exercice de droits.

Intention des initiés d'exercer leurs droits de souscription

Romandale Farms Limited, Sagamore Explorations Limited, M^{me} Betty Roman, M^{me} Helen Roman-Barber et la succession de M. Stephen B. Roman (collectivement, les « principaux actionnaires ») sont collectivement propriétaires d'environ 45,4 % des actions ordinaires en circulation et ont fait part de leur intention d'exercer le droit de souscription aux termes des droits qui leur sont émis dans le cadre du placement de droits et qui leur permettent d'acheter ● unités pour un prix de souscription global de ● \$.

La société, après enquête raisonnable, est également d'avis que les autres initiés de la société (soit les administrateurs et les membres de la direction de la société) ont l'intention d'exercer les droits qui leur sont émis

dans le cadre du placement de droits et qui leur permettent d'acheter ● unités pour un prix de souscription global de ● \$.

La société n'est pas au courant de l'intention des initiés de la société, et cette information a été fournie par chacun des initiés. La société ne peut garantir que les initiés souscriront les nombres d'unités indiqués ci-dessus.

Dilution pour les actionnaires existants

Le porteur d'actions ordinaires qui souhaite conserver son pourcentage de participation actuel dans la société, compte tenu de la réalisation du placement de droits et en supposant l'exercice de tous les droits, devrait acheter les unités qu'il peut souscrire aux termes du droit de souscription conformément au certificat de droits remis avec le présent prospectus. S'il ne le fait pas et que les autres porteurs de droits exercent une partie de leurs droits, son pourcentage de participation actuel dans la société sera dilué par l'émission d'actions ordinaires dans le cadre du placement de droits et à l'exercice des bons de souscription émis dans le cadre de ce placement.

Si, en conséquence du placement supplémentaire, plus de ● unités sont émises dans le cadre du placement, les porteurs d'actions ordinaires qui exercent leur droit de souscription pourraient subir une dilution de leur pourcentage actuel de participation dans la société. Les porteurs peuvent réduire au minimum cette dilution en exerçant le privilège de souscription supplémentaire.

Inscription et remise de certificats de titres

À moins que le souscripteur ne donne des instructions valables à l'effet contraire à l'agent de souscription, les actions ordinaires et les bons de souscription qui composent les unités achetées aux termes du droit de souscription et du privilège de souscription supplémentaire seront immatriculés au nom de la personne qui souscrit les unités. Aucun certificat d'actions ordinaires et de bons de souscription ne sera remis ou envoyé à des personnes qui résident ou semblent résider à l'extérieur des territoires participants. Voir la rubrique « – Actionnaires non admissibles ». Des certificats représentant les actions ordinaires et les bons de souscription qui composent les unités seront envoyés par la poste au souscripteur dès que possible après la clôture du placement, à l'adresse qui figure sur le certificat de droits.

L'agent de souscription sera entièrement déchargé de toute responsabilité à titre de mandataire en ce qui a trait aux fonds reçus relativement au placement de droits lorsqu'il aura envoyé les certificats d'actions et les certificats de bons de souscription aux souscripteurs qui ont le droit de les recevoir, qu'il aura envoyé le produit du placement de droits à la société et, en cas de souscription, dans le cadre du privilège de souscription supplémentaire, d'un nombre d'unités supérieur au nombre d'unités disponibles, qu'il aura retourné les fonds excédentaires aux souscripteurs qui ont le droit de les recevoir.

Agent de souscription et bureau de souscription

L'agent de souscription a été nommé par la société pour remplir les fonctions suivantes :

- recevoir les souscriptions et les paiements des souscripteurs d'unités aux termes du droit de souscription et du privilège de souscription supplémentaire;
- fournir les services liés à l'exercice des droits, y compris coordonner la remise des certificats représentant les actions ordinaires et les bons de souscription émis à l'exercice des droits;
- agir comme mandataire des actionnaires non admissibles, comme il est indiqué sous la rubrique « – Actionnaires non admissibles »;
- agir à titre d'agent chargé de la tenue des registres et d'agent des transferts pour les droits.

La société prendra à sa charge la rémunération et les dépenses de l'agent de souscription, qui sont estimées à ● \$.

L'agent de souscription acceptera les souscriptions des porteurs de droits au bureau (le « bureau de souscription ») situé à l'adresse suivante :

Société de fiducie Computershare du Canada
100 University Avenue
9th Floor
Toronto (Ontario) M5J 2Y1
À l'attention de : Corporate Actions

En cas d'interruption du service postal, les porteurs de droits doivent remettre en mains propres ou envoyer par messenger au bureau de souscription leurs certificats de droits et le paiement du prix de souscription global. Le mode d'expédition des certificats de droits est au choix et au risque des porteurs de droits. La société recommande de remettre en mains propres ou d'envoyer par messenger les certificats de droits et le paiement du prix de souscription. Elle recommande également d'utiliser le courrier recommandé pour les certificats de droits et le paiement du prix de souscription qui sont envoyés par la poste.

Chef de file et courtiers démarcheurs

Aux termes d'un contrat intervenu le ● 2004 (le « contrat de placement pour compte ») entre la société et Valeurs mobilières Sprott Inc. (le « chef de file » ou le « placeur pour compte »), le chef de file s'est engagé à fournir des services consultatifs, notamment financiers, dans le cadre du placement de droits, ainsi qu'à former et à diriger un groupe de démarchage, dont il fera partie (le « groupe de démarchage »), en vue de solliciter des souscriptions des unités placées dans le cadre du placement de droits. Voir la rubrique « Mode de placement – Placement de droits ».

EMPLOI DU PRODUIT

Le produit net maximal estimatif que la société tirera du placement, en supposant l'exercice des droits d'achat de ● unités, s'établit à ● \$ (déduction faite des frais estimatifs du placement, y compris la rémunération du chef de file et des courtiers démarcheurs, qui s'établissent à ● \$). Le produit net maximal estimatif que la société tirera du placement, en supposant qu'aucun droit n'est exercé, s'établit à ● \$ (déduction faite de la rémunération du placeur pour compte et des frais estimatifs du placement, qui s'établissent à ● \$). Le placement n'est assujéti à aucune condition minimale en ce qui a trait au produit du placement.

La société affectera une première tranche de 10 millions de dollars du produit net du placement au remboursement par anticipation de l'encours de son prêt subordonné de premier rang contracté aux termes de la convention de prêt subordonné de premier rang, modifiée et mise à jour, datée du 28 juillet 2003. La société a contracté cet emprunt pour refinancer sa dette de premier rang existante et pour financer en partie son acquisition, en mars 2002, de toutes les actions de Boehmer Box émises et en circulation. La société affectera tout solde du produit net du placement à ses besoins généraux.

EXERCICE DES DROITS

Généralités

S'il remplit le formulaire approprié du certificat de droits en suivant les instructions données ci-dessous, le porteur peut procéder à l'une des opérations suivantes :

- 1) souscrire des unités aux termes du droit de souscription (formulaire 1);

- 2) souscrire des unités supplémentaires aux termes du privilège de souscription supplémentaire (formulaire 2);
- 3) vendre ou céder des droits (formulaire 3);
- 4) fractionner, regrouper ou échanger un certificat de droits (formulaire 4);

Droits non exercés

Le porteur d'un certificat de droits qui remplit le formulaire 1 et exerce une partie seulement des droits attestés par le certificat de droits sera réputé avoir choisi de ne pas exercer le reste des droits, qui seront alors nuls et sans valeur, à moins que le porteur ne choisisse de fractionner le certificat de droits en remplissant le formulaire 4. Voir la rubrique « – Fractionnement, regroupement ou échange d'un certificat de droits – Formulaire 4 ».

Signatures

Si un formulaire du certificat de droits est signé par un fiduciaire, un exécuteur testamentaire, un liquidateur de succession ou un administrateur, par un membre de la direction d'une société ou par une personne agissant comme représentant, le certificat de droits doit être accompagné d'une preuve du pouvoir de signer de cette personne que l'agent de souscription juge satisfaisante.

Souscription d'unités – Formulaire 1

Trois droits confèrent au porteur le droit de souscrire, aux termes du droit de souscription, une unité moyennant paiement du prix d'exercice de ● \$ l'unité. Aucune fraction d'action ordinaire ou de bon de souscription ne sera émise. Le porteur d'un certificat de droits peut souscrire la totalité ou une partie des unités que son certificat de droits lui donne le droit de souscrire en remplissant et en signant le formulaire 1 du certificat de droits et en remettant le certificat de droits au bureau de souscription, accompagné du paiement intégral du prix d'exercice des unités souscrites. Le prix d'exercice est payable en monnaie canadienne, par chèque certifié, traite bancaire ou mandat payables à l'ordre de la « Société de fiducie Computershare du Canada ». Tous les paiements, accompagnés du formulaire 1 du certificat de droits correctement rempli, doivent parvenir à l'agent de souscription, au bureau de souscription, au plus tard au moment de l'expiration.

En remplissant le formulaire 1, le porteur déclare qu'il est un résident d'un territoire participant ou le mandataire d'un résident d'un territoire participant.

Souscription d'unités supplémentaires – Formulaire 2

Les porteurs de droits qui exercent tous leurs droits en souscrivant la totalité des unités qu'ils ont le droit de souscrire aux termes du droit de souscription (les « participants à la deuxième étape ») auront le droit de souscrire les unités restantes.

Le nombre d'unités restantes que chaque participant à la deuxième étape a le droit de souscrire correspondra à celui des deux nombres suivants qui est le moins élevé, à savoir :

- 1) le nombre d'unités restantes précisé par le participant à la deuxième étape sur le formulaire 2 du certificat de droits (le « nombre précisé »);
- 2) le produit (sans tenir compte des fractions) (le « nombre proportionnel ») de la multiplication des éléments suivants :
 - a) le nombre d'unités restantes;

- b) une fraction, dont le numérateur est le nombre de droits exercés par le participant à la deuxième étape aux termes du droit de souscription, et dont le dénominateur est le nombre total de droits exercés par tous les participants à la deuxième étape aux termes du droit de souscription.

Si le nombre précisé par le participant à la deuxième étape est inférieur au nombre proportionnel de ce participant à la deuxième étape, la différence entre les deux sera répartie entre les participants à la deuxième étape dont le nombre proportionnel est inférieur à leur nombre précisé, de la manière indiquée au paragraphe 2) ci-dessus; toutefois, le dénominateur dont il est question à l'alinéa 2)b) dans ce deuxième calcul sera réduit du nombre total de droits exercés aux termes du droit de souscription par chaque participant à la deuxième étape dont le nombre précisé est inférieur à son nombre proportionnel.

Pour accepter l'offre de souscription d'unités supplémentaires aux termes du privilège de souscription supplémentaire, le porteur d'un certificat de droits doit remplir et signer le formulaire 2 et le formulaire 1 du certificat de droits et remettre au bureau de souscription, au plus tard au moment de l'expiration, le certificat de droits, accompagné du paiement intégral du prix d'exercice de chaque unité et de chaque unité supplémentaire qu'il souscrit. Le prix d'exercice des unités et des unités supplémentaires est payable en monnaie canadienne, par chèque certifié, traite bancaire ou mandat payables à l'ordre de la « Société de fiducie Computershare du Canada ». Tous les paiements, accompagnés du formulaire 1 et du formulaire 2 des certificats de droits correctement remplis, doivent parvenir à l'agent de souscription, au bureau de souscription, au plus tard au moment de l'expiration.

Les participants à la deuxième étape seront avisés du nombre d'unités supplémentaires, le cas échéant, qui leur seront attribuées, et des certificats représentant les actions ordinaires et les bons de souscription achetés par les souscripteurs aux termes du privilège de souscription supplémentaire seront remis par l'agent de souscription dès que possible. Tout paiement de souscription excédentaire sera retourné par la poste, sans intérêt, dans les 30 jours suivant le moment de l'expiration.

Vente ou cession de droits – Formulaire 3

Les certificats de droits sont sous forme nominative. Le porteur d'un certificat de droits peut, plutôt que d'exercer les droits de souscription d'unités, vendre ou céder les droits personnellement ou par l'entremise des intermédiaires habituels (par exemple les courtiers en valeurs ou en placements) en remplissant le formulaire 3 du certificat de droits et en remettant le certificat de droits à l'acheteur (cessionnaire). Les certificats de droits ne seront pas immatriculés au nom d'une personne qui n'est pas un résident d'un territoire participant.

Le cessionnaire peut exercer tous les droits du porteur cédant, sauf le privilège de souscription supplémentaire, sans obtenir un nouveau certificat de droits. Si un certificat de droits est cédé en blanc, la société et l'agent de souscription peuvent par la suite considérer le porteur comme le propriétaire absolu du certificat de droits à toutes fins utiles, et ni la société ni l'agent de souscription ne seront touchés par un avis à l'effet contraire. Le cessionnaire peut exercer le privilège de souscription supplémentaire en remettant un certificat de droits dont le formulaire 3 est rempli à l'agent de souscription, en recevant un nouveau certificat de droits, délivré par l'agent de souscription et immatriculé au nom du cessionnaire, et en remplissant ensuite le formulaire 1 et le formulaire 2 du nouveau certificat de droits.

La signature du porteur de droits cédant sur le formulaire 3 doit être garantie par une institution admissible ou d'une autre manière jugée satisfaisante par l'agent de souscription. Par « institution admissible », on entend une banque canadienne de l'annexe I, une grande société de fiducie au Canada, une banque commerciale ou une société de fiducie ayant un bureau, une succursale ou une agence à Toronto, en Ontario, un membre de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, un membre d'une bourse reconnue au Canada ou un membre du Securities Transfer Agents Medallion Program (STAMP). La signature du cessionnaire sur un ou plusieurs des formulaires du certificat de droits doit correspondre exactement à son nom qui figure sur le formulaire 3.

Fractionnement, regroupement ou échange d'un certificat de droits – Formulaire 4

Un certificat de droits peut être fractionné, regroupé ou échangé en remplissant et en signant le formulaire 4 du certificat de droits et en remettant ce certificat de droits à l'agent de souscription. L'agent de souscription délivrera alors de nouveaux certificats de droits dans n'importe quelle coupure (correspondant au total au nombre de droits qui sont attestés par le certificat de droits fractionné, échangé ou regroupé) demandée par le porteur, mais aucun nouveau certificat de droits représentant moins de 15 droits ne sera délivré. Les certificats de droits doivent être remis pour fractionnement, regroupement ou échange avant 16 h 30 (heure de Toronto) le ● 2004 pour que les nouveaux certificats de droits puissent être délivrés et utilisés par le porteur.

Une banque, une société de fiducie, un courtier en placements ou un courtier détenant des actions ordinaires à la date de clôture des registres pour le compte de plus d'un véritable propriétaire peut, en fournissant une preuve satisfaisante de propriété de ses unités à l'agent de souscription, fractionner et céder le certificat de droits qui lui a été délivré, en remplissant correctement et en signant le formulaire 4 du certificat de droits, de la même manière que si les véritables propriétaires étaient inscrits à la date de clôture des registres.

Réservation d'actions ordinaires

La société réservera en tout temps un nombre suffisant d'actions ordinaires non émises pour permettre l'émission d'actions ordinaires à l'exercice des droits et des bons de souscription.

Fraction d'action ordinaire ou de bon de souscription

La société n'émettra aucune fraction d'action ordinaire ou de bon de souscription à l'exercice des droits. Lorsque, par suite de l'exercice des droits, le porteur aurait le droit de recevoir une fraction d'action ordinaire ou de bon de souscription, le nombre d'actions ordinaires ou de bons de souscription auxquels ce porteur a droit sera arrondi au nombre entier inférieur.

DIRECTION

Le tableau suivant indique le nom et le lieu de résidence de chacun des administrateurs et des membres de la haute direction de la société, leur poste ou leurs fonctions au sein de la société, leur occupation principale au cours des cinq dernières années et l'année de leur entrée au conseil, dans le cas des administrateurs, ainsi que le nombre d'actions ordinaires dont chacune de ces personnes est véritable propriétaire, directement ou indirectement, ou sur lesquelles elle exerce un contrôle ou une emprise.

Nom et lieu de résidence	Poste ou fonctions au sein de la société	Occupation principale	Année d'entrée au conseil	Actions ordinaires dont cette personne est véritable propriétaire
M. John Fingret Toronto (Ontario)	Administrateur	Conseiller juridique, McCarthy Tétrault s.r.l. (cabinet d'avocats)	2000	0
Ronald H. Kelly Toronto (Ontario)	Administrateur	Président du conseil et chef de la direction, RHK Capital Inc. (banque d'investissement)	2000	5 000
P. Gael Mourant Toronto (Ontario)	Chef de la direction, Strathcona Paper, chef de la direction, Boehmer Box, vice-présidente et chef de la direction des finances, secrétaire et administratrice	Chef de la direction, Strathcona Paper, chef de la direction, Boehmer Box, vice-présidente et chef de la direction des finances, secrétaire et administratrice	1997	3 642
Stephen G. Roman Gormley (Ontario)	Administrateur	Haut dirigeant et consultant spécialisé en exploitation minière	1988	17 027 ¹⁾
Helen E. Roman-Barber Toronto (Ontario)	Présidente du conseil et chef de la direction et administratrice	Présidente du conseil et chef de la direction et administratrice	1973	581 281 ¹⁾²⁾
L.S. (A1) Rosen Toronto (Ontario)	Administrateur	Directeur, Rosen & Associates Limited, juricomptables	2003	2 400
Mark Sklar ³⁾ Toronto (Ontario)	Président et chef de l'exploitation, Strathcona Paper Marketing Inc.	Président et chef de l'exploitation, Strathcona Paper Marketing Inc.	s. o.	0
Bryan Best Lennox & Addington County (Ontario)	Président et chef de l'exploitation, Strathcona Paper	Président et chef de l'exploitation, Strathcona Paper	s. o.	2 028
Yves Coderre ⁴⁾ Kitchener (Ontario)	Président et chef de l'exploitation, Boehmer Box	Président et chef de l'exploitation, Boehmer Box	s. o.	4 000
Marie-Josée Bertrand Toronto (Ontario)	Vice-présidente, Finances et administration	Vice-présidente, Finances et administration	s. o.	315

- 1) Compte tenu des 17 027 actions ordinaires détenues par la succession de M. Stephen B. Roman, dont M^{me} Roman-Barber et M. Roman sont deux des cinq exécuteurs testamentaires et fiduciaires.
- 2) Compte tenu des 562 253 actions ordinaires appartenant à Romandale Farms Limited. M^{me} Roman-Barber est l'une des trois fiduciaires de sept fiducies qui contrôlent Romandale Farms Limited.
- 3) Avant de se joindre à Strathcona Paper Marketing Inc. en 2001, M. Sklar était vice-président, Marketing et vente, d'une grande société de télécommunication canadienne.
- 4) Avant de se joindre à la société en 2003, M. Coderre était chef de la direction d'un fabricant de matériel d'emballage et vice-président et directeur général d'une usine canadienne d'un fabricant multinational de matériel d'emballage de produits de consommation.

Au 31 mars 2004, les administrateurs et les membres de la haute direction de la société étaient véritables propriétaires d'un nombre global de 598 666 actions ordinaires, soit environ 29,1 % des actions ordinaires en circulation, ou exerçaient un contrôle ou une emprise sur une telle proportion d'actions ordinaires.

Les administrateurs de la société ont été élus lors de la plus récente assemblée annuelle des actionnaires et agiront en cette qualité jusqu'à la prochaine assemblée annuelle des actionnaires ou jusqu'à ce que leurs remplaçants aient été élus ou nommés. Le 13 janvier 2004, l'un des administrateurs nommés lors de la plus récente assemblée annuelle des actionnaires a démissionné pour des motifs personnels. La vacance créée par cette démission n'a pas encore été comblée.

Comité de vérification

Le conseil a un comité de vérification composé de MM. Fingret, Kelly et Rosen. Le comité de vérification a la responsabilité de superviser la direction de la société ainsi que les vérificateurs externes de celle-ci afin de s'assurer que les états financiers de la société, les autres documents s'y rapportant, y compris les rapports intermédiaires et annuels aux actionnaires et le rapport de gestion, sont, à tous égards importants, complets et justes. Ce comité a également pour mandat de s'assurer que les états financiers de la société ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada qui sont appropriés pour la société et qu'ils présentent de façon équitable le bilan et la situation financière de la société à la date des états financiers ainsi que les produits, les bénéfices et les résultats d'exploitation de la société pour les périodes visées par les états financiers.

Comité de rémunération

Le comité de rémunération de la société est composé de MM. Fingret et Kelly, qui ne sont pas et n'ont jamais été membres de la direction ni employés de la société ou de l'une de ses filiales. Le comité de rémunération approuve annuellement la rémunération du chef de la direction et du chef de la direction des finances de la société.

Comité des pensions

La société a un comité des pensions, composé de membres de la direction et du conseil d'administration, qui est représenté par M^{me} Mourant. Ce comité a pour mandat de superviser et d'administrer les régimes de pension de la société afin de s'assurer qu'ils remplissent les objectifs visés ainsi que les attentes des principaux participants. Le comité des pensions doit s'assurer que l'actif des régimes est géré prudemment afin qu'ils présentent des taux de rendement appropriés à long terme et qu'ils soient financés au moyen d'investissements effectués selon des paramètres du risque définis établis par le comité des pensions, tout en assurant un contrôle des coûts et une administration du régime efficaces et pratiques ainsi que la communication en temps opportun avec tous les participants.

Comité de l'environnement

La société a un comité de l'environnement, dont l'objectif consiste à superviser la gestion de l'exploitation de la société afin de s'assurer que celle-ci satisfait en tout temps à l'ensemble des lois, des règles et des règlements environnementaux qui concernent ses activités et qu'elle agit conformément à sa politique environnementale. À l'heure actuelle, M^{me} Mourant est l'unique membre du conseil d'administration siégeant au comité de l'environnement.

Rémunération des administrateurs

La société verse à chaque administrateur une rémunération annuelle de 5 000 \$. En outre, chaque administrateur reçoit des jetons de présence de 500 \$ par réunion du conseil ou du comité de vérification à laquelle il participe. Le 5 mars 2002, MM. Fingret et Kelly ont tous deux reçu 3 833 options d'achat d'actions ordinaires. Ces options étaient entièrement acquises au moment de l'octroi et peuvent être levées 180 jours après la date à laquelle l'administrateur cesse d'agir en cette qualité pour la société ou, si cette date est antérieure, le 5 mars 2009.

Les options peuvent être levées au prix de 10,75 \$ par action, soit le cours de clôture des actions ordinaires le jour précédant immédiatement la date de l'octroi (compte tenu du regroupement).

Rémunération de la direction

Le tableau suivant présente l'information sur l'ensemble de la rémunération gagnée par les personnes qui, au 31 décembre 2003, assumaient les fonctions de chef de la direction et de chef de la direction des finances de la société, ainsi que les trois autres membres de la haute direction les mieux rémunérés de la société (les « membres de la haute direction désignés ») en contrepartie des services qu'ils ont rendus au cours des trois exercices les plus récents de la société :

Nom et fonction principale	Exercice	Rémunération annuelle ¹⁾		Rémunération à long terme	Toute autre rémunération
		Salaire	Prime	Nombre de titres sous-jacents à des options octroyées	n
Helen E. Roman-Barber	2003	340 000 \$	0 \$	—	14 500 \$ ⁴⁾
Présidente du conseil et chef de la direction	2002	340 000 \$	130 000 \$	—	13 500 \$ ⁴⁾
Roman Corporation Limited	2001	340 000 \$	100 000 \$	—	13 500 \$ ⁴⁾
P. Gael Maurant	2003	—	—	—	586 000 ²⁾
Vice-présidente et	2002	—	—	—	529 499 ²⁾
chef de la direction des finances	2001	—	—	—	400 000 ²⁾
Roman Corporation Limited					
Chef de la direction					
Strathcona Paper et					
Boehmer Box					
Paul Besant ³⁾	2003	323 796 \$	—	—	5 308 ^{5) 6)}
Chef de la direction	2002	475 385 \$	—	—	44 250 ^{5) 6)}
Boehmer Box					
Kurt Harfst ³⁾	2003	150 036 \$	496 452 \$	—	3 924 ⁵⁾
Directeur de comptes	2002	120 991 \$	438 164 \$	—	2 206 ⁵⁾
Yves Coderre	2003	190 385 \$	100 000 \$	—	62 654 ^{5) 6)}
Président et chef de l'exploitation					
Boehmer Box					

- 1) Ne tient pas compte des avantages accessoires et des autres avantages personnels, qui, dans l'ensemble n'ont excédé 10 % du total du salaire annuel et des primes d'aucun des membres de la haute direction désignés ou, si ce montant est moins élevé, 50 000 \$.
- 2) Pour M^{me} Maurant, les montants figurant sous la colonne « Toute autre rémunération » représentent les sommes versées en contrepartie de services de consultation fournis à Roman Corporation Limited et à ses filiales en propriété exclusive et installations de fabrication. Voir la rubrique « – Contrats d'emploi ».
- 3) MM. Besant et Harfst se sont joints à la société après qu'elle ait fait l'acquisition de Boehmer Box et fusionné avec cette dernière le 1^{er} mars 2002. L'information sur MM. Besant et Harfst pour 2002 vise la période de 10 mois allant de la date de l'acquisition de Boehmer Box jusqu'au 31 décembre 2002. M. Besant a quitté la société le 16 mai 2003.
- 4) Représente les cotisations versées à un régime enregistré d'épargne-retraite selon le montant maximal permis par la législation fiscale canadienne.
- 5) Tient compte des montants versés par la société afin d'égaler les cotisations effectuées par les membres de la haute direction désignés aux termes du régime de pension à cotisations déterminées de la société. Voir la rubrique « Régimes de pension ».
- 6) Tient compte des actions ordinaires évaluées à 37 500 \$ émises à M. Besant en 2002 et des actions ordinaires évaluées à 57 000 \$ émises à M. Coderre en 2003, chaque montant ayant été établi d'après le cours de clôture des actions ordinaires à la TSX le jour précédant immédiatement la date de l'émission.

Contrats d'emploi

Avant que la société ne fasse l'acquisition de Boehmer Box et ne fusionne avec celle-ci, M. Besant avait conclu un contrat d'emploi avec Boehmer Box. Conformément à son contrat d'emploi, M. Besant avait le droit de toucher une rémunération annuelle de base et de participer aux régimes d'avantages de la société établis à l'intention des employés. La durée du contrat était de trois ans, sous réserve de sa résiliation antérieure par l'une ou l'autre des parties. M. Besant a quitté la société en mai 2003. Les services de M^{me} Mourant sont fournis à la société aux termes d'un contrat de consultation intervenu entre la société et une société d'experts-conseil le 19 juillet 2003. Ce contrat est d'une durée de trois ans et expirera, à moins qu'il ne soit renouvelé, le 18 juillet 2006. Si le contrat de consultation n'est pas renouvelé à l'expiration, une somme correspondant à la rémunération mensuelle stipulée multipliée par 36 sera versée par la société. Si la société résilie ce contrat avant l'expiration pour quelque motif que ce soit, outre une négligence grave ou une faute volontaire dans le cadre de la prestation des services prévus par ce contrat, la société sera tenue de verser un montant correspondant à la rémunération mensuelle stipulée multipliée par 36.

Régimes de pension

MM. Coderre et Harfst participent au régime à cotisations déterminées établi à l'intention des employés de Boehmer Box. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003, les cotisations de l'employeur au régime de pension à cotisations déterminées pour MM. Coderre et Harfst s'établissaient respectivement à 5 654 \$ et à 3 924 \$.

Options d'achat d'actions

En 1997, la société a adopté un régime d'options d'achat d'actions (le « régime d'options d'achat d'actions ») permettant l'octroi d'options d'achat d'actions ordinaires afin d'encourager la propriété d'actions et d'inciter ses employés, ses membres de la haute direction et ses administrateurs à participer à la croissance et au succès de la société. Le régime d'options d'achat d'actions prévoit qu'un maximum de 200 000 actions ordinaires doivent être émises dans le cadre du régime. Des options ont été octroyées au prix de levée correspondant au cours de clôture des actions ordinaires de la société à la TSX, le jour précédant immédiatement la date à laquelle les options ont été approuvées par le conseil d'administration aux termes du régime d'options d'achat d'actions. La totalité des options pouvant être octroyées dans le cadre du régime d'options d'achat d'actions ont actuellement été octroyées, et aucune autre option n'a été octroyée aux membres de la haute direction désignés au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2003.

Le tableau suivant présente des renseignements concernant les options d'achat d'actions ordinaires détenues par chacun des groupes indiqués en date du 28 février 2004.

<u>Porteurs</u>	<u>Nombre total d'actions ordinaires visées par des options ¹⁾</u>	<u>Prix de levée par action ordinaire</u>	<u>Date d'émission ¹⁾</u>	<u>Date d'expiration</u>	<u>Cours des actions ordinaires à la date de l'octroi</u>
Options détenues par d'anciens membres et des membres actuels de la haute direction (cinq membres)	110 000 10 000 8 000	7,50 \$ 7,35 \$ 5,25 \$	8 juillet 1997 17 décembre 1998 23 octobre 2001	7 juillet 2004 21 décembre 2005 21 octobre 2008	7,50 \$ 7,35 \$ 5,25 \$
Options détenues par d'anciens administrateurs et des administrateurs actuels, sauf les personnes dont il est question ci-dessus (trois administrateurs)	5 000 7 666	7,50 \$ 10,75 \$	8 juillet 1997 5 mars 2002	7 juillet 2004 5 mars 2009	7,50 \$ 10,75 \$
Options détenues par d'anciens employés et des employés actuels, sauf les personnes dont il est question ci-dessus	6 600 27 700	7,50 \$ 7,35 \$	8 juillet 1997 17 décembre 1998	7 juillet 2004 21 décembre 2005	7,50 \$ 7,35 \$

1) À l'heure actuelle, toutes les options sont entièrement acquises.

Le tableau suivant présente la valeur réalisée par les membres de la haute direction désignés au moment de la levée d'options d'achat d'actions ordinaires au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2003 et la valeur globale au 31 décembre 2003 des options d'achat d'actions ordinaires non levées de l'ensemble des membres de la haute direction désignés.

<u>Nom</u>	<u>Nombre de titres acquis à la levée</u>	<u>Valeur globale réalisée</u>	<u>Options non levées au 31 décembre 2003 Pouvant être levées/ ne pouvant pas être levées ¹⁾</u>	<u>Valeur des options en jeu non levées au 31 décembre 2003 ¹⁾ Pouvant être levées/ ne pouvant pas être levées</u>
Helen E. Roman-Barber.....	Néant	Néant	55 000/néant	140 250 \$/néant
P. Gael Mourant.....	Néant	Néant	55 000/néant	140 250 \$/néant

1) D'après le cours de clôture des actions ordinaires à la TSX le 31 décembre 2003, qui s'établissait à 10,05 \$ (compte tenu du regroupement).

Prêts aux administrateurs et aux membres de la direction

Au 31 mars 2004, un membre de la direction et du conseil d'administration de la société avait envers celle-ci une dette totalisant 50 269 \$. Le tableau suivant fournit les détails de cette dette.

<u>Nom et fonction principale</u>	<u>Encours le plus élevé en 2003</u>	<u>Encours au 31 mars 2004</u>
Helen E. Roman-Barber <i>Présidente du conseil et chef de la direction</i>	72 230 \$	50 269 \$ ¹⁾

1) La dette de M^{me} Roman-Barber envers la société est attestée d'un billet à ordre payable sur demande ne portant pas intérêt.

PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

À la date des présentes, les personnes dont le nom figure dans le tableau ci-dessous sont les seules qui, à la connaissance des administrateurs et des membres de la direction de la société, étaient véritables propriétaires, directement ou indirectement, d'actions ordinaires comportant globalement plus de 10 % des droits de vote rattachés aux actions ordinaires ou qui exerçaient un contrôle ou une emprise sur de telles actions.

<u>Nom de l'actionnaire</u>	<u>Actions ordinaires détenues en propriété (directement ou indirectement)</u>	<u>Actions ordinaires sur lesquelles un contrôle ou une emprise est exercé</u>	<u>Pourcentage des actions ordinaires en circulation sur lesquelles un contrôle ou une emprise est exercé</u>	<u>Pourcentage rajusté ¹⁾</u>
				<u>Pourcentage des actions ordinaires en circulation</u>
Romandale Farms Limited ⁴⁾	562 253	—	27,3 %	● %
Sagamore Explorations Limited ⁴⁾	336 000	—	16,3 %	● %
M ^{me} Betty Roman ⁴⁾	29 542	562 253 ²⁾	28,8 %	● %
M ^{me} Helen Roman-Barber ⁴⁾	1 000	580 281 ^{2) 3)}	28,3 %	● %

- 1) Rajusté afin de tenir compte du placement maximal et de l'exercice du droit de souscription aux termes des droits de souscription par Romandale Farms Limited, Sagamore Explorations Limited, M^{me} Betty Roman et M^{me} Helen Roman-Barber visant l'achat de ●, ●, ● et ● unités, respectivement. Voir la rubrique « Placement de droits – Intention des initiés d'exercer leurs droits de souscription ».
- 2) Tient compte des 562 253 actions ordinaires appartenant à Romandale Farms Limited sur lesquelles M^{mes} Betty Roman et Roman-Barber exercent un contrôle partagé, étant donné qu'elles font partie des trois fiduciaires des sept fiducies qui contrôlent Romandale Farms Limited.
- 3) Étant donné qu'elle est l'un des cinq fiduciaires de la succession de M. Stephen B. Roman, M^{me} Roman-Barber exerce un contrôle et une emprise partagés sur 17 027 actions ordinaires détenues par la succession.
- 4) Romandale Farms Limited, Sagamore Explorations Limited, M^{me} Betty Roman, la succession de M. Stephen B. Roman et M^{me} Helen Roman-Barber sont collectivement propriétaires de 945 822 actions ordinaires représentant 45,6 % du total des actions ordinaires émises et en circulation au 31 mars 2004.

ÉMISSIONS ANTÉRIEURES

Au cours des 12 derniers mois, la société n'a émis aucune action ordinaire ni aucun titre convertible en actions ordinaires ou comportant le droit d'acquérir des actions ordinaires (sauf les options octroyées dans le cadre du régime d'options d'achat d'actions, les actions ordinaires émises à la levée d'options octroyées antérieurement et les actions ordinaires émises à un employé de la société qui ont été acquises aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités).

FOURCHETTE DES COURS ET VOLUME DES ACTIONS ORDINAIRES NÉGOCIÉES

Les actions ordinaires sont négociées à la TSX sous le symbole « RMN ». Le tableau suivant présente la fourchette des cours de clôture extrêmes des actions ordinaires publiés par la TSX pour les périodes indiquées.

Période	Fourchette		Volume ²⁾
	Haut (\$) ¹⁾	Bas (\$) ¹⁾	
2001			
Troisième trimestre.....	6,35 \$	4,70 \$	32 867
Quatrième trimestre.....	6,25	5,00	62 181
2002			
Premier trimestre.....	13,00 \$	5,80 \$	71 687
Deuxième trimestre.....	15,00	11,50	37 419
Troisième trimestre.....	17,50	8,75	25 598
Quatrième trimestre.....	18,75	13,75	49 096
2003			
Premier trimestre.....	17,00 \$	13,00 \$	41 858
Deuxième trimestre.....	15,50	11,30	73 269
Troisième trimestre.....	12,50	11,15	26 538
Octobre.....	10,40	10,02	7 590
Novembre.....	11,00	10,00	2 229
Décembre.....	10,35	10,00	11 971
2004			
Janvier.....	10,08 \$	9,25 \$	5 510
Février.....	9,60	9,60	2 499
Mars.....	9,75	8,75	3 840

- 1) Le 17 juillet 2003, un regroupement des actions ordinaires de la société a été effectué à raison de une action contre cinq (le « regroupement »). La négociation des actions ordinaires compte tenu du regroupement a commencé à la TSX le 23 juillet 2003. Aux fins de comparaison, tous les cours extrêmes pour les périodes financières précédant et incluant le troisième trimestre de 2003 ont été rajustés afin de tenir compte de leur valeur équivalente à la suite du regroupement.
- 2) Aux fins de comparaison, tous les volumes de négociation pour les périodes financières précédant et incluant le troisième trimestre de 2003 ont été rajustés afin de tenir compte de leur volume équivalent à la suite du regroupement.

POLITIQUE EN MATIÈRE DE DIVIDENDES

La société n'a versé aucun dividende en espèces aux porteurs d'actions ordinaires en 2001, 2002 ou 2003. Il appartient au conseil d'administration de décider de la déclaration, du montant et de la date de distribution de dividendes sur les actions ordinaires, s'il y a lieu, en fonction et sous réserve de la capacité de la société de verser des dividendes aux termes de ses conventions de crédit ainsi que du bénéfice, des besoins financiers et des autres conditions de la société qui prévalent au moment en cause.

ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE PLACEMENT

De l'avis de Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l., conseillers juridiques de la société, et de Aird & Berlis LLP, conseillers juridiques du chef de file et placeur pour compte, les actions ordinaires et les bons de souscription qui composent les unités offertes dans le présent prospectus, s'ils étaient émis à la date des présentes, constitueraient des placements admissibles aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et des règlements pris en application de celle-ci (la « Loi de l'impôt canadienne ») pour les fiducies régies par des régimes enregistrés d'épargne-retraite, des fonds enregistrés de revenu de retraite, des régimes enregistrés d'épargne-études et des régimes de participation différée aux bénéfices, et ne seraient pas des « biens étrangers » pour les besoins de l'impôt aux termes de la partie XI de la Loi de l'impôt canadienne.

INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES CANADIENNES

De l'avis de Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l, conseillers juridiques de la société, et de Aird & Berlis LLP, conseillers juridiques du chef de file et placeur pour compte, le texte qui suit est un résumé des principales incidences fiscales fédérales canadiennes aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « Loi de l'impôt ») qui s'appliquent généralement aux porteurs d'actions ordinaires, de droits ou de bons de souscription acquis aux termes du présent prospectus qui, pour l'application de la Loi de l'impôt et à tout moment important, détiennent leurs actions ordinaires, leurs droits et leurs bons de souscription à titre d'immobilisations, ne sont pas membres du même groupe que la société et n'ont pas de lien de dépendance avec la société. Les actions ordinaires, les droits ou les bons de souscription constitueront généralement des immobilisations pour leur porteur à moins que celui-ci ne les détienne dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise consistant en la vente ou la négociation de valeurs mobilières, ou que ces titres n'aient été acquis dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations considérées comme une affaire de caractère commercial. Les porteurs dont les actions ordinaires ne sont pas admissibles à titre d'immobilisations peuvent, dans certaines circonstances, faire le choix irrévocable prévu au paragraphe 39(4) de la Loi de l'impôt afin que leurs actions ordinaires et tout « titre canadien » (au sens attribué à ce terme dans la Loi de l'impôt) qui leur appartient dans l'année d'imposition au cours de laquelle ils font ce choix et toutes les années d'imposition subséquentes soient réputés des immobilisations.

Les actions ordinaires, les droits et les bons de souscription détenus par certaines « institutions financières » (au sens attribué à ce terme dans la Loi de l'impôt) ne constitueront généralement pas des immobilisations pour ces porteurs et seront assujettis aux « règles d'évaluation à la valeur du marché » spéciales qui figurent dans la Loi de l'impôt. Le présent résumé ne tient pas compte de ces règles d'évaluation à la valeur du marché. Les porteurs qui sont des institutions financières pour l'application de ces règles ou qui ne détiennent pas par ailleurs leurs actions ordinaires, leurs droits ou leurs bons de souscription à titre d'immobilisations devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux.

Le présent résumé est fondé sur les dispositions actuelles de la Loi de l'impôt et du règlement pris en application de celle-ci, sur tous les projets précis de modification de la Loi de l'impôt ou de son règlement qui ont été annoncés publiquement par le ministre des Finances (Canada) ou pour son compte avant la date du présent prospectus ainsi que sur les pratiques administratives publiées par l'Agence des douanes et du revenu du Canada (l'« ADRC »). Le présent résumé ne porte pas sur toutes les incidences fiscales fédérales canadiennes possibles et, sauf comme il est mentionné ci-dessus, ne tient pas compte ni ne prévoit de changements dans la loi, que ce soit à la suite d'une décision ou d'une mesure d'ordre législatif, administratif ou judiciaire, et ne tient pas compte non plus de la législation ou d'incidences fiscales provinciales, territoriales ou étrangères, lesquelles pourraient différer considérablement des incidences fiscales fédérales dont il est question aux présentes.

Le présent résumé est de nature générale seulement et n'est pas conçu comme un avis juridique ou fiscal à l'intention d'un porteur d'actions ordinaires, de droits ou de bons de souscription en particulier, et ne devrait pas être interprété en ce sens. Par conséquent, les porteurs d'actions ordinaires et les acheteurs éventuels d'unités devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux au sujet des conséquences fiscales liées à l'acquisition, à la détention et à la disposition d'actions ordinaires, de droits ou de bons de souscription dans leur situation particulière.

Résidents du Canada

Le résumé qui suit s'applique généralement à un porteur d'actions ordinaires, de droits ou de bons de souscription qui, à tout moment pertinent, pour l'application de la Loi de l'impôt, est ou est réputé un résident du Canada.

Placement de droits

Le porteur d'actions ordinaires qui reçoit des droits de la société dans le cadre du présent placement de droits ne sera pas tenu d'inclure la valeur de ces droits dans le calcul de son revenu pour l'application de la Loi de l'impôt.

Les droits qu'un porteur d'actions ordinaires reçoit dans le cadre du présent placement de droits auront un prix égal à zéro. Le prix de base rajusté de chaque droit détenu par le porteur correspondra à la moyenne du coût des droits qu'il a acquis autrement que dans le cadre du présent placement de droits et du prix de base rajusté de tous les autres droits qu'il détient à titre d'immobilisations immédiatement avant cette acquisition.

Disposition de droits

Le porteur qui dispose ou qui est réputé disposer d'un droit (autrement que dans le cadre de l'exercice du droit) réalisera généralement un gain en capital (ou subira une perte en capital) correspondant à l'excédent (ou à l'insuffisance) du produit de disposition, déduction faite des frais de disposition raisonnables, sur le prix de base rajusté du droit pour le porteur. Le porteur dont le droit non exercé expire subira généralement une perte en capital correspondant au prix de base rajusté, s'il y a lieu, du droit pour le porteur au moment de l'expiration.

Exercice des droits

À l'exercice d'un droit, le porteur ne réalisera pas de gain ni ne subira de perte, et le prix de base rajusté du droit exercé, s'il y a lieu, sera ajouté au prix de l'action ordinaire et du bon de souscription acquis avec l'unité.

Répartition du prix d'achat des unités

Les acheteurs d'unités de même que la société devront répartir le prix d'achat de chaque unité de façon raisonnable entre l'action ordinaire et le bon de souscription afin d'établir le coût de chacun pour l'application de la Loi de l'impôt. La société a l'intention d'attribuer ● \$ à chaque action ordinaire et ● \$ à chaque bon de souscription. Même si la société estime que cette répartition est raisonnable, l'ADRC n'est pas liée par cette répartition.

Exercice des bons de souscription

Le porteur ne réalisera pas de gain ni ne subira de perte à l'exercice d'un bon de souscription (sauf s'il a reçu des espèces à la place de fractions d'action ordinaire). Le prix de base rajusté pour le porteur de chaque action ordinaire acquise à l'exercice d'un bon de souscription correspondra à la somme du prix de base rajusté pour celui-ci du bon de souscription immédiatement avant qu'il ne soit exercé et du prix payé en contrepartie de l'action ordinaire ainsi acquise. Le prix de base rajusté de chaque action ordinaire détenue par le porteur correspondra à la moyenne du prix de base rajusté de chaque action ordinaire acquise à l'exercice d'un bon de souscription et du prix de base rajusté de toutes les autres actions ordinaires que le porteur détient alors à titre d'immobilisations.

Disposition de bons de souscription

Le porteur qui dispose ou qui est réputé disposer d'un bon de souscription, y compris au moment du rachat d'un bon de souscription (mais autrement que dans le cadre de l'exercice du bon de souscription) réalisera généralement un gain en capital (ou subira une perte en capital) correspondant à l'excédent (ou à l'insuffisance) du produit de disposition, déduction faite des frais de disposition raisonnables, sur le prix de base rajusté du bon de souscription pour le porteur. Le porteur dont le bon de souscription non exercé expire subira généralement une perte en capital correspondant au prix de base rajusté, pour lui, du bon de souscription au moment de l'expiration.

Dividendes sur les actions ordinaires

Les dividendes reçus ou réputés reçus sur des actions ordinaires par un particulier seront inclus dans le calcul du revenu de ce particulier et seront assujettis aux règles de majoration et de crédit d'impôt pour dividendes qui s'appliquent normalement aux dividendes imposables qu'un particulier reçoit d'une société canadienne imposable.

Les dividendes reçus ou réputés reçus sur des actions ordinaires par une société seront inclus dans le calcul du revenu de cette société et pourront généralement être déduits dans le calcul du revenu imposable de la société. Le

porteur d'actions ordinaires qui est une « société privée » ou une « société assujettie » (au sens attribué à ces termes dans la Loi de l'impôt) pourrait être assujetti à un impôt remboursable aux termes de la partie IV de la Loi de l'impôt correspondant à 33⅓ % du montant des dividendes reçus sur les actions ordinaires, dans la mesure où ces dividendes peuvent être déduits dans le calcul du revenu imposable de la société. Les porteurs auxquels ces règles pourraient s'appliquer devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux.

Disposition d'actions ordinaires

À la disposition réelle ou réputée (qui ne constitue pas une disposition en faveur de la société) d'une action ordinaire, le porteur réalisera généralement un gain en capital (ou subira une perte en capital) correspondant à l'excédent (ou à l'insuffisance) du produit de disposition de l'action ordinaire, déduction faite des frais de disposition raisonnables, sur le prix de base rajusté de l'action ordinaire pour le porteur. Le prix de base rajusté de chaque action ordinaire de la société détenue par le porteur correspondra à la moyenne du coût, pour le porteur, de chaque action ordinaire acquise aux termes du présent prospectus et du prix de base rajusté de toutes les autres actions ordinaires de la société que le porteur détient à titre d'immobilisations.

Traitement des gains en capital et des pertes en capital

La moitié du montant de tout gain en capital (un « gain en capital imposable ») réalisé par un porteur au cours d'une année d'imposition doit être incluse dans le calcul du revenu du porteur pour cette année, et la moitié du montant de toute perte en capital (une « perte en capital déductible ») subie par un porteur au cours d'une année d'imposition peut généralement être déduite des gains en capital imposables réalisés par le porteur au cours de cette année. L'excédent des pertes en capital déductibles des gains en capital imposables peut être reporté rétrospectivement sur les trois années d'imposition antérieures ou reporté prospectivement sur toute année d'imposition ultérieure et déduit des gains en capital imposables réalisés au cours de ces années dans la mesure et dans les circonstances décrites dans la Loi de l'impôt. Un gain en capital réalisé par un porteur qui est un particulier peut donner lieu à un impôt minimum de remplacement.

Le montant de toute perte en capital subie à la disposition réelle ou réputée d'une action ordinaire par un porteur qui est une société peut être réduit du montant des dividendes qu'il a reçus ou qu'il est réputé avoir reçus sur l'action ordinaire dans la mesure et dans les circonstances prévues par la Loi de l'impôt. Des règles similaires peuvent s'appliquer lorsqu'un porteur qui est une société est membre d'une société de personnes ou bénéficiaire d'une fiducie qui est propriétaire d'actions ordinaires et lorsqu'une fiducie est membre d'une société de personnes ou lorsqu'une société de personnes ou une fiducie est bénéficiaire d'une fiducie. Les porteurs auxquels ces règles pourraient s'appliquer devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux.

Le porteur qui est une « société privée sous contrôle canadien » (au sens attribué à ce terme dans la Loi de l'impôt) pourrait être assujetti à un impôt remboursable de 6⅓ % sur certains revenus de placement, y compris des gains en capital imposables.

Non-résidents du Canada

Le résumé qui suit est généralement applicable à un porteur (un « porteur non résident ») d'actions ordinaires, de droits ou de bons de souscription qui, à tout moment pertinent, pour l'application de la Loi de l'impôt, est ou est réputé un non-résident du Canada et n'utilise pas ni ne détient, ni n'est réputé utiliser ou détenir, des actions ordinaires, des droits ou des bons de souscription dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise au Canada. Des règles spéciales, dont il n'est pas question dans les présentes, peuvent s'appliquer à un porteur non résident qui est un assureur exerçant des activités au Canada.

L'émission de droits à un porteur non résident ne sera pas assujettie à une retenue d'impôt canadienne, et aucun autre impôt ne sera payable aux termes de la Loi de l'impôt par un porteur non résident à l'égard de la réception de droits. Le porteur non résident ne sera pas assujetti à l'impôt aux termes de la Loi de l'impôt à l'égard d'un gain en capital réalisé à la disposition d'actions ordinaires, de droits ou de bons de souscription, y compris la disposition de droits par l'agent de souscription pour le compte d'actionnaires non admissibles, à moins que l'action

ordinaire, le droit ou le bon de souscription ne constitue un « bien canadien imposable » du porteur non résident et que ce porteur n'ait pas droit à un allègement aux termes d'une convention fiscale applicable. Tant que les actions ordinaires sont inscrites à une bourse de valeurs visée par règlement (qui inclut la TSX), les actions ordinaires, les droits et les bons de souscription ne constitueront généralement pas des biens canadiens imposables d'un porteur non résident à moins que, à tout moment au cours de la période de cinq ans précédant immédiatement la disposition, le porteur, des personnes avec lesquelles il a un lien de dépendance, ou le porteur de concert avec de telles personnes, n'ait été propriétaire ou n'ait eu une option (y compris des droits et des bons de souscription) visant l'achat d'au moins 25 % des actions émises d'une catégorie ou d'une série d'actions du capital-actions de la société.

MODE DE PLACEMENT

Placement de droits

Conformément au contrat de placement pour compte, le chef de file s'est engagé à fournir des services consultatifs, notamment financiers, dans le cadre du placement de droits, ainsi qu'à constituer et diriger un groupe de démarchage, dont il fera partie, en vue de solliciter pour compte l'exercice des droits par des résidents des territoires participants. Tous les membres de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de la TSX seront invités à participer au groupe de démarchage. En contrepartie de ces services, la société versera au chef de file une rémunération équivalant à 3 % du produit brut total réalisé à l'exercice de droits (autres que ceux exercés par les principaux actionnaires) et une rémunération équivalant à 1,5 % du produit brut total réalisé à l'exercice de droits par les principaux actionnaires. La société versera également à tout membre du groupe de démarchage (y compris le chef de file) correctement identifié sur le formulaire de souscription d'unités émises à l'exercice de droits des honoraires de démarchage de 0,15 \$ par souscription qu'il obtient, sous réserve d'un minimum de 75 \$ et d'un maximum de 1 500 \$ par porteur de droits. La société ne versera aucuns honoraires de sollicitation pour l'exercice de droits visant moins de 500 unités par un seul porteur de droits. La société estime que le montant maximal de la rémunération de sollicitation qu'elle pourrait devoir verser relativement à l'exercice des droits sera de ● \$.

Le contrat de placement pour compte prévoit que la société remboursera au chef de file les dépenses raisonnables que ce dernier engagera. Si la clôture du placement n'a pas lieu pour quelque raison que ce soit, le produit de souscriptions reçu des porteurs de droits et des acheteurs éventuels relativement au placement supplémentaire sera rendu sans délai à ces personnes, sans intérêt ni déduction.

Aux termes du contrat de placement pour compte, la société s'est engagée à indemniser le chef de file, ses administrateurs, ses membres de la direction, ses employés et ses mandataires à l'égard de certaines obligations et de certains frais. Les obligations du chef de file aux termes du contrat de placement pour compte, qui sont assujetties aux modalités habituellement convenues pour ce genre d'opération, peuvent être résiliées par la réalisation de certaines conditions.

Placement supplémentaire

Aux termes du contrat de placement pour compte, le placeur pour compte s'est engagé à offrir les unités en vente dans chaque province du Canada, sauf l'Île-du-Prince-Édouard, pour le compte de la société, sous les réserves d'usage concernant leur émission par la société, au prix de ● \$ l'unité. Le nombre maximal d'unités qui peuvent être vendues dans le cadre du placement supplémentaire sera limité à ● unités majoré de la différence entre ● unités et le nombre d'unités vendues dans le cadre du placement de droits. Le placeur pour compte recevra des honoraires de ● \$ par unité vendue et sera remboursé de certaines dépenses qu'il aura engagées. Le placeur pour compte peut constituer un sous-groupe de placement pour compte comprenant d'autres courtiers en valeurs mobilières compétents et déterminer la rémunération qu'il versera aux membres de ce groupe par prélèvement sur sa propre rémunération. Bien que le placeur pour compte se soit engagé à tout faire en son pouvoir pour vendre les unités placées aux termes des présentes, il ne sera aucunement tenu d'acheter les unités qui ne seront pas vendues.

À titre de rémunération supplémentaire, la société s'est engagée à octroyer au placeur pour compte des bons de souscription incessibles (les « bons de souscription du placeur pour compte ») lui permettant d'acheter à

l'occasion un nombre maximal total d'unités équivalant à 10 % du nombre d'unités placées dans le cadre du placement supplémentaire au prix de levée de ● \$ par unité. Les bons de souscription du placeur pour compte pourront être exercés à tout moment avant le deuxième anniversaire de la clôture du placement. Le présent prospectus autorise le placement de la moitié des bons de souscription du placeur pour compte.

La société s'est engagée à indemniser le placeur pour compte à l'égard de certaines obligations, conformément au contrat de placement pour compte. Aux termes du contrat de placement pour compte, le placeur pour compte a la faculté de mettre fin à ce contrat à son gré, en fonction de son appréciation de la conjoncture des marchés financiers et à la réalisation de certaines conditions.

Les unités placées par les présentes (et les actions ordinaires devant être émises à l'exercice des bons de souscription) n'ont pas été ni ne seront inscrites aux termes de la Loi de 1933, ni d'aucune loi étatique sur les valeurs mobilières, et elles ne peuvent pas être offertes en vente, ni vendues ni livrées, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à une personne des États-Unis (au sens attribué au terme *U.S. Person* dans le règlement S pris en application de la Loi de 1933), ni pour le compte ni au profit d'une telle personne. Le placeur pour compte a convenu de ne pas offrir en vente les titres placés dans le cadre du placement supplémentaire aux États-Unis ou à une personne des États-Unis ou pour le compte ou au profit d'une telle personne.

Conformément aux instructions générales des commissions des valeurs mobilières compétentes, le placeur pour compte ne peut pas, pendant la durée du placement, offrir d'acheter ou acheter des droits ou des actions ordinaires. Les instructions générales prévoient certaines exceptions à cette interdiction, dont le placeur pour compte ne peut se prévaloir qu'à la condition que l'offre ou l'achat ne soit pas réalisé en vue de créer une activité réelle ou apparente sur les titres ou de faire monter leur cours. Ces exceptions comprennent une offre d'achat ou un achat permis par les règlements de la TSX concernant la stabilisation du cours d'une valeur et les activités de maintien passif du marché ainsi qu'une offre d'achat ou un achat effectué pour le compte d'un client lorsque l'ordre n'a pas été sollicité pendant la durée du placement. La société a été avisée que, dans le cadre du placement et selon la première exception mentionnée, le placeur pour compte peut effectuer des opérations qui stabilisent ou maintiennent le cours des droits et/ou des actions ordinaires à des niveaux autres que ceux qui pourraient prévaloir sur le marché libre. Si elles sont entreprises, ces opérations peuvent être interrompues à tout moment.

Si des unités sont vendues dans le cadre du placement supplémentaire, la société a convenu de ne pas émettre ou permettre que soient émises, ni de s'engager à émettre, des actions ordinaires (autrement, dans le cas de la société, que dans le cadre du placement) ou des titres convertibles en actions ordinaires ou pouvant être échangés ou exercés pour obtenir des actions ordinaires, dans les 120 jours suivant la date de clôture du placement supplémentaire, sans le consentement écrit préalable du placeur pour compte. Les restrictions stipulées dans la phrase qui précède ne s'appliquent pas à ce qui suit : (i) les titres émis dans le cadre du placement, (ii) les actions ordinaires devant être émises à l'exercice des bons de souscription, des bons de souscription du placeur pour compte ou des bons de souscription d'actions ordinaires émis par la société à ses prêteurs subordonnés conformément à sa convention de prêt subordonné de premier rang, (iii) les actions ordinaires émises ou les options d'achat d'actions ordinaires octroyées conformément au régime d'options d'achat d'actions de la société dont il est question aux présentes, ou (iv) les titres devant être émis dans le cadre de l'acquisition d'actifs ou d'actions d'un tiers ou conformément à une convention obligatoire aux termes de laquelle la société doit émettre des titres. Les administrateurs et les membres de la direction de la société et les actionnaires principaux ont tous convenu de s'abstenir de vendre ou de s'engager à vendre les titres de participation de la société ou d'autres titres convertibles en titres de participation de la société qu'ils détiennent, pendant les 120 jours suivant la clôture du placement supplémentaire, sans le consentement préalable du placeur pour compte, ce consentement ne devant pas être déraisonnablement refusé.

La société a accordé au placeur pour compte un droit de premier refus pour agir à titre de chef de file, de principal placeur pour compte, de placeur pour le placement privé et/ou de conseiller financier, selon le cas, si la société, dans les 12 mois suivant la réalisation du placement de droits, décide de réaliser un autre financement par actions ou par emprunt, ou décide d'effectuer une réorganisation de ses affaires en vue de céder la totalité ou la quasi-totalité de ses activités à une fiducie ou à une entité similaire.

Les souscriptions d'unités seront reçues sous réserve du droit de les refuser ou de les répartir en totalité ou en partie et sous réserve du droit de clore les registres de souscription à tout moment sans préavis. On prévoit que les certificats définitifs représentant les actions ordinaires et les bons de souscription qui composent les unités vendues dans le cadre du placement supplémentaire pourront être remis à la clôture. La clôture du placement aura lieu le ● 2004 ou à toute autre date ultérieure dont conviendront la société et le placeur pour compte.

FACTEURS DE RISQUE

Un placement dans les unités comporte des risques. Outre l'information présentée ailleurs dans le présent prospectus, les investisseurs éventuels devraient examiner attentivement les facteurs de risque suivants. La société pourrait faire face à d'autres risques et incertitudes, dont il n'est pas question ci-dessous. D'autres risques et incertitudes qui sont actuellement inconnus de la société ou que celle-ci juge sans importance pour le moment pourraient également avoir une incidence sur son exploitation. Si un tel risque se matérialisait, cela pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation de la société.

Coût des matières premières et opérations de couverture

Le coût du vieux papier recyclé, qui a toujours fluctué considérablement en fonction de la conjoncture et des conditions du secteur, constitue la principale composante des coûts de matières premières de la société et un facteur ayant une incidence importante sur le coût des biens vendus et les marges brutes. La demande croissante pour les produits emballés au moyen de papier entièrement recyclé ou fabriqué à partir de ce dernier pourrait accroître la demande pour le vieux papier. Cette hausse de la demande pourrait entraîner une augmentation des coûts. Compte tenu de la pression exercée par la concurrence, rien ne garantit que la société sera en mesure de recouvrer toute hausse future du coût du vieux papier ou d'autres matières premières en augmentant le prix de ses produits. En outre, une réduction de l'approvisionnement en vieux papier ou en d'autres matières premières pourrait perturber l'exploitation de la société et avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

La société a recours à des contrats financiers pour gérer certains éléments de son exposition à la volatilité du prix de la fibre de vieux papier recyclé. Voir la rubrique « Rapport de gestion – Rendement financier ». L'utilisation de ce type de contrat financier comporte certains risques, notamment le risque de crédit et le risque que les contreparties avec lesquelles la société a conclu ces contrats pourraient ne pas remplir les obligations qui leur incombent. Le manquement d'une contrepartie pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation et la situation financière de la société. Les contrats financiers auxquels la société a recours pour réduire son exposition au risque d'augmentation du prix du vieux papier n'éliminent pas entièrement ce risque et ne couvrent pas entièrement l'exposition de la société aux augmentations du prix du vieux papier ou à la volatilité des prix. En outre, rien ne garantit que la société pourra continuer à conclure ce type de contrats financiers ou qu'elle pourra continuer à le faire selon des modalités qu'elle juge acceptables. De plus, comme l'objectif de ces contrats financiers, dans la mesure où ils s'appliquent, consiste à fixer les coûts de matières premières de la société, en cas de baisse de ces derniers, les coûts de matières premières de la société pourraient être supérieurs à ceux de ses concurrents.

Coûts énergétiques et pannes

La société utilise de l'énergie, principalement du gaz naturel et de l'électricité, dans le cadre de son processus de production et pour le fonctionnement de sa machinerie et de son équipement. Les coûts énergétiques constituent une large part du coût des biens vendus de la société. Par le passé, les prix de l'énergie ont fluctué de façon considérable. Rien ne garantit que les prix de l'énergie n'augmenteront pas, ce qui pourrait se traduire par une hausse importante des coûts de production. Une forte hausse des coûts énergétiques pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

La société a également recours à des contrats financiers pour gérer certains éléments de son exposition à la fluctuation des prix du gaz naturel et de l'électricité. Voir la rubrique « Rapport de gestion – Rendement financier ». La société a notamment conclu des contrats ayant pour but de fixer la quasi-totalité de ses coûts prévus en électricité jusqu'en mai 2005 et la quasi-totalité de ses coûts en gaz naturel jusqu'en novembre 2005. La société élabore des stratégies de couverture relatives au gaz naturel fondées sur l'analyse des lignes de tendance et de la courbe prospective des prix, afin de s'assurer que les marges soient protégées au cours des périodes d'escalade du prix du gaz. Toutefois, rien ne garantit que ses efforts seront couronnés de succès. Les contrats financiers de la société relatifs au coût du gaz naturel et de l'électricité sont intrinsèquement assujettis au risque de crédit et aux autres risques inhérents aux contrats de cette nature. De même, dans la mesure où les coûts énergétiques diminuent et que la société a fixé ces coûts aux termes de contrats financiers, les coûts énergétiques de la société pourraient être supérieurs à ceux de ses concurrents.

La panne d'électricité survenue en Ontario et dans le Nord-Est des États-Unis en août 2003 a eu une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation de la société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003. Une autre panne d'électricité de ce genre ou une pénurie énergétique prolongée pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

Défaillance de l'équipement et contraintes de capacité

La rentabilité de la société est alimentée par l'efficacité de l'exploitation ou le niveau de productivité atteint dans le cadre des activités de fabrication de la société. L'efficacité de l'exploitation, en revanche, est fonction de l'utilisation de l'équipement et de l'ordonnancement de la production. Le non-fonctionnement imprévu de la machinerie due à une défaillance de l'équipement ou à d'autres facteurs pourrait réduire l'utilisation de l'équipement et compliquer l'ordonnancement de la production, entraînant ainsi de l'inefficacité attribuable à l'indisponibilité de l'équipement. Si la société devait connaître de plus longues périodes d'interruption imprévues de la machinerie, attribuables à la défaillance d'une partie essentielle de son équipement, cela pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière. La société fabrique du carton pour boîtes au moyen d'une seule machine à papier selon un processus de production à chaîne unique. Une défaillance grave de sa machine à papier pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière de la société. Les contraintes de capacité ont eu une incidence défavorable sur les résultats d'exploitation de la société au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2003. Voir la rubrique « Rapport de gestion – Rendement financier ».

Risques de change

La société exerce ses activités sur le marché nord-américain, composé principalement de l'Est et du centre du Canada ainsi que du Nord-Est et du centre des États-Unis. La société est en concurrence avec des sociétés américaines et canadiennes. La majeure partie des coûts de la société sont réglés en dollars canadiens. Par conséquent, la position concurrentielle de la société par rapport à ses concurrents américains pourrait être touchée de façon défavorable par une augmentation de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain, rendant relativement plus coûteux les produits de la société en dollars constants. Au cours de 2003, l'inverse du taux du change à midi de la Banque du Canada est passé de 0,635 \$ US à 0,774 \$ US pour 1,00 \$ CA. En date du 31 mars 2004, l'inverse du taux de change à midi de la Banque du Canada s'établissait à 0,763 \$ US pour 1,00 \$ CA. Une augmentation importante ou soutenue de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

Concurrence

Les produits d'emballage en carton pour boîtes constituent un secteur très concurrentiel, principalement dans le marché géographique desservi par la société. La société livre concurrence en fonction principalement de la qualité, de l'étendue et du rendement de ses produits, de son service à la clientèle et de ses prix. La capacité de la société à soutenir la concurrence est tributaire d'un certain nombre de facteurs, notamment (i) de sa capacité à maintenir un niveau élevé d'efficacité et d'utilisation de la capacité de production de ses usines et de compresser ses

coûts de fabrication, (ii) de la disponibilité, de la qualité et du coût des matières premières, particulièrement de la fibre recyclée, et de la main-d'œuvre, et (iii) du coût énergétique.

Parfois, certains des concurrents de la société peuvent déboursier des coûts moins élevés pour les matières premières, l'énergie et la main-d'œuvre, et peuvent être assujettis à des lois et règlements en matière d'environnement moins rigoureux que ceux auxquels est assujettie la société. Par exemple, des fabricants entièrement intégrés, soit ceux dont les besoins en pâte à papier et autres fibres sont satisfaits entièrement grâce à leurs sources internes, pourraient avoir certains avantages concurrentiels sur les fabricants qui ne sont pas entièrement intégrés, comme la société, pendant les périodes où le prix des matières premières est relativement élevé; ainsi, les fabricants entièrement intégrés sont en mesure de s'assurer d'un approvisionnement constant en matières premières à un prix coûtant qui pourrait être inférieur à ceux du marché. Bon nombre des concurrents de la société sont de taille ou d'envergure plus importantes qu'elle, ce qui peut leur permettre de réaliser globalement de plus grandes économies d'échelle ou de mieux supporter les périodes de fléchissement des prix et les conditions d'exploitation défavorables.

Employés syndiqués et conflits de travail

Au 31 mars 2004, la société comptait 452 employés, dont environ 26 % étaient représentés par le Local 492 du Syndicat canadien des communications, de l'énergie et du papier aux termes d'une convention collective échéant le 31 août 2004. Si la société n'est pas en mesure de négocier une convention acceptable à l'échéance de la convention en vigueur, cela pourrait entraîner des grèves ou des arrêts de travail par les travailleurs visés ainsi qu'une augmentation des coûts de production opérationnelle attribuable à des salaires ou à des avantages plus élevés versés aux employés syndiqués. Si les travailleurs syndiqués devaient enclencher une grève ou imposer un arrêt de travail, ou si d'autres employés se syndiquaient, la société pourrait subir une interruption importante de ses activités, une baisse de l'efficacité de l'exploitation ou une hausse des coûts de main-d'œuvre, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

Endettement; clauses restrictives

Au 31 décembre 2003, la dette à long terme, la dette subordonnée et la dette bancaire de la société totalisaient respectivement environ 40 millions de dollars, 39,2 millions de dollars et 6,2 millions de dollars. L'endettement élevé de la société constitue un risque, notamment le risque qu'elle ne puisse générer suffisamment de liquidités pour assurer le service de la dette et le financement adéquat de ses activités et de ses dépenses en immobilisations nécessaires. En outre, l'endettement élevé de la société pourrait nuire à sa capacité d'obtenir du financement supplémentaire à l'avenir, ce qui la rendrait plus vulnérable en cas de ralentissement de ses activités. Les besoins de la société au titre du service de la dette pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003 s'établissaient à environ 11,7 millions de dollars. Ses obligations au titre du service de la dette réduisent également sa capacité à réagir aux changements conjoncturels, technologiques et économiques. Les facilités de crédit de la société comportent un certain nombre de clauses restrictives importantes qui imposent notamment des restrictions sur la capacité de la société à emprunter, à grever ses biens, à payer des dividendes sur ses actions, à racheter des actions ou à rembourser sa dette subordonnée, à faire des placements, à vendre des actions du capital-actions de filiales, à garantir d'autres dettes, à conclure des opérations avec des membres du même groupe qu'elle, à constituer des privilèges, des priorités, des hypothèques légales, des droits de rétention ou d'autres charges, à conclure des opérations de cession-bail, à effectuer des fusions ou des regroupements et à vendre la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs. Ces clauses pourraient limiter la capacité de la société à prévoir la conjoncture ou à réagir à celle-ci ou à satisfaire à ses besoins de capitaux.

Les facilités de crédit de la société requièrent également qu'elle maintienne des ratios financiers précis. Ces ratios financiers comporteront de plus en plus de restrictions tout au long de la durée des facilités de crédit. La capacité de la société à atteindre ces ratios financiers pourrait également être touchée par des événements indépendants de sa volonté, et rien ne garantit qu'elle les atteindra.

Un manquement à ces clauses, ces ratios ou ces restrictions pourrait entraîner un cas de défaut aux termes des facilités de crédit et de toute autre convention comportant des dispositions de manquement réciproque. Si un cas

de défaut survient aux termes des facilités de crédit, les prêteurs pourraient décider d'exiger immédiatement le remboursement de la totalité des montants impayés aux termes de ces facilités ainsi que l'intérêt couru. Si les prêteurs exigent le paiement de la dette par anticipation, rien ne garantit que les actifs de la société seraient suffisants pour rembourser la totalité de ces effets ou de toute autre dette.

Garantie d'assurance

La société a souscrit une assurance responsabilité civile, incendie et garanties annexes – formule générale pour chacune de ses installations, selon des polices, des spécifications et des garanties d'assurance usuelles dans le secteur des produits d'emballage en carton pour boîtes pour des immeubles similaires. Toutefois, certains types de pertes, telles que les pertes découlant d'actes de terrorisme ou de désastres naturels, ne sont généralement pas couverts. Si une perte non assurée ou une perte en excédent de sa garantie d'assurance survenait, la société pourrait perdre le capital investi dans l'immeuble en question, ainsi que le bénéfice futur prévu lié aux activités de fabrication de l'immeuble en question, tout en demeurant responsable de toute dette ou autre obligation financière s'y rapportant. Une telle perte pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

Personnel clé

Le succès futur de la société est en partie tributaire de sa capacité à maintenir à son service et à recruter des employés clés et des consultants, qui ont les connaissances et les compétences essentielles à l'efficacité opérationnelle de la société. La concurrence pour le recrutement de personnel de gestion et technique compétent est vive. Rien ne garantit que la société sera en mesure de maintenir à son service ces employés et ces consultants, ou de recruter des remplaçants, selon les niveaux de rémunération correspondant à la rémunération et à la structure des salaires existants de la société, le cas échéant. La société n'a conclu aucun contrat d'emploi avec ses employés clés. Le contrat de consultation que la société a conclu avec son chef de la direction des finances, qui est également chef de la direction de Boehmer Box et de Strathcona Paper de la société, expire le 18 juillet 2006. La perte d'un ou de plusieurs des employés clés ou des consultants actuels de la société, ou l'incapacité de celle-ci d'appliquer avec succès son plan de relève ou de continuer à attirer du personnel compétent, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, ses résultats d'exploitation et sa situation financière.

Relations clés

La stratégie de la société consiste à se concentrer sur des créneaux de marché choisis. Ainsi, sa clientèle est relativement stable et la plupart des relations clés qu'elle a établies avec ses clients datent de plus de 20 ans. La perte d'un client clé, attribuable à la concurrence, à un regroupement au sein du secteur, à la cessation des activités du client ou à tout autre motif, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur l'entreprise, les résultats d'exploitation et la situation financière de la société. En règle générale, la société fabrique des produits en fonction des commandes des clients, plutôt qu'aux termes de contrats d'approvisionnement à long terme. Les clients peuvent généralement annuler leurs commandes, modifier les quantités de production ou retarder la production.

Risques liés à l'environnement

Les activités de la société sont assujetties à un grand nombre de lois et règlements fédéraux, provinciaux et municipaux en matière d'environnement, de santé et de sécurité. Si elle ne s'y conforme pas, la société pourrait être assujettie à des obligations importantes, notamment à des amendes et à des pénalités. Même si la société estime qu'elle se conforme pour l'essentiel à l'ensemble des lois et règlements en matière d'environnement, de santé et de sécurité et que ceux-ci n'ont jamais eu d'incidence importante sur ses résultats d'exploitation, rien ne garantit que la société n'aura pas de difficulté à se conformer aux lois et règlements tels qu'ils sont actuellement en vigueur ou pourront être modifiés dans l'avenir, ou qu'elle n'aura pas à engager de frais pour s'y conformer, ni que ses efforts continus pour s'y conformer n'auront aucune incidence défavorable importante sur ses résultats d'exploitation.

Principaux actionnaires

Les principaux actionnaires sont véritables propriétaires d'environ 45,4 % des actions ordinaires en circulation. Comme le reste des actions ordinaires est détenu par un grand nombre de porteurs, les principaux actionnaires pourraient effectivement être en mesure (i) d'élire la totalité des administrateurs de la société et, par conséquent, d'exercer un contrôle sur les questions nécessitant l'approbation du conseil, (ii) d'exercer un contrôle sur les questions soumises au vote des actionnaires, notamment les fusions, les acquisitions et les regroupements avec des tiers et la vente de la totalité ou de la quasi-totalité des actifs de la société, et (iii) d'exercer autrement un contrôle ou une influence sur l'orientation et les politiques de la société. Les principaux actionnaires pourraient également empêcher un changement de contrôle de la société qui serait autrement dans l'intérêt de celle-ci. La vente d'actions ordinaires par les principaux actionnaires pourrait constituer un changement de contrôle se traduisant par un cas de défaut aux termes des conventions de crédit de la société.

Ventes futures

La vente d'un nombre important d'actions ordinaires ou de bons de souscription, notamment sur le marché public, pourrait avoir une incidence défavorable sur le cours de ces titres et pourrait nuire à la capacité de la société à obtenir des capitaux supplémentaires au moyen du placement de ses titres de participation.

DIRIGEANTS ET AUTRES PERSONNES INTÉRESSÉS DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES

La direction de la société n'est au courant d'aucun intérêt d'un administrateur ou d'un membre de la direction de la société ou d'une personne qui a des liens avec ces personnes ou qui est membre du même groupe que ces personnes dans toute opération importante conclue depuis le début du dernier exercice terminé de la société ou dans toute opération projetée qui a eu ou aura un effet important sur la société. La société sous-loue des locaux à bureaux à Romandale Farms Limited, un des principaux actionnaires. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002, elle a facturé la somme de 66 308 \$ en loyer et autres charges à Romandale Farms Limited, comparativement à 60 960 \$ pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003. Ces sommes représentent le loyer et les charges réellement payés par la société pour les bureaux occupés par Romandale Farms Limited.

CONTRATS IMPORTANTS

Les seuls contrats importants conclus par la société au cours des deux années précédant la date du présent prospectus ou qui seront conclus avant la clôture du placement de droits et du placement supplémentaire, hors du cours normal des activités, qui peuvent raisonnablement être considérés comme importants pour la société sont les suivants :

- a) le contrat de placement pour compte dont il est question sous la rubrique « Mode de placement »;
- b) l'acte relatif aux bons de souscription dont il est question sous la rubrique « Modalités du placement – Bons de souscription »;
- c) la convention de prêt de premier rang modifiée et mise à jour intervenue le 28 juillet 2003 entre la société et une banque canadienne, à titre d'agent administratif, et les prêteurs aux termes de cette convention;
- d) la convention de prêt subordonné de premier rang modifiée et mise à jour intervenue le 28 juillet 2003 entre Roman, une division d'une banque canadienne et les prêteurs aux termes de cette convention.

On peut examiner des exemplaires de ces documents au siège social de la société, pendant les heures normales de bureau, pendant la durée du placement des titres placés aux termes des présentes.

QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE

Certaines questions d'ordre juridique se rapportant au placement seront examinées par Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l., pour le compte de la société, et par Aird & Berlis LLP, pour le compte du chef de file et placeur pour compte. À la date des présentes, les associés et les autres avocats de Davies Ward Phillips & Vineberg s.r.l. et les associés et les autres avocats de Aird & Berlis LLP, sont, en tant que groupe, directement ou indirectement, véritables propriétaires de moins de 1 %, respectivement, des titres de la société.

VÉRIFICATEURS, AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES

Les vérificateurs de la société sont PricewaterhouseCoopers s.r.l., au 77 King Street West, Toronto (Ontario) M5K 1G8.

L'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres pour les actions ordinaires est la Société de fiducie Computershare du Canada, à ses bureaux situés au 100 University Avenue, Toronto (Ontario) M5J 2Y1.

DROIT DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES

La législation en valeurs mobilières de certaines provinces du Canada confère à l'investisseur un droit de résolution. Ce droit ne peut être exercé que dans les deux jours ouvrables suivant la réception réelle ou réputée du prospectus et des modifications. Ces lois permettent également à l'investisseur de demander la nullité, la révision du prix ou, dans certains cas, des dommages-intérêts par suite d'opérations de placement effectuées avec un prospectus contenant des informations fausses ou trompeuses, ou par suite de la non-transmission du prospectus. Toutefois, ces diverses actions doivent être exercées dans des délais déterminés. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un avocat.

GLOSSAIRE DE TERMES TECHNIQUES

blanchiment	Processus chimique qui augmente la blancheur de la pâte et la purifie tout en améliorant la résistance et la durabilité du papier.
carton pour boîtes	Carton utilisé dans la fabrication des boîtes pliantes.
épaisseur normalisée.....	Épaisseur du carton pour boîtes, calculée en points, dans le système impérial, et en micromètres (μm), dans le système métrique. Un point équivaut à 25 μm .
kaolin	Substance naturelle utilisée comme matière de revêtement pour améliorer le lissé, le degré de blancheur, l'opacité et l'imprimabilité du carton et du papier.
système de l'ordinateur à la plaque	Technique permettant de transférer directement de l'information d'un support numérique aux plaques d'imprimerie, supprimant ainsi l'étape du film, propre à l'imprimerie traditionnelle. Le système de l'ordinateur à la plaque se traduit par une image plus claire et plus stable, permet le repérage instantané des couleurs sur la presse et ne nécessite plus l'arrêt de la presse pour effectuer l'entretien associé à la technologie d'imagerie sur film, ce qui permet d'accroître l'efficacité.
densité.....	La masse par unité d'épaisseur ou le poids en grammes d'un mètre carré de produit de papier.
catégorie	Différents produits de Strathcona.
ISO 14001.....	Système de normalisation et d'audit international des systèmes de management environnemental. Pour obtenir une certification ISO 14001 à l'égard d'un système de management environnemental, un auditeur ISO doit effectuer un audit.
de première qualité	Produit fabriqué selon les normes et ne comportant pas de défaut.
carton blanchi pour boîtes	Catégorie de carton fabriqué avec de la pâte de bois blanchie.
carton écru pour boîtes	Catégorie de carton fabriqué avec de la pâte de bois non blanchie, préservant ainsi la couleur de la pâte de bois naturelle.

CONSENTEMENT DES VÉRIFICATEURS

Nous avons lu le prospectus de Roman Corporation Limited (la « Société ») daté du ● 2004 relatif au placement de parts de la Société, dont chacune est constituée d'une action ordinaire et d'un bon de souscription d'actions ordinaires. Nous nous sommes conformés aux normes généralement reconnues du Canada concernant l'intervention des vérificateurs sur des documents de placement.

Nous consentons à ce que soit inclus dans le prospectus provisoire susmentionné notre rapport aux actionnaires de la Société portant sur les bilans consolidés de la Société aux 31 décembre 2003 et 2002, et sur les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie de chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2003. Notre rapport est daté du 9 mars 2004 (du ● pour la note 14).

PricewaterhouseCoopers s.r.l.
Toronto (Ontario)
Le ● 2004

ÉTATS FINANCIERS

États financiers de Roman Corporation Limited

Rapport des vérificateurs	F-2
Bilans consolidés aux 31 décembre 2003 et 2002	F-3
États consolidés des résultats et des bénéfices non répartis pour les exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001	F-4
États consolidés des flux de trésorerie pour les exercices terminés les 31 décembre 2003, 2002 et 2001	F-5
Notes afférentes aux états financiers consolidés.....	F-6

Rapport des vérificateurs

Aux administrateurs de Roman Corporation Limited

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Roman Corporation Limited aux 31 décembre 2003 et 2002 ainsi que les états consolidés des résultats et des bénéfices non répartis et les états consolidés des flux de trésorerie de chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2003. La responsabilité de ces états financiers consolidés incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 décembre 2003 et 2002, ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans terminée le 31 décembre 2003 selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

**Comptables agréés
Toronto (Ontario)**

Le 9 mars 2004 (le ● mars 2004 pour la note 14)

Roman Corporation Limited
Bilans consolidés
31 décembre 2003 et 2002

	2003 \$	2002 \$
Actif		
<i>À court terme</i>		
Placements à court terme (note 7a))	158 365	302 390
Comptes débiteurs	15 174 220	16 519 335
Stocks (note 5)	21 231 241	18 181 137
Charges payées d'avance	1 163 427	776 930
Dépôt en garantie	-	584 064
Impôts sur les bénéfices à recevoir	483 048	105 164
	38 210 301	36 469 020
Immobilisations (note 6)	63 743 426	60 989 488
Placements (note 7b))	167 560	167 560
Frais reportés et autres actifs (note 8)	3 592 666	2 612 832
Écart d'acquisition (note 2)	25 276 762	25 276 762
	130 990 715	125 515 662
Passif et capitaux propres		
<i>Passif à court terme</i>		
Dette bancaire (note 3a))	6 197 987	11 994 812
Comptes créditeurs et charges à payer	13 942 005	15 856 107
Impôts sur les bénéfices à payer	-	-
Partie à court terme de la dette à long terme (notes 3a), c))	5 481 958	6 354 083
	25 621 977	34 205 002
Dette à long terme (notes 3a), c))	34 495 427	25 966 863
Créance subordonnée (note 3b))	39 220 749	33 376 599
Prestations constituées au titre des avantages sociaux futurs (note 11)	3 389 790	3 849 654
Impôts sur les bénéfices futurs (note 10)	7 703 520	6 603 497
	84 809 486	69 796 613
Capitaux propres		
Capital-actions (note 9)		
Rachat d'actions (note 9(b))	3 892 038	3 843 331
Surplus d'apport	(203 117)	(240 917)
Bénéfices non répartis	726 503	336 398
	16 143 828	17 575 235
	20 559 252	21 514 047
	130 990 715	125 515 662

Au nom du conseil d'administration,

(signé) L.S. ROSEN

Administrateur

(signé) M. JOHN FINGRET

Administrateur

Roman Corporation Limited

États consolidés des résultats et des bénéfices non répartis

Exercices terminés le 31 décembre

	2003 \$	2002 \$	2001 \$
Produits			
Ventes	111 230 909	110 643 835	61 462 159
Autres produits	81 015	149 799	162 159
	111 311 924	110 793 634	61 624 318
Charges			
Coût des produits vendus	83 998 012	81 970 687	48 547 756
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration	16 783 796	13 387 858	7 771 777
(Gain net) perte nette sur placements	(243 583)	248 103	806 086
	100 538 225	95 606 648	57 125 619
Bénéfice avant les éléments suivants :	10 773 699	15 186 986	4 498 699
Intérêts et frais bancaires	11 708 941	8 379 893	1 714 150
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices et comptabilisation à la valeur de consolidation	(935 242)	6 807 093	2 784 549
Quote-part de la perte et de la moins-value d'une société affiliée (note 7)	-	1 874 112	604 652
Bénéfice (perte) avant impôt sur les bénéfices	(935 242)	4 932 981	2 179 897
Charge (économie) d'impôts sur les bénéfices (note 10)			
Impôts exigibles	(657 884)	1 759 386	1 386 853
Impôts futurs	1 154 049	563 755	87 248
	496 165	2 323 141	1 474 101
Bénéfice net (perte) de l'exercice	(1 431 407)	2 609 840	705 796
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	17 575 235	14 965 395	14 259 599
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	16 143 828	17 575 235	14 965 395
Résultat par action – de base (note 9f))	(0,70) \$	1,28 \$	0,35 \$
Résultat par action – dilué (note 9f))	(0,70) \$	1,24 \$	0,35 \$

Roman Corporation Limited
États consolidés des flux de trésorerie
Exercices terminés le 31 décembre

	2003 \$	2002 \$	2001 \$
Flux de trésorerie liés aux :			
<i>Activités d'exploitation</i>			
Bénéfice net (perte) de l'exercice	(1 431 407)	2 609 840	705 796
Éléments hors trésorerie -			
Amortissement	7 436 542	5 947 344	3 606 129
(Gain) perte sur placements	(243 583)	248 103	806 085
Amortissement des frais reportés et des autres actifs	638 043	630 630	-
Intérêts débiteurs capitalisés et reportés	5 844 150	3 376 599	-
Quote-part de la perte et de la moins-value de société affiliée	-	1 874 112	604 652
Impôts sur les bénéfices futurs	1 154 049	563 755	87 248
Perte (gain) de change, montant net	854 524	44 260	68 745
Prestations constituées au titre des avantages sociaux futurs constitués	(459 864)	(929 811)	(320 615)
Variation nette des éléments hors caisse du fonds de roulement	(5 229 043)	(645 537)	(1 848 494)
	8 563 411	13 719 295	3 709 546
<i>Activités d'investissement</i>			
Nouvelles immobilisations	(10 050 871)	(6 707 261)	(7 438 428)
Acquisition de participations	(14 745)	-	(853 983)
Acquisition d'A. & C. Boehmer Limited	(421 959)	(43 490 742)	-
Produit de la vente de placements	402 353	4 752	204 270
Frais reportés et autres actifs	(1 386 582)	(2 377 162)	(190 102)
	(11 471 804)	(52 570 413)	(8 278 243)
<i>Activités de financement</i>			
Remboursement de la dette	(5 699 799)	(27 518 331)	(375 000)
Émission de titres d'emprunt à long terme	14 356 310	64 697 490	6 000 000
Remboursement de la dette d'A. & C. Boehmer Limited	-	(5 591 846)	-
Exercice d'options sur actions	48 707	75 150	-
	8 705 218	31 662 463	5 625 000
Augmentation (diminution) des liquidités	5 796 825	(7 188 655)	1 056 303
(Dette bancaire) - Au début de l'exercice	(11 994 812)	(4 806 157)	(5 862 460)
(Dette bancaire) - À la fin de l'exercice	(6 197 987)	(11 994 812)	(4 806 157)
Informations supplémentaires			
Impôts payés	192 000	3 039 428	261 696
Intérêts versés	5 226 748	4 372 664	1 714 150

1. Principales conventions comptables

Les présents états financiers consolidés ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Les principales conventions comptables suivies se lisent comme suit :

a) Périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de Roman Corporation Limited et de ses filiales en propriété exclusive, Strathcona Paper Holdings Inc. et Strathcona Paper Marketing Inc.

b) Placements

Les placements à court terme se composent d'actifs liquides, qui sont tous réputés destinés à être vendus et qui sont comptabilisés au coût global ou à la valeur boursière, selon le moins élevé des deux. Les placements en actions de sociétés affiliées sur lesquelles la société a une influence notable sont comptabilisés à la valeur de consolidation. Les placements en actions à long terme d'autres sociétés sont comptabilisés au coût ou au coût moins les montants radiés pour tenir compte de la baisse de valeur permanente.

c) Stocks

Les stocks sont évalués au coût ou à la valeur de réalisation nette, selon le moins élevé des deux.

d) Immobilisations

Les immobilisations sont comptabilisées au coût et amorties selon la méthode de l'amortissement linéaire sur leur durée de vie utile estimative aux taux annuels suivants :

Immeubles	3 % à 10 %
Matériel et outillage	Taux variant entre 7 % et 33 %
Matériel et logiciels informatiques	20 % ou 33 %
Structures extérieures	3 % à 10 %
Autres	10 % à 20 %

L'amortissement n'est pas calculé sur les immobilisations en construction qui n'ont pas encore été mises en service.

e) Écart d'acquisition et actifs incorporels

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. Les résultats d'exploitation des entreprises acquises sont inclus dans les états financiers de la Société à compter de la date d'acquisition. L'écart d'acquisition, soit l'excédent du prix d'achat sur la juste valeur des actifs identifiables de l'actif net acquis, est comptabilisé au coût et les actifs incorporels sont soumis annuellement à un test de dépréciation pour déterminer s'ils ont subi une baisse de valeur. La juste valeur marchande d'un actif incorporel à durée de vie définie qui est acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises est amortie sur sa durée de vie utile. La juste valeur marchande d'un actif incorporel à durée de vie indéfinie qui est acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises est comptabilisée au coût et fait régulièrement l'objet d'un examen pour déterminer s'il y a eu baisse de valeur.

f) Rémunérations et autres paiements à base d'actions

Le 1^{er} janvier 2002, la Société a adopté les recommandations du chapitre 3870 du Manuel de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA), intitulé « Rémunérations et autres paiements à base d'actions ». Conformément au chapitre 3870, la Société continuera d'appliquer la méthode fondée sur la valeur intrinsèque à l'égard de la comptabilisation des options sur actions des salariés. Cependant, elle présentera les résultats et résultats par action pro forma comme si méthode de la juste valeur avait été appliquée. Les autres informations relatives à la juste valeur des options sur actions des salariés à la *note 9c)* des présents états financiers consolidés.

g) Régimes d'avantages sociaux, charge de retraite et obligations au titre des avantages sociaux futurs

La Société est le promoteur de régimes de retraite à prestations déterminées et de régimes de retraite à cotisations déterminées à l'intention des membres de son personnel. Le coût des prestations de retraite gagnées par les salariés aux termes du régime de retraite à prestations déterminées est évalué d'après des calculs actuariels qui font appel à la méthode de répartition des prestations au prorata des années de service et les hypothèses les plus probables selon la direction à l'égard du rendement prévu des placements du régime, de la croissance des salaires, de l'âge de retraite des employés et de l'inflation. Le coût est alors passé en charges à titre de services rendus. Les obligations sont comptabilisées déduction faite des actifs du régime, lesquels sont évalués à leur valeur marchande. Le coût des services passés découlant des modifications au régime est amorti de façon linéaire sur la durée résiduelle moyenne prévue d'activité des salariés participant à ce régime. Les gains et les pertes actuariels nets supérieurs à 10 % de l'obligation au titre des prestations et de la juste valeur des actifs du régime sont amortis sur la durée résiduelle moyenne prévue d'activité des salariés participant au régime.

Le coût des cotisations versées par la Société en proportion des cotisations versées par les salariés aux termes du régime à cotisations déterminées est passé en charges durant la période au cours de laquelle la cotisation est versée.

h) Impôts sur les bénéfices

Les impôts sur les bénéfices sont calculés selon la méthode axée sur le bilan. Des actifs et des passifs d'impôts futurs sont constatés pour tous les écarts temporaires découlant de l'écart entre la valeur fiscale d'un élément d'actif et de passif et sa valeur comptable au bilan. Les passifs ou les actifs d'impôts futurs sont calculés selon les taux d'imposition qui devraient s'appliquer au bénéfice imposable des exercices au cours desquels les écarts temporaires sont censés se résorber.

i) Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice, dont est retranché le nombre moyen pondéré d'actions rachetées et destinées à la revente. Le résultat par action est calculé compte tenu de l'effet dilutif potentiel de l'exercice des options sur actions dans le cours. La méthode du rachat d'actions est employée pour déterminer l'effet dilutif des options sur actions.

j) Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, la direction doit faire des estimations et poser des hypothèses qui ont une incidence sur les montants déclarés de l'actif et du passif ainsi que sur la présentation des éléments d'actif et de passif éventuels à la date des états financiers, de même que sur les montants déclarés des produits et des charges durant la période en cause. Il pourrait y avoir un écart entre les résultats réels et ces estimations.

k) Instruments financiers dérivés

La Société recourt occasionnellement aux instruments financiers dérivés pour gérer son exposition au risque lié au marché, notamment à l'égard du prix de certaines marchandises, des taux d'intérêt et des devises. La Société n'utilise pas les instruments dérivés à des fins de spéculation mais seulement dans le but d'accroître le degré de certitude quant à la réalisation des prix prévus des marchandises, des taux d'intérêt ou des devises. Les instruments dérivés auxquels a recours la Société servent à créer une plus grande certitude à l'égard des prix afin de diminuer son exposition aux fluctuations futures des cours ou des coûts susceptibles d'avoir une incidence défavorable sur ses marges d'exploitation. Le coût ou le gain net à l'égard de ces instruments dérivés est constaté dans les résultats de l'exercice où ils survient à titre d'augmentation ou de diminution, selon le cas, du coût moyen des marchandises, des taux d'intérêt ou des devises sous-jacents passés en charges durant cet exercice.

2. Acquisitions

Le 1^{er} mars 2002, la Société a mené à bien l'acquisition d'A. & C. Boehmer Limited, exploitée sous la bannière Boehmer Box. Au moment de l'acquisition, la Société a fusionné avec A. & C. Boehmer Limited et remboursé les emprunts d'A. & C. Boehmer Limited s'élevant à 5 591 846 \$. Boehmer Box fabrique des boîtes pliantes imprimées pour l'emballage de produits de consommation. Le tableau suivant présente la ventilation du prix d'achat de l'entreprise acquise au 1^{er} mars 2002 :

	\$
Actif	
Actif à court terme	21 883 690
Écart d'acquisition	25 276 762
Immobilisations	21 556 318
	68 716 770
Passif	
Passif à court terme	14 869 666
Impôts sur les bénéfices futurs	3 296 495
Autres	4 124 494
	22 290 655
Actif net à la juste valeur	
	46 426 115
Réglé au moyen de :	
Liquidités	43 912 701
Billets de fournisseurs et autres	2 513 414
	46 426 115

3. Dette

Les emprunts de la Société s'établissent comme suit :

	2003 \$	2002 \$
Dette de premier rang a)		
Prêts à l'exploitation	6 197 987	11 994 812
Partie à court terme des emprunts à terme	4 500 000	5 050 000
Partie à long terme des emprunts à terme	28 500 000	23 350 000
	39 197 987	40 394 812
Dette subordonnée b)	39 220 749	33 376 599
Contrats de location-acquisition et autres c)	6 977 412	3 920 946
Total des emprunts	85 396 148	77 692 357

a) Dette bancaire de premier rang

La Société a conclu une convention de crédit de premier rang en date du 1^{er} mars 2002 et a affecté les fonds prélevés en vertu de cette convention à l'acquisition d'A. & C. Boehmer Limited, au refinancement de la dette à long terme existante et aux besoins généraux de l'entreprise. La convention de crédit de premier rang a été modifiée les 28 juillet 2003, 11 décembre 2003 et 4 mars 2004 dans le but de conférer plus de souplesse à la gestion de la trésorerie et de modifier certaines clauses restrictives financières et autres. La convention de crédit de premier rang comporte des facilités de crédit consenties sous forme de prêts à l'exploitation renouvelables d'au plus 15 M\$ et d'emprunts à terme non renouvelables en dollars canadiens ou américains d'un montant de 35 M\$, portant intérêt au taux préférentiel et au taux des acceptations bancaires ou au TIOL. Les emprunts à terme prévoient des remboursements trimestriels obligatoires commençant le 31 août 2003, dont les échéances sont les 31 août, 30 novembre, 28 février et 31 mai de chaque année, ainsi qu'un versement final de 5 M\$ exigible le 28 juillet 2008. La Société a affecté la quasi-totalité de ses actifs en garantie de l'exécution de ses obligations aux termes de la convention de crédit de premier rang. Le taux d'intérêt s'appliquant aux emprunts de la Société en vertu de la convention de crédit de premier rang est fixé conformément à une grille d'établissement des taux établie d'après le ratio de la dette de premier rang au bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (« BAIIA »). Le BAIIA correspond au bénéfice avant déduction des intérêts et des frais bancaires, de l'amortissement et de la charge d'impôts sur les bénéfices. Ces taux d'intérêt varient de 5,75 % à 7,00 %, en fonction du taux préférentiel canadien de 4,75 % et du ratio correspondant de la dette de premier rang au BAIIA, soit <1,5 : 1 à >2,5 : 1. Le taux relatif à l'encours de la dette bancaire de premier rang au 31 décembre 2003 a été établi suivant un ratio de la dette de premier rang au BAIIA de >2,5 : 1.

La Société a conclu un swap de taux d'intérêt à l'égard d'une tranche de 22,8 M\$ du capital de l'emprunt à terme. Au 31 décembre 2003, une tranche de 7,375 M\$ du capital de 19,8 M\$ au 31 décembre 2002 était visée par ce swap de taux d'intérêt, suivant lequel le taux des acceptations bancaires applicable au montant en capital du swap a été fixé à 4,67 %. Le swap est amorti en parallèle avec les remboursements obligatoires de la facilité de crédit à terme.

Au 31 décembre 2003, l'encours des prêts à l'exploitation s'établissait à 6 197 987 \$ (11 994 812 \$ au 31 décembre 2002).

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

Les montants minimaux des paiements obligatoires que prévoit la convention de crédit de premier rang pour le remboursement de la tranche impayée de l'emprunt à terme s'établissent comme suit :

Exercices terminés les 31 décembre	\$	
	2004	4 500 000
	2005	6 000 000
	2006	7 000 000
	2007	7 000 000
	2008	8 500 000
		<u>33 000 000</u>

b) Dette subordonnée

La Société a conclu une convention de crédit de second rang en date du 1^{er} mars 2002 et a affecté les fonds prélevés en vertu de cette convention à l'acquisition d'A. & C. Boehmer Limited. La convention de crédit de second rang a été modifiée les 28 juillet 2003 et 4 mars 2004 pour tenir compte des changements apportés à la convention de crédit de premier rang et afin de modifier certaines clauses restrictives financières et autres. Sous réserve de la priorité de rang de la convention de crédit de premier rang, la quasi-totalité des actifs de la Société est affectée en garantie de l'exécution de ses obligations aux termes de la convention de crédit de second rang. La convention de crédit de second rang couvre deux emprunts à terme non renouvelables, soit le Prêt A, dont le capital s'élève à 10 M\$ et le Prêt B, dont le capital s'élève à 20 M\$. La date d'échéance de ces deux emprunts aux termes de la convention de crédit de second rang est le 28 janvier 2009. Le Prêt A porte intérêt au taux annuel de 16 % et peut être remboursé à n'importe quel moment sans pénalité jusqu'au 28 juillet 2006. La Société peut choisir, à son gré, d'ajouter au solde du capital jusqu'à 25 % des intérêts exigibles sur le Prêt A jusqu'au 28 juillet 2006. Si la Société n'a pas remboursé par anticipation le Prêt A d'ici le 28 juillet 2006, le taux d'intérêt applicable à l'encours du Prêt A sera remplacé par le taux d'intérêt applicable au Prêt B, ce qui pourrait donner lieu au paiement d'intérêts supplémentaires. Aucune charge n'a été constatée au titre de ces intérêts supplémentaires, le cas échéant, dans les présents états financiers, puisque la Société prévoit rembourser le Prêt A avant le 28 juillet 2006. Le Prêt B est assorti d'un taux d'intérêt annuel de 12 %. Les intérêts relatifs au Prêt B devaient être ajoutés au solde du capital jusqu'au 31 décembre 2002. Par la suite, ils doivent être ajoutés au solde du capital si le ratio de couverture des charges fixes de la Société devient inférieur à 1,2 : 1, sur une base pro forma, compte tenu du versement des intérêts cumulés au titre du Prêt B. Le ratio de couverture des charges fixes est calculé sur quatre trimestres consécutifs en fonction du ratio du BAIIA, moins les dépenses en immobilisations (autres que les dépenses en immobilisations financées par des contrats de location-acquisition), par rapport au total des versements d'intérêts, des versements de capital et des versements d'impôts sur les bénéfices effectués au cours de la période. Les intérêts qui ont été ajoutés au solde du capital sont calculés au taux annuel de 12 %. En outre, les intérêts sur le Prêt B, dont le paiement est reporté jusqu'à la date d'échéance de l'emprunt, ou à la date du remboursement anticipé, le cas échéant, doivent correspondre au montant requis, s'il en est, pour assurer aux prêteurs un taux de rendement des liquidités de 25 % (les « intérêts reportés »). Le Prêt B peut être remboursé avant la date d'échéance sous réserve du règlement intégral de la valeur actualisée des intérêts reportés qui seraient autrement exigibles à compter de la date du remboursement anticipé jusqu'à la date d'échéance (le « montant équivalant au remboursement »). Le montant équivalant au remboursement correspondra à 50 % du montant en capital et des intérêts reportés et courus s'y rapportant si ce remboursement anticipé est effectué après le 28 juillet 2005, mais avant le 28 janvier 2009.

c) Contrats de location-acquisition et autres dettes à long terme

Au 31 décembre 2003, la Société avait certaines obligations à long terme qui totalisaient 6 977 412 \$, dont un montant de 981 984 \$ représentait la tranche à court terme. Ces obligations comprennent une hypothèque de 1 428 754 \$ sur certains terrains et immeubles à Kitchener, en Ontario, laquelle porte intérêt au taux de 7,26 % et vient à échéance le 1^{er} avril 2009 (1 519 020 \$ en 2002), ainsi que certaines obligations en vertu de contrats de location-acquisition d'un montant de capital de 5 548 658 \$, qui viennent à échéance le 30 novembre 2007 et le 30 avril 2011 (1 910 693 \$ en 2002).

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

4. Instruments financiers

Juste valeur des instruments financiers

La valeur comptable des comptes débiteurs, des comptes créditeurs et des charges à payer figurant au bilan avoisine la juste valeur en raison de l'échéance rapprochée de ces instruments financiers. La valeur comptable de la dette bancaire et de la dette à long terme avoisine la juste valeur, étant donné que le taux pratiqué actuellement sur les emprunts de la Société ne diffère pas beaucoup du taux en vigueur pour les titres de créance comportant des échéances comparables. Les estimations de la juste valeur marchande se font à la date du bilan, à la lumière de l'information pertinente à l'égard du sujet du marché et des instruments financiers.

5. Stocks

	2003 \$	2002 \$
Matières premières	2 513 732	2 823 690
Travaux en cours	2 892 473	2 164 168
Produits finis	14 393 840	11 881 972
Fournitures	1 431 196	1 311 307
	21 231 241	18 181 137

6. Immobilisations

Les immobilisations sont inscrites au coût, moins l'amortissement cumulé, comme suit :

	2003		
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur comptable nette
	\$	\$	\$
Terrains	749 524	-	749 524
Immeubles	13 069 218	4 569 874	8 499 344
Matériel et outillage	91 803 675	42 012 280	49 791 395
Matériel et logiciels informatiques	5 614 233	3 747 112	1 867 121
Structures extérieures	5 606 598	3 187 412	2 419 186
Autres	761 596	344 740	416 856
	117 604 844	53 861 418	63 743 426

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

	2002		Valeur comptable nette \$
	Coût \$	Amortissement cumulé \$	
Terrains	749 524	-	749 524
Immeubles	12 466 872	4 090 796	8 376 076
Matériel et outillage	83 514 218	36 514 760	46 999 458
Matériel et logiciels informatiques	4 613 409	2 849 418	1 763 991
Structures extérieures	5 549 723	2 855 989	2 693 734
Autres	660 227	253 522	406 705
	107 553 973	46 564 485	60 989 488

7. Placements

a) Placements à court terme

Les placements à court terme, dont la valeur comptable et la valeur marchande globales s'établissaient à 158 365 \$ et à 628 582 \$, respectivement, au 31 décembre 2003 (302 390 \$ et 370 701 \$, respectivement, en 2002), sont constitués essentiellement des 1 597 898 actions que détient la Société dans Exall Resources Limited (2 694 897 actions en 2002). Un administrateur de Roman Corporation Limited est également un administrateur d'Exall Resources Limited.

b) Placements à long terme

Au 31 décembre 2003, les placements à long terme comportaient une valeur marchande globale de 167 560 \$ (167 560 \$ en 2002) et se composaient essentiellement des 50 parts de Terastar Realty Growth Limited Partnership que détenait la Société, d'un coût de 150 000 \$ (150 000 \$ en 2002).

Jusqu'au 30 septembre 2002, la Société comptabilisait un placement dans SmartSales Inc. selon la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation. La Société a réduit la valeur de la totalité de son placement dans SmartSales Inc. le 30 septembre 2002. En novembre 2002, SmartSales Inc. a fait une cession en faillite et ses actifs ont été vendus ultérieurement par le syndic. Le produit de la vente a servi à rembourser certaines obligations impayées envers l'Agence des douanes et du revenu du Canada, un créancier privilégié.

8. Frais reportés et autres actifs

	2003	
	Coût \$	Amortissement cumulé \$
Frais de financement	4 124 340	1 060 992
Autres actifs	1 051 984	522 666
	5 176 324	1 583 658

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

	2002		
	Coût	Amortissement cumulé	Montant net
	\$	\$	\$
Frais de financement	2 456 281	409 380	2 046 901
Autres actifs	988 438	422 507	565 931
	3 444 719	831 887	2 612 832

Les frais de financement reportés sont comptabilisés au coût et amortis selon la méthode de l'amortissement linéaire sur la durée de la facilité de crédit.

9. Capital-actions

Le 17 juillet 2003, la Société a déposé des statuts de modification afin de regrouper ses actions ordinaires à raison d'une action pour cinq actions. Avant le regroupement, le capital-actions autorisé de la Société comprenait 20 000 000 d'actions ordinaires, dont 10 261 870 avaient été émises et étaient en circulation. Les renseignements ci-dessous portent sur le nombre d'actions après le regroupement.

a) Autorisé

20 000 000 d'actions ordinaires sans valeur nominale.

Un nombre illimité d'actions privilégiées pouvant être émises en séries

b) Opérations portant sur les actions ordinaires

	2003	
	Nombre d'actions	Montant \$
Solde des actions ordinaires émises et en circulation au début de l'exercice	2 048 541	3 602 414
Options sur actions exercées	4 833	48 707
Réémission d'actions	4 000	37 800
Solde des actions ordinaires émises et en circulation à la fin de l'exercice	2 057 374	3 688 921
Solde des actions destinées à la réémission à la fin de l'exercice	21 560	203 117
Capital-actions	2 078 934	3 892 038

	2002	
	Nombre d'actions	Montant \$
Solde des actions ordinaires émises et en circulation au début de l'exercice	2 020 341	3 358 037
Options sur actions exercées	10 200	75 150
Réémission d'actions	18 000	169 227
Solde des actions ordinaires émises et en circulation à la fin de l'exercice	2 048 541	3 602 414
Solde des actions destinées à la réémission à la fin de l'exercice	25 560	240 917
Capital-actions	2 074 101	3 843 331

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

c) Options sur actions ordinaires

Aux 31 décembre 2003 et 2002, les options sur actions ordinaires en cours de la Société s'établissaient comme suit :

Options acquises			
2003	2002	Prix	Expiration
Nombre	Nombre	d'exercice	
		\$	
131 600	132 600	7,50	Juillet 2004
37 700	37 700	7,35	Décembre 2005
8 000	5 333	5,25	Octobre 2008
7 667	11 500	10,75	Mars 2009
184 967	187 133		

En octobre 2003, les droits relatifs à 2 667 options ont été acquis (14 166 en octobre 2002; 2 667 en octobre 2001).

Les opérations portant sur les options sur actions ordinaires sont présentées dans le tableau ci-dessous :

	Nombre	Prix de levée moyen pondéré
Options sur actions		\$
Solde au 1 ^{er} janvier 2001	180 500	7,45
Octroyées	8 000	5,25
Exercées	-	-
Solde au 31 décembre 2001	188 500	7,35
Octroyées	11 500	10,75
Exercées	(10 200)	7,40
Solde au 31 décembre 2002	189 800	7,65
Octroyées	-	-
Exercées	(4 833)	10,08
Solde au 31 décembre 2003	184 967	7,51

La Société n'a octroyé aucune option sur actions au cours de l'exercice, ni aux employés ni aux administrateurs de la Société (11 500 options sur actions avaient été octroyées à trois administrateurs en 2002; 8 000 options sur actions avaient été octroyées à un employé en 2001). Si la Société avait choisi de constater le coût de rémunération de ces options, le bénéfice net et le résultat par action des exercices de 12 mois terminés les 31 décembre 2003 et 2002 se seraient établis comme suit, sur une base pro forma :

	Pro Forma	Constaté
Exercices de 12 mois terminés le 31 décembre 2003	\$	\$
Perte nette	(1 468 959)	(1 431 407)
Perte par action – De base	(0,72)	(0,70)
Perte par action – Diluée	(0,72)	(0,70)
Exercices de 12 mois terminés le 31 décembre 2002		
Bénéfice net	2 433 466	2 609 840
Bénéfice par action – De base	1,20	1,28
Bénéfice par action – Dilué	1,15	1,24

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

Le modèle d'évaluation du prix des options de Black-Scholes a servi à formuler les principales hypothèses suivantes quant à l'établissement de la juste valeur des options sur actions émises en 2002 : une durée prévue de trois ans, un taux d'intérêt sans risque de 3,57 %, un rendement prévu des dividendes de 0 % et une volatilité de 46,47 %. La juste valeur des options à la date de leur octroi s'établissait à 43 191 \$.

d) Bons de souscription

Le 1^{er} mars 2002, la Société a émis au prêteur, relativement à sa convention de crédit de second rang, un bon de souscription d'actions ordinaires visant 251 400 actions ordinaires à un prix d'exercice de 42,50 \$ l'action. Le bon de souscription a été modifié en juillet 2003 de façon à le diviser en deux bons de souscription distincts conférant à chacun des porteurs le droit de souscrire 125 700 actions moyennant un prix de levée de 20,00 \$ l'action. Ces bons expirent le 28 février 2007.

e) Dividendes et distributions sur les actions ordinaires

La Société n'a versé aucun dividende ni n'a effectué de distribution sur les actions ordinaires en 2003, en 2002 ou en 2001.

f) Résultat par action

Le résultat de base par action correspond au nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation, moins le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires rachetées par la Société et destinées à la revente (2 054 624 actions ; 2 036 226 actions en 2002 et 2 020 341 actions en 2001).

Le résultat dilué par action correspond au bénéfice net (ou à la perte nette), divisé par la somme du nombre moyen pondéré d'actions en circulation et des actions supplémentaires qui auraient été en circulation si les options sur actions acquises dans le cours avaient été exercées et les actions sous-jacentes, émises au cours de la période.

Le tableau qui suit fait un rapprochement entre le bénéfice net (ou la perte nette) et le nombre d'actions ayant servi au calcul du résultat de base et du résultat dilué par action :

Exercice terminé le 31 décembre	2003		
	Perte nette pouvant être distribuée aux actionnaires \$	Nombre moyen pondéré d'actions	Montant par action \$
Perte de base par action	(1 431 407)	2 054 624	(0,70)
Effet dilutif des options	-	-	-
Perte diluée par action	(1 431 407)	2 054 624	(0,70)

Exercice terminé le 31 décembre	2002		
	Bénéfice net pouvant être distribué aux actionnaires \$	Nombre moyen pondéré d'actions	Montant par action \$
Bénéfice de base par action	2 609 840	2 036 226	1,28
Effet dilutif des options	-	71 481	0,04
Bénéfice dilué par action	2 609 840	2 107 707	1,24

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

Exercice terminé le 31 décembre	Bénéfice net pouvant être distribué aux actionnaires \$	2001 Nombre moyen pondéré d'actions	Montant par action \$
Bénéfice de base par action	705 796	2 020 341	0,35
Effet dilutif des options	-	-	-
Bénéfice dilué par action	705 796	2 020 341	0,35

10. Impôts sur les bénéfices futurs

Les éléments qui composent le passif d'impôts futurs aux 31 décembre 2003 et 2002 s'établissent comme suit :

	2003 \$	2002 \$
Immobilisations	(9 228 355)	(7 748 166)
Prestations au titre des avantages sociaux futurs	1 156 596	1 159 515
Autres	368 239	(14 846)
Passif d'impôts futurs, montant net	(7 703 520)	(6 603 497)

La charge d'impôts sur les bénéfices futurs est différente de ce qu'elle aurait été si le taux d'imposition combiné des paliers fédéral et provincial canadiens avaient été appliqué au bénéfice avant impôts sur les bénéfices. Cet écart découle des éléments suivants :

Exercice terminé le 31 décembre	2003 \$	2002 \$	2001 \$
Bénéfice (perte) avant impôts sur les bénéfices	(935 242)	4 932 981	2 179 897
Taux d'imposition prévu par la loi	36,62 %	38,62 %	41,75 %
Charge (économie) d'impôts sur les bénéfices prévue	(342 486)	1 905 117	909 998
Incidence sur les impôts sur les bénéfices des éléments suivants :			
Impôts exigibles des exercices antérieurs	-	-	212 153
Crédit pour fabrication et traitement	-	(271 314)	(171 776)
Écart permanent	165 205	745 778	546 532
Modification des taux d'imposition futurs	376 571	(170 181)	(87 615)
Charge d'impôt des grandes sociétés	250 000	150 000	-
Autres	46 875	(36 259)	64 809
Charge d'impôts sur les bénéfices	496 165	2 323 141	1 474 101

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

11. Régime de retraite

a) Régime de retraite à prestations déterminées

La Société est le promoteur d'un régime de retraite à prestations déterminées à l'intention de certains membres du personnel de l'une de ses divisions d'exploitation. Les renseignements qui suivent s'appliquent au régime de retraite à prestations déterminées :

	2003	2002
	\$	\$
Obligation du régime		
Obligation au titre des prestations constituées au début de l'exercice	29 293 045	29 850 816
Gains actuariels	-	(3 507 816)
Perte actuarielle sur l'obligation au titre du régime	845 245	1 620 445
Coût des services rendus et des services passés	902 628	845 016
Intérêts débiteurs	1 918 174	1 855 190
Prestations et charges payées	(1 284 522)	(1 370 606)
Obligation au titre des prestations constatée à la fin de l'exercice	31 674 570	29 293 045
Actifs du régime		
Valeur marchande au début de l'exercice	21 579 346	22 280 371
Rendement réel des actifs du régime	2 911 529	(1 137 787)
Cotisations de l'employeur	1 401 879	1 483 240
Cotisations des employés	317 337	324 128
Prestations et charges payées	(1 284 522)	(1 370 606)
Valeur marchande à la fin de l'exercice	24 925 569	21 579 346
Déficit du régime		
Valeur marchande à la fin de l'exercice	24 925 569	21 579 346
Moins : obligation au titre des prestations constituées à la fin de l'exercice	31 674 570	29 293 045
Déficit du régime à la fin de l'exercice	6 749 001	7 713 699
Pertes actuarielles et coût des services passés non amortis	(3 359 211)	(3 864 045)
Prestations constituées au titre des avantages sociaux futurs	3 389 790	3 849 654
Charge de retraite annuelle		
	2003	2002
	\$	\$
Prestations de retraite des employés gagnées au cours de l'exercice	577 825	496 888
Intérêts débiteurs sur les obligations au titre du régime	1 918 174	1 855 190
Rendement prévu des actifs du régime	(1 629 515)	(1 800 525)
Amortissement du coût des services passés	1 875	1 875
Amortissement des pertes nettes	73 655	-
Charge de retraite de l'exercice	942 014	553 428
		2001
		\$
		475 269
		1 968 821
		(1 794 010)
		-
		-
		650 080

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

Les principales hypothèses actuarielles utilisées pour déterminer les obligations au titre des prestations constituées sont les suivantes :

	2003 %	2002 %	2001 %
Taux d'actualisation au début de l'exercice	6,5	7,0	7,0
Taux d'actualisation à la fin de l'exercice	6,25	6,5	7,0
Taux de rendement annuel à long terme prévu des actifs du régime, au début de l'exercice	7,5	8,0	8,0
Taux de rendement annuel à long terme prévu des actifs du régime, à la fin de l'exercice	7,5	7,5	8,0
Taux moyen prévu des augmentations de salaire annuelles futures	3,5	3,5	3,5

b) Régime de retraite à cotisations déterminées

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2003, la Société a versé 213 386 \$ au régime (113 508 \$ en 2002; néant en 2001).

12. Engagements

- a) Au 31 décembre 2003, la Société avait des obligations de 169 084 \$ (1 172 696 \$ en 2002; 928 939 \$ en 2001) à l'égard d'améliorations devant être apportées aux immobilisations au cours de l'exercice suivant.

Contrats de location pour des véhicules, des locaux et du matériel de bureau :	\$
2004	1 903 293
2005	1 949 116
2006	1 632 856
2007	1 343 436
2008 et par la suite	3 692 378

- b) Au 31 décembre 2003, la Société avait des obligations relativement à une série d'opérations de swap de marchandises (individuellement, un « swap ») qu'elle a conclues dans le but de créer une plus grande certitude de prix pour contrer la volatilité future des prix des marchandises susceptibles d'avoir une incidence défavorable sur ses marges d'exploitation. L'incidence financière de swap est constatée au cours de la période où elle survient et le revenu ou la charge découlant de chaque swap vient majorer ou minorer, selon le cas, le coût moyen de la marchandise visée pour cette période.
- (i) Le 1^{er} décembre 2002, la Société a conclu un swap visant 1 000 tonnes par mois de papier cannelure (11) qui vient à échéance le 30 novembre 2004. La Société paye un prix fixe par tonne et touche le prix flottant par tonne établi d'après le prix le plus élevé du papier cannelure (11) à Chicago selon le *World Recovered Paper Monitor*, tel qu'il est publié par *Resource Information Systems Inc.* Au 31 décembre 2003, l'évaluation à la valeur du swap s'élevait à 27 750 \$ (608 124 \$ au 31 décembre 2002).
- (ii) Le 1^{er} février 2003, la Société a conclu un swap visant 1 000 tonnes par mois de papier journal (8) qui vient à échéance le 31 janvier 2005. La Société paye un prix fixe par tonne et touche le prix flottant par tonne établi d'après les cours du papier transigés pour le papier journal (8), au prix le plus élevé, à Chicago, publié dans les rapports des marchés réglementés. Au 31 décembre 2003, l'évaluation à la valeur du marché du swap s'élevait à 97 894 \$.

Roman Corporation Limited

Notes afférentes aux états financiers consolidés

31 décembre 2003

- (iii) La Société a conclu deux swaps portant respectivement sur 1 100 et 1 500 gigajoules par jour de gaz naturel. Le premier swap, qui est entré en vigueur le 1^{er} décembre 2003, vient à échéance le 31 octobre 2004 et le deuxième, qui entrera en vigueur le 1^{er} novembre 2004, expirera le 31 octobre 2005. La Société paye un prix fixe par gigajoule et touche un prix flottant par gigajoule établi d'après l'*AECO Daily Index*. Au 31 décembre 2003, l'évaluation à la valeur du marché de ces swaps s'élevait à 129 733 \$.
- (iv) Au 31 décembre 2003, la Société avait une obligation en vertu d'un contrat visant l'approvisionnement, moyennant un prix fixe, de 500 gigajoules par jour de gaz naturel à la Société. Ce contrat à prix fixe expire le 31 octobre 2004 et le montant total de l'obligation découlant du contrat s'élevait à 997 350 \$ au 31 décembre 2003.
- (v) Le 1^{er} mai 2002, la Société a conclu un swap visant 170 976 MWh d'électricité pour la période de 36 mois se terminant le 30 avril 2005. La Société paye un prix fixe exprimé en dollars par MWh et touche un prix flottant exprimé en dollars par MWh établi d'après le *Hourly Ontario Energy Price* (« HOEP »). Au 31 décembre 2003, il restait 75 975 MWh à consommer aux termes de ce swap. L'évaluation à la valeur du marché n'est pas fournie, car il est impossible de l'établir avec précision compte tenu de l'incertitude qui plane sur le marché de gros de l'électricité en Ontario.

13. Informations sectorielles

La Société exerce surtout ses activités dans le secteur de la fabrication et de la vente au détail d'emballages de carton. La Société réalise son chiffre d'affaires tant au Canada qu'aux États-Unis, sans toutefois posséder d'actifs ni exercer d'activités à l'extérieur du Canada. Les ventes à l'exportation à destination des États-Unis pour l'exercice terminé le 31 décembre 2003 se sont chiffrées à 21 229 427 \$ (25 173 806 \$ en 2002; 17 511 447 \$ en 2001).

14. Événements postérieurs à la date du bilan

Le 1^{er} avril 2004, la Société a déposé un prospectus auprès des organismes de réglementation des valeurs mobilières visant l'émission de droits de souscription et de nouvelles parts d'un montant maximal de 15 M\$. Le prospectus vise le placement de parts, dont chacune est constituée d'une action ordinaire et d'un bon de souscription d'actions ordinaires.

ATTESTATION DE LA SOCIÉTÉ

Fait le 1^{er} avril 2004

Le texte qui précède constitue un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants ayant trait aux titres offerts au moyen du présent prospectus, conformément à la partie 9 de la *Securities Act* (Colombie-Britannique), à la partie 9 de la *Securities Act* (Alberta), à la partie XI de *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan), à la partie VII de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Manitoba), à la partie XV de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), à l'article 63 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse), à l'article 13 de la *Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs* (Nouveau-Brunswick), à la partie XIV de la *Securities Act* (Terre-Neuve-et-Labrador), et à leur règlement d'application respectif. Le présent prospectus ne contient aucune information fausse ou trompeuse susceptible d'affecter la valeur ou le cours des titres qui font l'objet du placement, conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) et à son règlement d'application.

(signé) HELEN E. ROMAN-BARBER

Présidente du conseil et
chef de la direction

(signé) P. GAEL MOURANT

Vice-président et
chef de la direction des finances

Au nom du conseil d'administration

(signé) M. JOHN FINGRET

Administrateur

(signé) L.S. ROSEN

Administrateur

ATTESTATION DU CHEF DE FILE ET PLACEUR POUR COMPTE

Fait le 1^{er} avril 2004

À notre connaissance, le texte qui précède constitue un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants ayant trait aux titres offerts au moyen du présent prospectus, conformément à la partie 9 de la *Securities Act* (Colombie-Britannique), à la partie 9 de la *Securities Act* (Alberta), à la partie XI de *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan), à la partie VII de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Manitoba), à la partie XV de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), à l'article 64 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse), à l'article 13 de la *Loi sur la protection contre les fraudes en matière de valeurs* (Nouveau-Brunswick), à la partie XIV de la *Securities Act* (Terre-Neuve-et-Labrador), et à leur règlement d'application respectif. À notre connaissance, le présent prospectus ne contient aucune information fausse ou trompeuse susceptible d'affecter la valeur ou le cours des titres qui font l'objet du placement, conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) et à son règlement d'application.

VALEURS MOBILIÈRES SPROTT INC.

Par : (signé) W. JEFFREY KENNEDY

ROMAN

ROMAN CORPORATION LIMITED

**LES DEMANDES D'INFORMATION RELATIVES AU PLACEMENT DE DROITS DOIVENT ÊTRE ADRESSÉES
À L'AGENT DE SOUSCRIPTION :**

SOCIÉTÉ DE FIDUCIE COMPUTERSHARE DU CANADA
100 UNIVERSITY AVENUE
TORONTO (ONTARIO) M5J 2Y1

TÉLÉPHONE : 1 800 564-6253

TÉLÉCOPIEUR : (416) 981-9633
COURRIEL : careregistryinfo@computershare.com

LE CHEF DE FILE DU PLACEMENT DE DROITS EST :

VALEURS MOBILIÈRES SPROTT INC.
ROYAL BANK PLAZA
SOUTH TOWER, SUITE 2750
TORONTO (ONTARIO) M5J 2J2

TÉLÉPHONE : (416) 362-7485
TÉLÉCOPIEUR : (416) 943-6496
COURRIEL : ssmoroz@sprott.ca