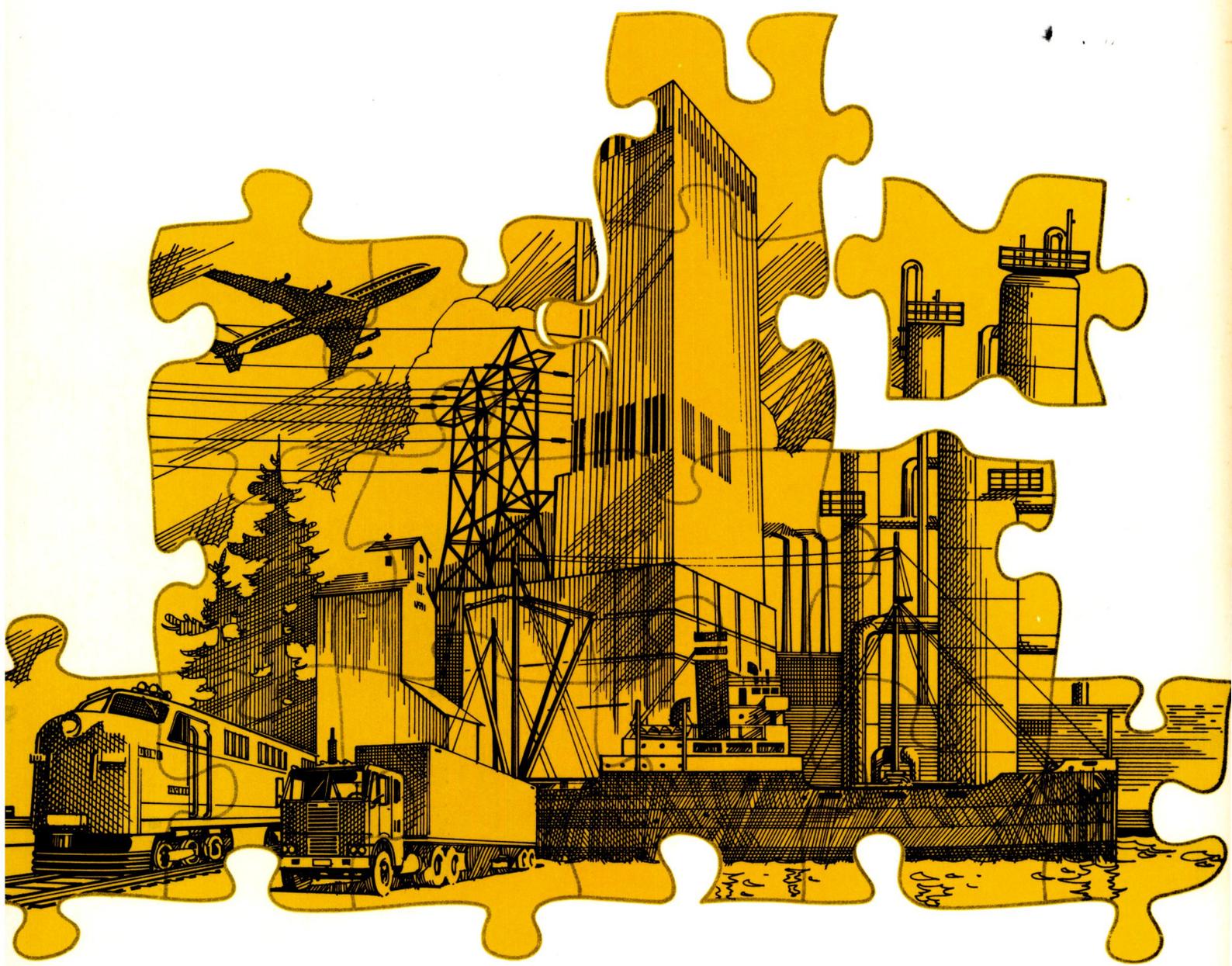


Z1-1975/1-41-10F
#5 *

23
MAY 19 1978

BIBLIOTHÈQUE DES DOCUMENTS

Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés



Étude n° 10

La société Power Corporation of Canada, Limited
Une analyse de sa structure corporative

**Commission royale d'enquête
sur les groupements de sociétés**

**La société Power Corporation of Canada, Limited
Une analyse de sa structure corporative**

**J. E. Douville, B. Comm., B.A., C.A.
Norman Heimlich, M.B.A., B.A.
Nicholas Majendie, M.A., C.A.
C. J. Hodgson, Richardson Inc.**

Août 1976

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1977

En vente par la poste:

Imprimerie et Édition
Approvisionnements et Services Canada
Ottawa, Canada K1A 0S9

ou chez votre libraire.

N° de catalogue Z1-1975/1-41-10F Canada: \$5
ISBN 0-660-00465-8 Autres pays: \$6

Prix sujet à changement sans avis préalable.

La Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés fut mise sur pied en avril 1975 afin " de mener une enquête, faire rapport et donner ses recommandations concernant :

- a) la nature et le rôle des principaux groupements de sociétés;
- b) les conséquences économiques et sociales de tels groupements sur l'intérêt public;
- c) l'existence de mesures ou la recommandation de mesures qu'il faudra éventuellement prendre pour protéger l'intérêt public à cet égard. "

En vue de recueillir les avis éclairés de sociétés ou d'individus compétents, la commission a tenu des audiences dans de nombreuses villes du pays et a invité toutes personnes intéressées à lui soumettre des mémoires; ces activités ont commencé en novembre 1975. La commission a en outre établi un programme de recherche comportant, entre autres, une série d'études sur la structure et la croissance des grandes sociétés canadiennes. Le coordonnateur de cette série de 12 études est M. Charles B. Loewen de la société Loewen, Ondaatje, McCutcheon & Co. Ltd, de Toronto.

L'étude sur *La société Power Corporation of Canada, Limited* a été préparée par une équipe de chercheurs, la firme C. J. Hodgson, Richardson Inc., sous la surveillance de F. R. Whittall, président, et revue par F. R. Boardman, vice-président. Les chapitres concernant la compagnie mère, Canada Steamship et Laurentide Financial, ont été écrits par J. E. Douville, un vice-président ayant pour fonction, entre autres, d'analyser le secteur des compagnies de finances et certaines situations particulières, telles le cas de Power Corporation. Les chapitres Consolidated Bathurst Limited et Dominion Glass ont été rédigés par N. Majendie, directeur du service de la recherche et des ventes; il a également fait l'analyse du secteur des produits forestiers. Norman Heimlich, vice-président et économiste en chef a pour sa part écrit les chapitres concernant Imperial Life, Investors Group, Great-West Life et Montreal Trust. MM. Douville et Majendie sont respectivement président et vice-président du service de la recherche et des ventes de René-T. Leclerc, Inc.

Le seul but de la commission, en publiant ces ouvrages, est de servir l'intérêt public. Les analyses et conclusions présentées par l'auteur ne sont pas nécessairement celles de la commission ou de son personnel.

TABLE DES MATIERES

Avant-propos	iii
Introduction	1
PREMIERE PARTIE	
Chapitre premier	
Historique de Power Corporation of Canada, Limited (1925-1968)	5
Chapitre II	
Power Corporation sous Paul Desmarais	23
Annexe 1	
Power Corporation of Canada, Limited Bilan condensé Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966	61
Annexe 2	
Power Corporation of Canada, Limited Etat condensé du bénéfice Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966	62
Annexe 3	
Power Corporation of Canada, Limited Etat condensé de la provenance et de l'utilisation des fonds Exercices clos le 31 décembre, 1975-1969	63
Annexe 4	
SMA (Société de Mathématiques Appliquées) Inc. Bilan - Sélection de chiffres	64
Annexe 5	
SMA (Société de Mathématiques Appliquées) Inc. Sélection de chiffres - Revenus et dépenses	65

DEUXIEME PARTIE	
Chapitre premier	
Evolution de Consolidated-Bathurst Limited	69
Annexe 1	
Consolidated-Bathurst Limited	
Structure du capital au 31 décembre 1975	100
Annexe 2	
Consolidated-Bathurst Limited	
Modifications apportées à la structure du capital de 1965 à 1975	101
Annexe 3	
Consolidated-Bathurst	
Dette à long terme	104
Annexe 4	
Consolidated-Bathurst Limited	
Expéditions de produits des usines	106
Annexe 5	
Consolidated-Bathurst	
Expéditions de produits transformés	107
Annexe 6	
Consolidated-Bathurst Limited	
Répartition des revenus	
Exercice clos le 31 décembre 1975	108
Annexe 7	
Consolidated-Bathurst Limited	
Quelques chiffres, compte de revenu et de surplus	
Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966	109
Annexe 8	
Provenance et utilisation des fonds	
Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966	110
Annexe 9	
Participation de Power Corporation of Canada, Limited à Consolidated-Bathurst	111
Annexe 10	
Consolidated-Bathurst Limited	
Bilan condensé	
Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966	114

Chapitre II	
Dominion Glass Company Limited	115
Annexe 1	
Dominion Glass	
Etat condensé du revenu	
Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966	126
Annexe 2	
Dominion Glass et ses filiales	
Etat condensé de la provenance et de	
l'utilisation des fonds	127
Annexe 3	
Dominion Glass	
Bilan condensé	
Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966	128
Chapitre III	
Canada Steamship Lines, Limited	129
Annexe 1	
Bilan - quelques chiffres	138
Annexe 2	
Canada Steamship Lines, Limited	
Bénéfice consolidé - quelques chiffres	139
Annexe 3	
Canada Steamship Lines, Limited	
Etat condensé de la provenance et de	
l'utilisation des fonds	
Exercices clos le 31 décembre, 1974-1968	140
Chapitre IV	
La Compagnie Montreal Trust	141
Chapitre V	
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie	
du Canada	153
Annexe 1	
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie	
du Canada	
Composition du capital	161
Annexe 2	
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie	
du Canada	
Répartition régionale des bureaux	162

Annexe 3	
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie du Canada	
Renseignements divers, 1975-1965	164
Chapitre VI	
Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie	165
Annexe 1	
Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie	
Composition du capital	175
Annexe 2	
Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie	
Répartition régionale des bureaux	176
Annexe 3	
Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie	
Renseignements divers, 1975-1965	178
Chapitre VII	
Laurentide Financial Corporation Ltd	179
Chapitre VIII	
The Investors Group	191
Annexe 1	
The Investors Group	
Composition du capital	209
Annexe 2	
The Investors Group	
Répartition régionale des bureaux	211
Annexe 3	
The Investors Group	
Renseignements divers, 1965-1975	213

LISTE DES TABLEAUX

PREMIERE PARTIE

Tableau 1 Power Corporation of Canada, Limited Le portefeuille des valeurs au 31 juin 1961 Titres cotés, au cours du marché Titres non cotés, à leur valeur comptable	9
Tableau 2 Portefeuille de valeurs consolidé, au 31 décembre 1967	10
Tableau 3 Power Corporation of Canada, Limited Présentation schématique des principaux placements, le 1 ^{er} janvier 1976	43
Tableau 4 Bénéfices et dividendes	52
Tableau 5 Dépenses en immobilisations	54
Tableau 6 Bénéfices de Consolidated-Bathurst par rapport à ceux de toute l'industrie papetière	56
Tableau 7 Bénéfices de Dominion Glass par rapport à ceux de tout le secteur manufacturier	57
Tableau 8 Bénéfices de Canada Steamship Lines par rapport à ceux de l'industrie des transports	58

DEUXIEME PARTIE

Chapitre premier

Tableau 1

Capacité marchande annuelle des cinq usines 72

Tableau 2

Ventes annuelles de produits de pâtes
et papier, 1965-1956 74

Tableau 3

Bénéfices en tant que pourcentage de
ceux de l'industrie, 1965-1975 82

Tableau 4

Immobilisations de la compagnie Consolidated-
Bathurst, 1966 à 1975 91

Tableau 5

Capacité de production de Consolidated-Bathurst 95

Tableau 6

Part du marché obtenue par les produits des
usines de la CB en 1974 95

Tableau 7

Nombre d'employés de la CB 96

Chapitre II

Tableau 1

Dépenses en immobilisations, 1965-1977 118

Tableau 2

Nombre d'employés et production 120

Tableau 3

Part du marché 120

Tableau 4

Ventes, bénéfices et dividendes, 1965-1975 122

Tableau 5

Bilan au 31 décembre 1975 122

Tableau 6

Cours haut et bas des actions 124

Chapitre III

Tableau 1

Bénéfice d'exploitation de la CSL 133

Tableau 2

Immobilisations de la CSL, 1966-1975 137

Tableau 3	
Nombre d'employés	137
Chapitre IV	
Tableau 1	
Part du marché, avoirs	143
Tableau 2	
Part du marché, honoraires et commissions	143
Tableau 3	
La Compagnie Montreal Trust	
Renseignements divers, 1975-1965	150
Tableau 4	
La Compagnie Montreal Trust	
Répartition régionale des succursales et des agences immobilières	151
Tableau 5	
La Compagnie Montreal Trust	
Structure du capital et modifications, 1965-1975	152
Chapitre V	
Tableau 1	
Surplus et dividendes des actionnaires, 1961-1975	155
Chapitre VI	
Tableau 1	
Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie	
Rapport surplus - dividendes	173
Chapitre VII	
Tableau 1	
Prêts aux compagnies associées	187
Chapitre VIII	
Tableau 1	
Actif des fonds mutuels	192
Tableau 2	
Coût d'acquisition des actions Great-West	199
Tableau 3	
Sommaire des bénéficiaires de Investors par catégories principales, 1965-1975	202
Tableau 4	
Sommaire du revenu d'exploitation net de Investors, 1968-1975	202

Tableau 5	
Bénéfice par action	203
Tableau 6	
Dividendes versés à Great-West sur ses actions Investors ordinaires	203
Tableau 7	
Rémunération du capital	204

INTRODUCTION

Société de portefeuille et de gestion, Power Corporation of Canada, Limited a placé des capitaux importants dans un réseau de quelque 70 filiales et compagnies affiliées. La liste des 200 principales entreprises industrielles au Canada, publiée par le *Financial Post* en 1975, range la PCC au trente-septième rang selon l'actif (579 millions de dollars) et au trente-sixième rang, du point de vue de son revenu net de 32 millions de dollars (à l'exclusion des postes extraordinaires).

Mais l'importance véritable d'une société de portefeuille comme la PCC ne se mesure pas à la même aune que les autres entreprises industrielles. Le concept du contrôle est trop flou pour se prêter à une appréciation purement arithmétique; il est néanmoins indubitable que Power Corporation contrôle des actifs d'une valeur bien des fois supérieure à ceux qui figurent sous son propre nom. La PCC compte certainement parmi les six plus importantes sociétés de portefeuille diversifiées; par ailleurs, elle est sans doute dépassée par Investissements Canadien Pacifique, par Brascan et par la Corporation de développement du Canada. Quant à l'actif (mais non le revenu net), la PCC vient effectivement après The Investors Group, société de portefeuille dont elle détient le contrôle.

Les investissements de la PCC sont concentrés dans quatre groupes industriels : 1^o transports; 2^o pâtes, papiers et emballages; 3^o finances; 4^o communications (journaux). L'essentiel du conglomerat consiste en un groupe de 11 sociétés (voir le tableau 3), dont la plupart comptent parmi les plus importantes au pays dans leurs domaines respectifs. Trois d'entre elles, Consolidated-Bathurst, Investors et Montreal Trust, possèdent des avoirs supérieurs à ceux de la PCC.

En 1968, Power Corporation faisait l'acquisition de la Corporation des Valeurs Trans-Canada (CVTC), société de portefeuille contrôlée par Paul Desmarais. Bien que la PCC se fût portée acquéreur de la CVTC, Desmarais obtint le contrôle de la PCC, dont il devint directeur général et président du conseil d'administration. Il contrôle maintenant la PCC par l'intermédiaire de Gelco Enterprises; cette société détient 53 % des actions donnant droit de vote et est elle-même sous le contrôle absolu de Nordex Ltd.

Desmarais possède les trois quarts des actions de Nordex, l'autre quart appartenant à la succession de Jean Parisien qui, jusqu'à son décès en 1976, occupait le poste de principal président-adjoint du conseil d'administration de Power Corporation.

Sous le régime Desmarais, la PCC a tenté d'obtenir le contrôle absolu des investissements plutôt que de se contenter d'une situation minoritaire, comme cela se faisait sous Peter N. Thomson, le prédécesseur de Desmarais. Un autre aspect de la stratégie de Power en matière d'investissements doit être retenu; il s'agit de sa participation active à la gestion des filiales et des sociétés affiliées, par la nomination de représentants au sein des conseils d'administration et la création de liens étroits entre elle et les chefs de direction.

Jusqu'ici, l'offre visant à la prise de contrôle la plus agressive et la plus controversée de la PCC a été sa tentative, en avril 1975, en vue de s'assurer le contrôle de Argus Corporation, autre importante société de placement. Bien que Power Corporation ait fini par obtenir 52,9 % des actions de Argus, elle ne possédait que 25,3 % des actions donnant droit de vote et avait donc essuyé un échec dans le contexte de sa politique en matière d'investissements. Une société privée, Ravelston Corporation Ltd, conservait la maîtrise de Argus. Cette tentative suscita néanmoins une certaine inquiétude quant à la possibilité qu'un important groupe diversifié puisse se porter acquéreur d'un autre groupe semblable et mena à la création de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés, organisme qui assure la publication de la présente étude.

Nous entendons examiner l'évolution de Power Corporation depuis les débuts, alors qu'elle plaçait principalement ses capitaux dans des entreprises énergétiques de services publics; nous voulons analyser particulièrement les divers aspects de sa politique d'investissements, par exemple les divers cas d'acquisitions et d'offres visant à la prise de contrôle. Nous n'envisageons pas d'effectuer cette recherche du point de vue du grand public; nous nous bornerons à cerner, dans un contexte plus restreint, leur impact sur les actionnaires de Power Corporation ainsi que sur ses filiales et compagnies affiliées.

La première partie de notre étude porte sur les trois stades de l'évolution de la PCC, jusqu'au moment de l'acquisition du contrôle de cette entreprise par Paul Desmarais. La deuxième partie traite de la PCC telle qu'elle existe aujourd'hui; elle comprend un bref chapitre sur chacune des filiales et sociétés affiliées, dont une appréciation de leur valeur actuelle et virtuelle pour les actionnaires de Power Corporation. Y figure également un chapitre sur les rapports entre celle-ci et ses filiales et compagnies affiliées, les autres corporations, les actionnaires et le grand public ainsi qu'un chapitre sur l'oeuvre accomplie et les résultats obtenus en matière de placements et de bénéfices.

PREMIERE PARTIE

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE DE POWER CORPORATION OF CANADA, LIMITED (1925-1968)

A - SOUS LE REGIME DE SES FONDATEURS : A. J. NESBITT
ET P. A. THOMSON, 1925-1956

Constitution en corporation

Power Corporation a été constituée en vertu de la loi canadienne sur les compagnies le 18 avril 1925. Dès le début, elle fut étroitement associée aux courtiers en valeurs mobilières Nesbitt, Thomson & Company Limited, ses agents financiers. A. J. Nesbitt et P. A. Thomson, les principaux associés de l'entreprise qui portait leur nom, se sont succédés à la présidence de Power Corporation depuis ses débuts jusqu'en 1956.

Voici quelques-uns des motifs pour lesquels cette société a été formée :

1. Les sociétés de portefeuille de services publics constituaient, aux Etats-Unis, un domaine de placement à la mode et fort profitable. Répété au Canada, ce genre d'entreprise pourrait se révéler fort avantageux. (Les actions Power Corporation, d'une valeur initiale de \$5, se sont vendues jusqu'à \$139 en 1929.)
2. La rumeur voulait qu'une société de portefeuille américaine, Electric Bond and Share Company, songeât à faire l'acquisition d'entreprises canadiennes de services publics. Or un sentiment nationaliste favorisait le maintien au Canada du contrôle de ces sociétés.
3. Dans une économie en expansion, les entreprises de services publics sont de prolifiques émettrices de titres. Les courtiers en valeurs mobilières avaient donc tout intérêt à entretenir avec elles des relations étroites.

Fixé à \$5 500 000, le capital-actions de Power Corporation était réparti de la façon suivante :

1. 25 000 actions privilégiées de premier rang, 6 %,
à valeur nominale de \$100 \$2 500 000

2.	50 000 actions privilégiées participantes, 6 % non cumulatif, à valeur nominale de \$50	\$2 500 000
3.	100 000 actions ordinaires	\$ 500 000

Les placements initiaux permirent d'obtenir le contrôle ou une bonne part des actions de sept entreprises énergétiques. Environ le tiers de l'actif fut consacré à l'achat de divers titres négociables.

Power Corporation offrait aux entreprises de services publics divers services, notamment des conseils d'ordre général, l'aide à la tarification et l'assistance au recrutement d'industries pour les régions desservies. Ses services d'ingénierie et de construction se spécialisaient en travaux d'électricité, en particulier pour le compte des entreprises associées à la PCC. Elle partagea des bureaux et un personnel administratif avec Southern Canada Power jusqu'à la fusion de cette dernière avec Shawinigan Water & Power en 1957, époque où les services d'ingénierie et de construction devinrent une entité distincte.

Croissance : 1925-1930

De 1925 à 1930, Power Corporation progresse rapidement. Son capital-actions s'accroît à la suite de deux émissions de débentures convertibles qui rapportent 15 millions de dollars, d'une émission de 25 000 actions privilégiées de premier rang et d'une émission de 50 000 actions privilégiées participantes. Ces deux dernières émissions rapportent respectivement 2,5 millions et 3 millions de dollars. En 1928, les détenteurs d'actions ordinaires et d'actions privilégiées participantes obtiennent des droits de souscription comportant l'achat de deux nouvelles actions ordinaires à \$60 pour trois actions déjà détenues. Immédiatement avant l'émission de ces droits, l'unique vote attribué, au départ, aux actions privilégiées participantes est porté à 10 votes par action. Ce changement, qui n'est pas mentionné dans le rapport annuel suivant, a sans doute pour objet de conserver aux fondateurs le contrôle de l'entreprise, même s'ils n'accroissent pas leur placement par l'exercice des droits. Le recours à cette méthode n'avait, à l'époque, rien d'extraordinaire. Les actions privilégiées participantes donnent toujours droit à 10 votes chacune; c'est ce qui permet à Paul Desmarais d'exercer le contrôle de la compagnie avec 53 % des voix, mais 18,3 % seulement des actions.

En juin 1929, le capital-actions était réparti de la façon suivante :

1.	Débenture convertibles	\$14 979 500
2.	Actions privilégiées (2 émissions)	\$10 000 000
3.	Actions ordinaires	\$17 869 539

Survie : 1930-1955

Après le début de la crise économique, on essaie plutôt de surnager que de progresser. De 1930 jusque vers 1955, les changements au sein de la PCC sont graduels et peu nombreux.

Les deux émissions d'actions privilégiées ont joui régulièrement de dividendes, tandis que les détenteurs d'actions ordinaires ont reçu certains dividendes chaque année sauf de 1933 à 1936. Pratiquement chaque année, la PCC a racheté une petite partie de la dette échue.

Après avoir fluctué au cours des années 1925-1930, la liste des filiales et des compagnies affiliées s'est stabilisée. Durant tout le cours des décennies 1930, 1940 et pratiquement tout au long des années cinquante, Power Corporation détenant les portefeuilles des principales entreprises suivantes :

1. British Columbia Power Corporation, Limited
2. Canada Northern Power Corporation Limited
(Les régions minières du nord-est de l'Ontario et du nord-ouest du Québec)
3. East Kootenay Power Company Limited
4. Winnipeg Electric Company
5. Northern British Columbia Power Company, Limited
6. Foreign Power Securities
(Société de placement détenant des titres de compagnies françaises d'électricité)
7. Southern Canada Power Company Limited
(Cantons de l'Est)

Après une dépréciation de 13 millions en 1933, la valeur comptable des placements de la PCC s'est maintenue à environ 27 millions de dollars jusqu'en 1945. Les placements dans les compagnies affiliées représentaient environ les deux tiers du total et les placements dans d'autres entreprises, l'autre tiers. Durant cette période, la valeur totale, au cours du marché, des placements de la PCC a fluctué entre 18 et 28 millions de dollars.

La situation s'est améliorée après la guerre, mais les actionnaires qui contrôlaient la société manifestaient alors peu d'intérêt pour les nouvelles entreprises. On refinaça la dette et les actions privilégiées à des taux d'intérêt moins élevés et on apporta au portefeuille certaines modifications de routine. Entre temps, la valeur des titres suivait la courbe ascendante du marché. Les propres actions de Power Corporation passèrent d'un minimum de \$2 en 1941 à un sommet de \$84 en 1957, retrouvant alors enfin les niveaux de 1927-1930.

B - SOUS LE REGIME DE PETER THOMSON : 1957-1968

P. A. Thomson mourut en octobre 1956, deux ans après son associé, A. J. Nesbitt. Déjà les intérêts des familles Nesbitt et Thomson avaient commencé à diverger. Après la mort de son père, A. D. Nesbitt prit la direction de Nesbitt, Thomson & Company. Bien qu'il ait fait partie du conseil d'administration de la PCC depuis 1954, à titre de président de 1956 à 1962, il possède relativement peu d'actions dans cette société.

D'autre part, P. N. Thomson, fils de P. A. Thomson, hérita du plus fort bloc autonome de titres de Power Corporation. En avril 1968, sa part représentait 45,1 % des voix et 12,8 % des actions. D'ailleurs, il ne s'intéressait guère à Nesbitt, Thomson & Company et voulait plutôt mener Power Corporation. Aussi les liens entre celle-ci et la maison de courtage furent-ils moins solides durant cette période que du vivant des fondateurs.

Sous la direction du jeune Thomson, le rôle de principal gestionnaire prit une nouvelle importance. Ce poste, désigné successivement de diverses façons, fut occupé par John W. Rook, jusqu'à sa retraite en 1962 puis par Maurice Strong, qui l'abandonna en septembre 1966 pour devenir directeur général du programme canadien d'aide extérieure, et enfin par William I. M. Turner junior. Ces hommes ont marqué la compagnie de leur empreinte, mais n'ayant pas suffisamment d'actions pour la contrôler, ils n'étaient pas aussi influents que Paul Desmarais allait le devenir quelques années plus tard.

Grâce à un personnel plus jeune et mieux formé, ainsi qu'aux occasions nombreuses qui s'offraient dans l'après-guerre, Power Corporation allait devenir plus active. Mais les placements n'allaient pas subir de modification importante avant 1962, alors que, en deux ans à peine, le gouvernement de la Colombie britannique nationalisa les avoirs de B.C. Power, le gouvernement du Québec étatisa les sociétés d'électricité de sa province et Shell Investments Ltd vit accepter son offre visant à la prise de contrôle de Canadian Oil Companies Ltd. Les recettes totales d'environ 70 millions se comparent à une valeur marchande de 88 millions de dollars pour tous les placements de Power Corporation en juin 1961.

Aucune de ces ventes n'a été faite de plein gré. On a fait mainmise sur les compagnies d'électricité par voie législative. Dans le cas de Canadian Oil Companies Ltd, Power Corporation détenait 26 % des actions, c'est-à-dire un nombre suffisant pour contrôler effectivement l'entreprise mais non pour bloquer une offre vraiment sérieuse visant à la prise de contrôle. Power Corporation s'opposa à l'offre initiale de Shell, mais elle accepta à contrecœur une seconde offre améliorée lorsqu'il devint évident que Shell allait, de toute façon, obtenir plus de la moitié des actions.

On peut lire dans le rapport annuel de 1962 : " Etant donné l'évolution des circonstances économiques et politiques qui influent sur les investissements au Canada, il y a lieu de croire que la Corporation trouvera ses meilleurs occasions de placement, à l'avenir, en dehors du domaine des services d'utilité publique. "

Le 30 juin 1964, 82 % du portefeuille était composé de titres achetés avant le 30 juin 1962. Les tableaux 1 et 2 font voir la composition du portefeuille en juin 1961 et en décembre 1967. Il suffit de les comparer pour constater combien la situation a changé dans l'intervalle.

Tableau 1

Power Corporation of Canada, Limited
 Le portefeuille des valeurs au 31 juin 1961
 Titres cotés, au cours du marché
 Titres non cotés, à leur valeur comptable (en \$)

	Actions ordinaires	Actions privilégiées et de catégorie A	Obligation, débentures et avances	Total	Pourcentage
<u>Energie et services publics - 33,1 %</u>					
British Columbia Power Corporation Limited	7 820 000	-	-	7 820 000	8,91
British Columbia Electric Company Limited	-	-	453 750	453 750	0,52
British Newfoundland Corporation Limited	262 500	-	-	262 500	0,3
East Kootenay Power Company Limited ¹	209 000	531 375	1 200 000	1 940 375	2,21
Northern British Columbia Power Company ¹ Limited ¹	1 457	-	2 500 000	2 501 457	2,85
Northern Quebec Power Company Limited ¹	4 188 558	1 000 000	-	5 188 558	5,91
The Shawinigan Water & Power Company	939 300	9 712 383	-	10 651 683	12,14
Divers	-	231 250	-	231 250	0,26
<u>Pétrole, gaz et pipelines - 41,3 %</u>					
Canadian Oil Companies Limited	20 987 600	1 136 807	-	22 124 407	25,21
Greater Winnipeg Gas Company	4 678 518	-	360 640	5 039 158	5,74
International Utilities Corporation	1 754 800	-	-	1 754 800	2
Corporation du gaz naturel du Québec	367 420	41 000	173 533	581 950	0,66
Trans-Canada Pipe Lines Limited	4 312 000	-	2 065 181	6 377 181	7,27
Divers	-	190 350	182 500	372 850	0,42
<u>Finances - 11,64 %</u>					
Canadian Power & Paper Securities Limited	478 626	-	-	478 626	0,55
Capital Management Limited	49 000	-	954 270	1 003 270	1,14
Imperial Investment Corporation Limited ¹	391 450	2 571 016	691 600	3 654 066	4,16
La Banque Royale du Canada	1 312 155	-	-	4 312 155	4,91
Divers	768 160	-	-	768 160	0,88
<u>Pâtes et papier - 7,54 %</u>					
Bathurst Power & Paper Company Limited	4 312 000	2 309 925	-	6 621 925	7,54
<u>Autres placements - 6,42 %</u>					
Canadian Celanese Limited	1 173 850	-	-	1 173 850	1,34
G. M. Gest Limited ¹	749 157	50 000	500 000	1 299 157	1,48
Power Corporation Realties (Ontario) Limited ¹	100	-	874 900	875 000	1
355 St. James St. West Incorporated	300 762	-	-	300 762	0,34
Exploitation minière	114 958	-	27 405	142 363	0,16
Divers	1 047 489	414 681	384 979	1 847 149	2,1
Total	59 218 860	18 188 787	10 368 755	87 776 402	100
(en %)	67,47	20,72	11,81		

1. Filiales.

Tableau 2
Portefeuille de valeurs consolidé,
au 31 décembre 1967

	Obligations, débitures et effets (valeur au pair)	Actions privilegiées	Actions ordinaires		Evaluation	
			Nombre détenu	% des actions en circulation	Titres cotés	Titres non cotés (note 2)
Produits chimiques - 5 %						
Chemcell Limited			1 000 000	7,5	7 620 000	
Finances - 7,2 %						
Capital Management Limited ¹	1 603 972	895 000	10 363	86,3		1 582 200
Laurentide Financial Corporation Ltd ²	400 000	500 000	3 297 000 ²	13,9	1 084 050	4 013 966 ²
Yorkshire Financial Corporation Ltd ²			200 000	61,4		2 000 000
La Banque Royale du Canada			100 000	3	1 562 000	
RoyWest Banking Corporation Ltd			250 000	4		754 122
Fabrication - 16,6 %						
Congoileum-Nairn Inc.			658 392	25,9	16 354 457	
Dominion Glass Company Ltd		5 500	655 147	30,9	5 956 823	
Inspiration Limited ¹		65 000	1 674 556	52,2	2 947 012	
Pétrole et gaz - 21,7 %						
Canadian Industrial Gas & Oil Ltd		165 376			1 714 949	
International Utilities Corporation			186 200	2,7	7 866 950	
Northern & Central Gas Corporation			2 000 000	15,3	23 500 000	
Pâtes et papier - 20,2 %						
Consolidated-Bathurst Limited		491 200	925 000	15,6	30 881 946 ³	
Immobilier - 5,6 %						
Canadian Interurban Properties Ltd ¹			2 715 500	55,3	8 553 825	
Tourisme et hôtels - 6,1 %						
Travelodge Australia Limited, groupe de sociétés ⁴	4 000 000 (US)					4 292 146
Bahamas-Caribbean Development Corp.	400 000	500 000	1 815 190	40,7	1 306 937	900 000
North American Recreation Industries Ltd		165 000	110 000	50		2 750 000
Transport - 13,5 %						
Canada Steamship Lines Limited		344 240	773 850	30	20 573 122	
Non classé - 4,1 %						
Dominion Electric Protection Company			3 969	49		677 675
Liverpool Plains Pastoral Company Pty Limited ¹	330 000 (AUS.)		506 000	91,6		542 865
Power Mining Limited			50 000	50		2 350 000
Québec Télémedia Inc. ¹	2 300 000				658 320	1 407 357
Autres						
Total					<u>\$130 580 391</u>	<u>\$21 886 458</u>

Selon le bilan : Titres cotés, au cours du marché - Titres non cotés (Note 2)

Filiales non consolidées	11 500 837	4 767 775
Autres compagnies	<u>119 079 554</u>	<u>17 118 683</u>
	<u>\$130 580 391</u>	<u>\$21 886 458</u>

1. Filiale non consolidée.

2. Comprend 3 millions d'actions ordinaires subalternes et 500 000 actions privilégiées subalternes de \$1.80, évaluées selon le cours des actions ordinaires à la Bourse.

3. Comprend la valeur de 285 000 droits d'achat d'actions ordinaires à \$40 chacune.

4. Autrefois Motels of Australia Limited.

Philosophie des placements et méthodes de gestion

La nécessité de réinvestir une si forte proportion des avoirs provoqua une révision des objectifs et des principes directeurs de Power Corporation. La déclaration qui suit est tirée des rapport annuels de 1965 et des années subséquentes :

" NOTRE OBJECTIF : investir de façon créatrice dans l'avenir du Canada.

" Pour atteindre cet objectif, Power Corporation of Canada, Limited entend :

1. Faire des placements à long terme dans des industries qui offrent de bonnes perspectives de croissance et de rendement.
2. Concentrer ses placements dans un nombre limité de compagnies qui jouent ou peuvent jouer un rôle de premier plan dans leurs domaines industriels.
3. Former et appuyer un personnel de gestion compétent et autonome au sein des diverses compagnies et aider celles-ci à atteindre leur plein épanouissement.
4. Favoriser la mise au point de meilleures méthodes de gestion, ainsi que de techniques, de produits et de marchés nouveaux.
5. Faire des placements surtout au Canada, mais aussi en dehors du pays, dans des situations compatibles avec l'expérience et les intérêts canadiens. "

Au cours des quatre années allant de juin 1962 à juin 1966, le nombre de compagnies détenues par la PCC a été réduit de 47 à 26; durant cette même période, le nombre de participations représentant les neuf dixièmes de l'actif a baissé de 31 à 12.

Lorsqu'elle faisait des placements, la PCC prenait pour acquis qu'elle les garderait à long terme et que sa situation serait assez forte pour lui permettre d'influencer le conseil d'administration. Lorsqu'elle ne pouvait s'assurer une position dominante au sein de l'entreprise, elle essayait de vendre à profit. C'est ce qu'elle a fait, par exemple, dans le cas de McIntyre Porcupine, de Congoleum-Nairn Inc. et d'une partie des titres de Chemcell Limited.

Power Corporation obtenait le contrôle absolu dans le cas de la plupart de ses petits placements, mais lorsqu'il s'agissait de plus gros placements, elle se contentait d'une part importante mais inférieure à 50 %. Le personnel de la société mère fut accru mais demeura quand même restreint. Sauf situation grave, la direction d'une filiale conservait à peu près toute son autonomie.

Le portefeuille

Voici quelques acquisitions importantes effectuées pendant cette période :

Laurentide Financial

En 1956, Power Corporation a acheté 7 829 actions de catégorie B de Imperial Investments (plus tard, Laurentide Financial), au prix de \$50 chacune. Ces actions lui assuraient 98,6 % des voix mais ne représentaient que 5,5 % du capital-actions. La société Laurentide a consenti à verser à Power Corporation des honoraires de gestion fondés sur les billets à recevoir en souffrance. C'est John Rook qui s'est chargé de cette acquisition.

En 1963, on attribua une voix par action de catégorie A. Power Corporation acheta 3 millions de nouvelles actions ordinaires subalternes à un dollars chacune, s'assurant ainsi le contrôle de l'entreprise, c'est-à-dire 62 % des voix. La moitié de ces actions furent subséquemment vendues aux membres de la haute direction de Laurentide.

En 1966, l'industrie du financement dut faire face à une crise à la suite de l'effondrement de Atlantic Acceptance Corporation; un billet promissaire de cette compagnie était en défaut. On décéla ainsi la faiblesse des pratiques comptables et de la gestion de la société Laurentide. Ces facteurs eurent pour effet d'écarter cette compagnie du marché du papier commercial qui lui avait assuré jusque-là le gros de ses fonds. L'existence même de Laurentide était donc menacée.

Power Corporation prêta 4 millions à Laurentide contre un billet à moyen terme, injecta 9 millions additionnels dans l'entreprise, racheta les actions ordinaires subalternes qu'elle avait vendues et dota la compagnie d'une nouvelle direction. Laurentide put ainsi surnager, encore qu'il fallut lui accorder de l'aide additionnelle vers la fin de 1968 pour la remettre tout à fait à flot.

La compagnie Laurentide occupe aujourd'hui, au Canada, le troisième rang parmi les sociétés de financement.

Canada Steamship Lines Limited

En mai 1963 Power Corporation, sous la direction de Maurice Strong, acheta à Algoma Steel 300 000 actions ordinaires (23,8 %) Canada Steamship Lines, au prix d'environ \$50 chacune, de même que 78 093 actions privilégiées. Le coût total s'établissait à \$16 138 000. Un an plus tard, ces deux catégories d'actions furent fractionnées à deux actions pour une.

i. La Partie II de la présente étude et certains rapports distincts sur les diverses compagnies présentent une analyse plus détaillée de l'achat des entreprises que Power Corporation contrôle aujourd'hui.

Canada Steamship Lines Limited possède la plus importante flotte canadienne sur les Grands Lacs et la Voie maritime du Saint-Laurent, la plus grande entreprise de camionnage au pays, quatre chantiers de construction maritime et divers autres biens. D'autres achats sur le marché libre, effectués pour la plupart en 1967, ont porté la part de Power Corporation, au 31 décembre 1967, à 773 850 actions ordinaires (30 %) et 344 240 actions privilégiées (18,8 %).

Consolidated-Bathurst Limited

Power Corporation fit l'acquisition d'intérêts dans Bathurst Power and Paper Limited en 1929 et accrut sa participation entre les années 1930 à 1950. Après une réorganisation du capital-actions en novembre 1961, la PCC détenait 308 000 actions ordinaires (47,4 %) et 48 360 actions de catégorie A (12,2 %). A l'occasion d'une offre de droits de souscription, en 1963, Power Corporation acheta 154 000 actions ordinaires à \$14.50 chacune.

La compagnie Bathurst était une petite entreprise dont l'usine de Bathurst, au Nouveau-Brunswick, fabriquait des cartons pour boîtes et doublures.

En 1965, la compagnie Bathurst décide d'étendre ses activités. Elle construit une usine à New Richmond, au Québec, pour la production de carton doublure. De concert avec la société Bowaters, elle acquiert aussi le contrôle de la Bulkley Valley Pulp & Timber, établie en Colombie britannique.

Au début de 1965, Power Corporation accroît ses intérêts dans l'industrie papetière par l'achat de 925 000 actions ordinaires (15,6 %) de Consolidated Paper Corporation, au coût de \$46 767 473, dont 785 100 actions obtenues de St. Regis Paper Corporation.

Consolidated possédait au Québec cinq usines qui produisaient surtout du papier journal, ainsi que cinq fabriques de sacs à usage industriel achetées à St. Regis en 1960. Elle construisit en outre une usine à pâte blanchie dans le comté de Pontiac, au Québec, et fit l'acquisition de filiales qui lui assuraient des débouchés captifs pour ce produit.

Vers la fin de 1966, Consolidated Paper acheta la compagnie Bathurst à des conditions acceptables aux membres indépendants des deux conseils d'administration. Consolidated offrait une action privilégiée 6 % de \$25 et un demi-certificat donnant droit à l'achat d'une action ordinaire Consolidated à un prix initial de \$40 pour une action ordinaire Bathurst. Cette transaction consommée, Power Corporation devenait le principal actionnaire de la nouvelle compagnie; elle détenait 925 000 actions ordinaires (15,6 %), 555 167 actions privilégiées et 285 000 certificats. En 1967, elle a vendu 63 967 actions privilégiées et en a conservé elle-même 491 200.

Dominion Glass

Dominion Glass est le plus important fabricant canadien de contenants en verre. En mai 1967, Power Corporation et Consolidated-Bathurst offrirent conjointement d'acheter 1 200 000 actions (50,3 % des voix) de cette compagnie à \$15 chacune. Plus de 1 200 000 actions furent soumises et les deux

sociétés les achetèrent au prorata. D'autres achats effectués sur le marché libre portèrent à 660 647 (27,7 %) le nombre d'actions détenues par Power Corporation au 31 décembre 1967.

Ayant ainsi obtenu le contrôle de Dominion Glass, la PCC en changea l'administration et lança un programme d'expansion de ses usines.

McIntyre Porcupine

En 1964, Power Corporation achète 200 000 actions de McIntyre Porcupine, soit 8,7 % de son capital-actions pour \$11 513 000. En 1966, elle vend ces actions à Superior Oil Co., de Houston (Texas), réalisant un bénéfice de 100 %. Voici ce qu'en disait le rapport annuel :

" Etant donné l'importance considérable de ce placement et le fait que nous n'étions guère en mesure d'influer sur l'orientation future de la compagnie, votre conseil d'administration a décidé qu'il était dans votre intérêt de vendre ce bloc d'actions. Nonobstant cette décision, la Corporation est toujours intéressée à placer des capitaux importants dans le domaine minier si une occasion favorable se présente. "

A la vérité, Power Corporation n'y a fait aucun placement depuis 1966.

Northern & Central Gas Company

Maurice Strong, qui avait oeuvré dans l'industrie du pétrole à Calgary avant de passer à Power Corporation en 1962, profita de son expérience pour doter Power Corporation d'un investissement dans le pétrole et le gaz en remplacement de Canadian Oil Companies Ltd. En janvier 1963, Power Corporation acheta, au prix de 3 millions de dollars, une participation de 30 % dans Canadian Industrial Gas. Cette compagnie progressa rapidement grâce à l'absorption en deux ans de six compagnies publiques de moindre envergure.

Pour protéger sa situation, Power Corporation acheta ensuite d'autres actions. En juin 1965, elle avait une participation de 26,4 % de cette compagnie. Sa part lui coûtait 10 millions de dollars et valait, au cours du marché, environ 12,5 millions. La PCC détenait, en outre, pour 1,7 million de dollars d'actions privilégiées.

En 1966, Northern & Central acheta Greater Winnipeg Gas à parité d'une action pour une. (Power Corporation possédait 24 % de Greater Winnipeg Gas, grâce à un placement fait en 1926 dans Winnipeg Electric Company.) La même année, Northern & Central faisait l'acquisition de Canadian Industrial Gas & Oil Ltd (nom que portait alors la CIG) également sur la base d'une action pour une. Grâce à ces deux acquisitions, Power Corporation devenait le plus important actionnaire de Northern & Central Gas.

La PCC possédait donc 21 % d'une compagnie qui avait réalisé des bénéfices de 8,5 millions en 1966. Celle-ci distribuait du gaz à Winnipeg et à travers le nord de l'Ontario, et produisait du gaz et du pétrole dans l'Ouest canadien. Power Corporation, et Maurice Strong en particulier, avait largement contribué à édifier une entreprise qui devait continuer de progresser et qui, sous son nom actuel de Norcen Energy Resources Limited, est

devenue l'une des plus importantes compagnies du pays. Après 1966, Power Corporation s'est intéressée moins activement à cette entreprise et elle a vendu ses actions en 1970.

Canadian Interurban Properties Limited

Power Corporation a acquis le contrôle de cette entreprise de valeurs immobilières en 1964. Canadian Interurban a acheté par la suite les autres participations immobilières de Power Corporation, dont ses intérêts dans le centre commercial Wellington Square, à London (Ontario), que Power Corporation avait acquis en 1961. Tous les avoirs de la PCC dans l'immobilier se trouvaient donc réunis en une seule filiale. Canadian Interurban a été vendue à Campeau Corporation en 1970.

North American Recreation Industries Ltd

Peter Thomson trouvait attrayantes les perspectives des industries qui ont pour mission d'occuper les loisirs de plus en plus nombreux des citoyens. North American Recreation Industries ont été organisées pour s'occuper des participations de Power Corporation dans de plus petites entreprises : agences de voyages, hôtels, stations de télévision, cinémas, etc.

Or ce genre de placement ne cadrerait pas avec les projets de Paul Desmarais et, en août 1968, Thomson (par l'entremise de Warnock-Hersey) racheta la compagnie, Power Corporation réalisant un bénéfice sur cette transaction.

Structure financière

Au cours de la période 1957-1968, Power Corporation a augmenté son capital-actions notamment par les opérations suivantes :

1. Emission, en mars 1957, de 5 millions de dollars de débetures 5,5 % échéant le 1^{er} mars 1977. Cet argent a servi à acheter le contrôle de Impériale-Vie et à effectuer divers placements.
2. Emission aux détenteurs d'actions ordinaires du droit de souscrire une nouvelle action ordinaire pour cinq, et aux détenteurs d'actions privilégiées participantes, d'acheter une action privilégiée participante pour cinq, au prix de \$55. En septembre 1957, la PCC a émis 94 084 actions ordinaires et 19 457 actions privilégiées participantes. Le produit de ces ventes d'actions a été consacré à divers placements.
3. Une émission de 600 000 actions privilégiées 4,75 % a dû être rachetée à \$50 en août 1965. Les 120 000 actions privilégiées 4,5 % en circulation ont dû être rachetées à \$51.50 en vue d'obtenir l'approbation d'un règlement autorisant une émission accrue. Le produit net de la vente de ces actions a servi à acheter Consolidated Paper.

En janvier 1963, toutes les actions ordinaires et les actions privilégiées participantes ont été fractionnées à 10 pour une.

C - ACQUISITION DU CONTROLE PAR PAUL DESMARAIS

Paul Desmarais avant 1968

Nous interrompons ici l'historique de Power Corporation pour tracer les débuts de la carrière de Paul Desmarais.

Débuts heureux dans le domaine des compagnies d'autobus

Paul Desmarais est né à Sudbury (Ontario) le 4 janvier 1927. Après des études à l'Université d'Ottawa (B. Comm.) il s'inscrit, en 1950, à la Faculté de droit d'Osgoode Hall, à Toronto.

En 1951, Sudbury Coppercliff Street Railway, petite entreprise familiale lancée par le grand-père de Paul en 1916, connaît des difficultés financières. Desmarais quitte la faculté pour devenir président de la compagnie dont il change le nom en celui de Sudbury Bus Lines. L'avoir comprend 19 autobus et les dettes dépassent \$300 000.

Desmarais possède cette ligne d'autobus pendant cinq ans. Le service entre Sudbury et la mine de l'INCO, à Copper Cliff, est vendu à l'INCO; le service urbain redevient profitable, et on refinance les dettes. Pendant cette période, Paul Desmarais est secondé par son frère Louis, comptable agréé, et par l'associé de celui-ci, Jean Parisien. Louis est maintenant président de Canada Steamship, tandis que Jean Parisien a été jusqu'à sa mort, survenue au début de 1976, le bras droit de Paul Desmarais.

En 1954, Paul Desmarais achète Gatineau Bus Lines d'Ottawa de Gatineau Power Company. L'achat est financé en partie par la Banque royale, qui est restée, depuis lors, le principal banquier de Desmarais. Après quatre ans d'activités fructueuses, il vend Gatineau Bus à un homme d'affaires de Hull et amorce des négociations en vue de l'achat de Québec Autobus, qu'exploite une filiale de Shawinigan Water & Power.

La transaction est consommée en 1960. Les 2 millions nécessaires à l'achat viennent de trois sources : \$500 000 de Desmarais, avec l'aide de la Banque Royale, \$800 000 de la B.A. Oil, qui a obtenu le contrat de fourniture de l'essence, et \$700 000 de l'IAC (Industrial Acceptance Corporation), les autobus ayant servi à nantir ce dernier emprunt. Desmarais vend Québec Autobus en 1962.

En 1960, Paul Desmarais et Jean Parisien créent une nouvelle affaire, Transportation Management Corporation Limited, laquelle achète à la famille Drury 51 % des actions Provincial Transport Limited. (Le reste des 350 000 actions ordinaires a été acheté vers la fin de 1960, à la suite d'une offre publique, à \$15 l'action.) La maison de placement Lévesque & Beaubien réunit les fonds nécessaires à cet achat par la vente d'obligations. Provincial Transport exploite des services d'autobus interurbains au Québec et en Ontario, Provincial Transport est aujourd'hui une division de Canada Steamship, et elle est toujours contrôlée par Desmarais.

Acquisition de la société Gelco

Gelco Enterprises Ltd, société de placement, a été établie en septembre 1961 par Gatineau Power Co., après que celle-ci eut été dédommée de l'expropriation de certains de ses biens par la Commission d'énergie hydro-électrique du Nouveau-Brunswick.

La société Gelco remit à Gatineau Power 3 324 960 actions de \$1.20 chacune et un billet au montant de \$9 741 618 en échange de titres ayant la même valeur globale. A la fin de 1961, le billet n'était plus que de \$7 450 000. Gatineau Power distribua les actions de Gelco à ses propres actionnaires à titre de dividendes, sur la base de deux actions pour une. Les actions de Gelco étaient rachetables à leur valeur nette à la fin de chaque mois.

Triarch Corporation Ltd, de Toronto, conseillait Gelco en matière de placements et administrait son portefeuille. En juillet 1962, Transportation Management, par l'intermédiaire de Triarch, offrit d'acheter à \$1 l'action toutes les actions Gelco alors en circulation. Cette offre aboutit à l'achat de 450 000 actions Gelco, et des achats subséquents portèrent le tout à 50 % des actions encore en circulation (2 662 194 au 31 décembre 1962). La plupart des détenteurs des actions en cause se trouvaient au Royaume-Uni et c'est la Banque Royale qui finança l'acquisition de ces titres.

Ayant obtenu le contrôle de Gelco, Desmarais modifia sa politique en matière de placement et vendit la majeure partie de son portefeuille. En mars 1963, Gelco achetait 45 000 actions Impériale-Vie à \$200 chacune et au début de 1964 elle s'assurait le contrôle de cette compagnie grâce à l'achat de 6 245 actions au même prix, pour un total de 51,2 % du capital-actions. (Voir aussi, à la deuxième partie, le chapitre qui traite de Impériale-Vie.)

En 1964, Desmarais intégra Transportation Management dans la société Gelco. Celle-ci émit 6 531 776 actions de catégorie B évaluées à \$1.20 chacune pour toutes les actions de Transportation Management. C'était la première fois que Desmarais avait recours à la prise de contrôle indirecte, technique qu'il a souvent pratiquée depuis. En vendant une compagnie qu'il possède à une autre compagnie en échange d'actions, il obtient ou accroît le contrôle de celle-ci, tout en conservant la maîtrise de celle-là.

A la fin de 1965, Gelco convertit ses actions à une pour 10 000. Toutes les actions non détenues par Desmarais devenaient des fractions et furent rachetées à l'équivalent de \$3.25 par action originelle. Gelco est alors devenue une société privée dont 75 % des actions sont détenues par Desmarais et 25 % par la succession de Jean Parisien. C'est l'instrument qui sert à contrôler Power Corporation.

Placement initial dans The Investors Group

En 1965, Desmarais achète de la Banque de commerce canadienne impériale un million d'actions ordinaires (33,1 %) The Investors Group au prix de \$16 chacune, soit le cours du marché à l'époque. Le cours est monté peu

après à \$16.75 mais n'a, depuis, jamais atteint à ce même niveau. Impériale-Vie a fait l'acquisition de 900,000 de ces actions, soit le nombre maximum permis par la loi fédérale. (La *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* statue qu'une compagnie d'assurance-vie ne peut posséder plus de 30 % d'une autre compagnie.) Gelco a acquis le reste, c'est-à-dire 100 000 actions.

Ce fut là le premier investissement de Desmarais dans The Investors Group, société que contrôle maintenant Power Corporation. (Voir l'analyse distincte de The Investors Group à la deuxième partie.)

Acquisition de la Corporation des Valeurs Trans-Canada

En avril 1965, Gelco offre publiquement d'acheter 2,2 millions d'actions (55 %) Corporation des Valeurs Trans-Canada (CVTC) à \$13 chacune. L'offre réussit et l'achat des actions se fait au prorata. La CVTC, société de placement, contrôle 18 autres compagnies dont les actions, pour la plupart, ne sont pas offertes au grand public. Ce fonds avait été naguère sous le contrôle de Jean-Louis Lévesque, qui, même après la transaction susindiquée, conservait 12 % des actions.

Puis, la société Gelco vend Provincial Transport et ses actions Impériale-Vie à la CVTC, obtenant ainsi des fonds qui aideront à acquitter le coût des actions CVTC. C'est la deuxième fois que Paul Desmarais a recours au procédé de la prise de contrôle indirecte. (On n'a pas dévoilé de prix, mais dans d'autres transactions, Desmarais a ordinairement vendu certains titres négociables au cours du marché et d'autres, selon leur valeur comptable. Si cette transaction a suivi le même cours, elle était bien calculée puisque les actions Impériale-Vie ont atteint leur plus haute cote de tous les temps, soit \$390, au mois de mai 1965.)

Pour financer ces achats, CVTC accroît de 13 millions sa dette consolidée et vend une bonne partie de ses placements, notamment des actions Provident Assurance Co., Alfred Lambert Inc. et *Le Petit Journal* (\$10 219 098), ainsi que Dupuis Frères, Librairie Beauchemin Ltée et C. Durand Ltée (\$3 100 000).

En outre, elle revend à Lévesque FIC Fund Inc., société de portefeuille et de placement dont l'actif dépasse 10 millions de dollars et que CVTC contrôle grâce à ses 30 000 actions donnant droit de vote (3 % du capital-actions).

Intérêts dans les journaux et les communications

La Corporation des Valeurs Trans-Canada amena Paul Desmarais à s'intéresser pour la première fois à l'industrie des communications, laquelle allait jouer ensuite un rôle important dans sa carrière. CVTC avait vendu *Le Petit Journal* en 1966, mais son absence de l'empire Desmarais n'a été que temporaire. En 1967, on le retrouve dans le portefeuille CVTC sous le nom de Journaux Trans-Canada Ltée.

CVTC fit l'acquisition de trois autres quotidiens, *Le Nouvelliste* (Trois-Rivières) obtenu de Pierre Dansereau, *La Tribune* (Sherbrooke), *La Voix de l'Est* (Granby) et de quelques hebdomadaires, achetés à Jacques Francoeur

selon la formule de l'échange d'actions. CVTC détenait alors 62,2 % des actions de Trans-Canada Ltée achetées à leur valeur comptable de 2,8 millions de dollars, tandis que Francoeur en possédait 33,3 % et Dansereau 4,5 %.

Dans une transaction distincte, CVTC a acheté de la succession Berthiaume la totalité de La Presse (La Compagnie de Publication La Presse Limitée) au prix de 15 millions de dollars. Cette transaction était importante non seulement du point de vue financier, mais aussi à cause de ses répercussions sociales et politiques.

La Presse était, et demeure, le principal quotidien du Québec. Comme preuve de son importance pour la société canadienne-française, il suffit de rappeler que, en trois occasions, *La Presse* a fait l'objet de mesures législatives provinciales.

Le journal a été fondé par l'honorable Trefflé Berthiaume, qui l'a légué à ses héritiers légaux. Mais par suite d'un conflit d'intérêts entre le bénéficiaire du capital et le bénéficiaire du revenu, on a négligé d'apporter les améliorations nécessaires à l'outillage et aux bâtiments. Il a fallu un bill privé en date du 22 février 1955 pour contraindre la succession à s'exécuter. Ce bill obligeait celle-ci à entreprendre et à financer le remplacement et la modernisation de l'outillage de la compagnie et à réparer le bâtiment existant ou à en construire un nouveau.

Six ans plus tard, il parut que des intérêts étrangers allaient peut-être tenter d'acheter *La Presse*. Aussi le 25 mai 1961, l'Assemblée législative du Québec, dirigée par le Parti libéral, adopta-t-elle un autre bill privé prohibant l'aliénation des actions de la compagnie.

Mais six ans plus tard, on jugea que la CVTC, contrôlée par Paul Desmarais et Jean Parisien, serait un acheteur acceptable, dont on pouvait s'attendre qu'il protège l'existence du plus grand quotidien français au Canada. Le 12 août 1967, l'Assemblée législative du Québec, sous le régime de l'Union nationale, adopta un autre bill privé en vertu duquel " les gardiens du testament et du don fiduciaire sont autorisés à vendre à la CVTC toutes les actions ordinaires et privilégiées de la compagnie " ... et ce, pourvu que le contrôle effectif de la Corporation de Valeurs Trans-Canada n'ait pas changé entre le 1^{er} mai 1967 et la date où ladite vente sera complétée. " Une fois consommée la vente autorisée à la section 2 ci-dessus, nulle vente, assignation, cession ou mise en gage :

- a) de droits ou d'un nombre d'actions de toute compagnie, qui aurait pour objet ou comme résultat serait de déplacer le contrôle de La Compagnie de Publication La Presse, Limitée; ou
- b) d'une partie substantielle des biens de la compagnie, à l'exception du poste de radio C.K.A.C. et du journal " La Patrie " ne peut être valablement fait ou consenti, sauf avec l'autorisation de la Législature... "

La transaction ne souleva guère, à l'époque, de critique parmi le grand public.

Avant la fusion de la CVTC et de Power Corporation, toutes les actions de La Presse et des Journaux Trans-Canada furent échangées contre une obligation de 17,8 millions de dollars de Gesca Limitée, une nouvelle société dont Gelco possédait toutes les actions. Les termes de l'obligation étaient conçus de façon à ce que le revenu entier et toute modification de la valeur du capital-actions reviennent au détenteur de l'obligation et non à l'actionnaire. Il s'agissait de s'assurer que le contrôle de La Presse restât bien entre les mains de MM. Desmarais et Parisien, conformément à l'objet même du bill adopté le 12 août 1967 par l'Assemblée législative; toutefois, les autres avantages découlant de la propriété de ce titre devaient revenir à Power Corporation.

Les avoirs de la CVTC dans le domaine des communications comprenaient aussi la propriété exclusive des actions ordinaires de CKAC Ltée, société qui exploitait la station radiophonique ayant CKAC comme indicatif. Ce placement avait une valeur comptable de \$10 000.

Cession du contrôle de Power Corporation à Paul Desmarais

Fusion avec la Corporation des Valeurs Trans-Canada

En avril 1968, l'histoire de Power Corporation et celle de Paul Desmarais se recourent. La PCC fait à la Corporation des Valeurs Trans-Canada une offre visant à la prise de contrôle, sur la base d'une action privilégiée convertible de Power Corporation pour une action CVTC. Les nouvelles actions comportent un dividende de \$0.60, ont une valeur au pair de \$12 et sont convertibles en actions ordinaires de Power Corporation jusqu'au 31 mai 1978, sur la base d'une action pour une.

L'actif de la CVTC comprenait Impériale-Vie, Provincial Transport, la participation au domaine des communications esquissée ci-dessus, trois entreprises immobilières d'une valeur comptable ou marchande globale de 21 millions de dollars (Blue Bonnets Raceway Inc. (68,6 %), Show-Mart Incorporated (100 %), Trans-Canada Realities Co. Ltd (100 %) et 750 000 actions de Canadian Interurban (14 %).

P. N. Thomson accepte, par la même occasion, d'échanger un nombre suffisant de ses actions privilégiées participantes 6 % Power Corporation (10 votes chacune) contre les nouvelles actions privilégiées convertibles de Desmarais, sur la base de deux pour trois, afin d'égaliser les voix. Desmarais fait ainsi l'acquisition de 200 000 actions subalternes. A eux deux, ils contrôlaient ainsi les voix à parts égales, mais Paul Desmarais devint néanmoins président du conseil d'administration et directeur général, c'est-à-dire, en réalité, qu'il prit la tête de Power Corporation. Pour la troisième fois depuis le début de sa carrière, il avait eu recours à la prise de contrôle indirecte. Power Corporation prit le contrôle de la CVTC, mais les actionnaires qui contrôlaient celle-ci se trouvaient effectivement aux commandes de Power Corporation.

A l'automne de 1969, Gelco fit la même offre d'échange au public détenteur minoritaire d'actions privilégiées participantes de la PCC. Pour chaque action participante ainsi soumise, le détenteur augmentait son avoir de 50 % et son revenu passait du taux courant de 44 cents à 90 cents; par contre, le nombre de ses votes passait de 10 à 1½.

Au 29 février 1968, l'actif de la CVTC représentait \$6.70 par action, certains titres négociables étant évalués au cours du marché et d'autres selon leur valeur comptable. On versait annuellement des dividendes de 40 cents par action. Les actions de la CVTC qui s'étaient vendues entre 5½ et 8, entre les mois d'octobre 1967 à février 1968, montèrent à 10 en mars 1968, avant l'offre.

Au 31 décembre 1967, l'avoir de la PCC, établi selon la même formule, valait \$13.70 l'action. Les actions ordinaires jouissaient d'un dividende annuel de 44 cents.

Voyons quel sort était fait aux détenteurs d'actions ordinaires dans toute cette affaire. Power Corporation n'était pas contrainte de conclure ce genre de marché. Il semble avoir satisfait Peter Thomson, qui désirait vraisemblablement alléger le fardeau de ses responsabilités et il avait l'approbation des membres du conseil d'administration, lesquels voulaient sans doute s'assurer les services de Paul Desmarais au poste de directeur général. Mais ce marché entraînait une régression de la valeur de l'actif, par action de la PCC, d'environ \$13.70 à \$11.20. La circulaire invitant les détenteurs d'actions ordinaires à approuver la création des nouvelles actions ne renfermait ni explication ni justification de cette baisse, et ne faisait pas valoir non plus la nécessité d'offrir aux actionnaires de la CVTC un titre rapportant 50 % de plus que l'autre et se vendant presque le double des anciennes.

Conclusion des ventes de Peter Thomson à Paul Desmarais

En août 1968, un échange de participations diverses entre Power Corporation et Warnock Hersey International Limited (contrôlée par Peter Thomson) accrut les intérêts de Power Corporation dans les entreprises que Paul Desmarais voulait conserver. Celles que Thomson désirait garder allèrent à Warnock Hersey. Cet échange éliminait tout conflit d'intérêt dans les rôles que jouait Thomson au sein de Power Corporation et de Warnock Hersey.

La PCC céda ses intérêts dans les sociétés Bahamas-Caribbean Development Corporation Limited, Capital Management Limited, Roy West Banking Corporation, North American Recreation Industries Limited (à l'exception de ses participations à Québec Télémédia Inc. et North America Cinema Centres Limited) et Yorkshire Financial Corporation Limited, en échange de titres que détenait la société Warnock Hersey, soit 250 000 actions Canadian Interurban Properties Limited, 20 000 actions privilégiées et 50 000 actions ordinaires Consolidated-Bathurst, 15 000 actions Dominion Glass, 1 000 actions privilégiées de second rang Laurentide et 60 000 actions Northern and Central Gas Corporation Limited. Aux fins de l'échange, les titres négociables

furent évalués au cours du marché et les autres selon la valeur comptable. Warnock Hersey donna à Power Corporation un billet provisoire de 5 millions de dollars pour équilibrer la transaction, dont la valeur globale atteignait \$10 525 000.

En décembre 1970, Gelco acheta à Warnock Hersey le solde des 600 000 actions privilégiées subalternes 6 % Power Corporation, au prix de \$12 l'action, portant ainsi à plus de 50 % sa part des voix.

Au 31 décembre 1975, Peter Thomson contrôlait toujours 375 000 actions privilégiées convertibles 5 % et 106 505 actions ordinaires Power Corporation (soit 3 % du capital-actions et 1,7 % des voix). Il est président-adjoint du conseil d'administration.

D - LA NOUVELLE PHILOSOPHIE EN MATIERE DE PLACEMENTS

La seule différence sensible entre les stratégies de Power Corporation sous Peter Thomson et sous Paul Desmarais réside en ce que cette société cherche maintenant à obtenir le contrôle des corporations dans lesquelles elle place des capitaux, au lieu de se contenter de forts intérêts minoritaires.

Selon les rapports annuels de 1972 et 1973, Power Corporation a pour but " ... d'assurer un juste profit à nos actionnaires et à ceux de nos filiales et sociétés affiliées et, en vue d'atteindre cet objectif, de doter chaque corporation d'une direction possédant les talents et l'expertise nécessaires pour créer des entreprises canadiennes solides au sein du régime de la libre entreprise. "

Il n'existe pas de différence marquée entre cet objectif et l'exposé plus circonstancié qui figure dans le rapport annuel de 1965. A propos de sa stratégie en matière de placements, voici un passage tiré du mémoire soumis par Power Corporation à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés :

" La PCC cherche à s'assurer le contrôle des entreprises dans lesquelles elle place des fonds, et ce, pour un double motif.

" D'abord, la PCC est un actionnaire professionnel qui cherche, par sa participation aux décisions des conseils d'administration des diverses compagnies du groupe, à assurer à chacune de ces entreprises une direction compétente, un sain développement et un rendement profitable. En second lieu, plus la participation de la PCC est forte, plus ses actionnaires en bénéficient. "

Aujourd'hui, la PCC détient la majorité des voix de toutes les compagnies dans lesquelles elle a fait des placements, à l'exception de Consolidated-Bathurst et de Argus. Dans l'un et l'autre cas, elle a offert publiquement d'acheter toutes les actions, mais sans succès.

POWER CORPORATION SOUS PAUL DESMARAIS

A - LE PORTEFEUILLE ACTUEL

La plupart des placements importants de Power Corporation, depuis 1968, ont eu pour objet de remanier, rationaliser et consolider ses positions dans les quatre groupes industriels où ses investissements sont actuellement concentrés : les transports, les pâtes, papiers et emballages, les finances et les communications.

Les additions récentes au portefeuille qui ne se rattachent pas essentiellement à ces quatre industries comprennent une participation majoritaire à la SMA (Société de Mathématiques Appliquées), laquelle se consacre au traitement des données, et une situation minoritaire dans Argus Corporation, autre société de portefeuille diversifiée.

Cette seconde tranche de notre rapport traite du mode d'acquisition des principales filiales et compagnies affiliées, ainsi que de la valeur de chacune pour les actionnaires de la PCC. Les rapports entre ces sociétés, sur le plan des votes, font l'objet du tableau 3. Pour complément d'information, nous renvoyons le lecteur à la deuxième partie, c'est-à-dire à l'analyse distincte de chaque société¹.

Le présent chapitre de notre étude traite essentiellement des éléments actuels de Power Corporation et il fait aussi état de deux séries d'événements que le portefeuille ne reflète plus. Il s'agit de l'acquisition et de la vente subséquente de gros intérêts dans Campeau Corporation Ltd, et de la faillite de la société Inspiration Ltd.

1. Seul a été omis du rapport le placement de la PCC dans Liverpool Plains Pastoral Company Pty Ltd. Cette société australienne a une importance relativement minime dans les affaires de la PCC. Si elle y figure encore, c'est qu'on n'a pas trouvé d'occasion propice de liquider cet avoir.

D'autres avoirs que possédaient la PCC ou la CVTC au moment de la fusion et qui ne sont pas mentionnés dans le présent chapitre du rapport ont fait l'objet de transactions de gré à gré, ordinairement à la Bourse.

Transports

Canada Steamship Limited

Cette société est aujourd'hui une division en pleine exploitation de Power Corporation. Ses principales activités comprennent le transport sur les Grands Lacs et le Saint-Laurent, des lignes d'autobus interurbaines au Québec et en Ontario, deux chantiers de constructions maritimes sur les Grands Lacs et une entreprise de camionnage à l'échelle du pays. En 1975, les revenus de la CSL s'établissaient à 293 millions de dollars et ses bénéfices d'exploitation (avant dépréciation, impôts et intérêts) à environ 40 millions.

Au 31 décembre 1967, Power Corporation détenait 30 % des actions ordinaires et 18,8 % des actions privilégiées de la CSL. En 1968, elle accrut cet investissement en particulier par l'achat, à Commercial Trust, de 591 400 actions privilégiées et 313 200 actions ordinaires au coût de \$13 405 450. A la fin de l'année, elle possédait 42,5 % des actions ordinaires.

En mars 1969, la PCC vend Provincial Transport à la CSL pour \$17 820 000, somme acquittée pour une part comptant et pour une part au moyen de 400 000 actions de trésorerie de la CSL à \$35 chacune, soit à peu près le cours du marché à l'époque. Cette transaction, qui portait la participation de la PCC à la CSL à plus de 50 %, offre un nouvel exemple de la technique de la prise de contrôle indirecte pratiquée par Desmarais. Fixé par un appréciateur neutre, le prix était jugé équitable par la direction de la CSL.

Le 28 septembre 1971, Power Corporation offre d'acheter comptant, à \$40 chacune, toutes les actions ordinaires de la CSL qu'elle ne possède pas déjà. Ce prix représente une prime de 30,6 % sur le cours de \$30 5/8 auquel les actions s'étaient vendues immédiatement avant l'offre. En outre, il égalait le plus haut prix jamais atteint jusque-là par ces actions. Lorsque l'offre expire, la PCC détient 99,6 % des actions et en vertu des dispositions obligatoires de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* elle se porte acquéreur du résidu des actions.

Malgré la prime par rapport au cours du marché, le prix de \$40 ne paraît pas trop élevé. A 11,8 fois les bénéfices de \$3.39 réalisés par la CSL, il se compare au multiple normal de 16 à 18 fois les bénéfices alors généralement admis à la Bourse de Toronto. Un projet de modification de la *Loi de l'impôt sur le revenu* devant permettre aux compagnies réunies d'épargner sur l'impôt ajoutait aussi à la valeur de la CSL pour Power Corporation.

La PCC profita de cette modification fiscale en juin 1972 lorsqu'elle vendit à la CSL des avoirs d'une valeur de 145,2 millions de dollars, évaluation fondée sur le prix courant des titres inscrits à la Bourse et la

valeur comptable de la débenture à intérêt conditionnel de Gesco, seul titre non inscrit à la Bourse. La CSL versa 70,5 millions comptant et le reste, soit 74,6 millions, sous forme de billets à 9,5 % et de débentures subalternes émises au nom de la PCC et échéant à diverses époques jusqu'en 1992. La CSL utilisa son encaisse et obtint un emprunt à la banque de 50 millions de dollars pour verser le comptant. La PCC affecta cet argent au remboursement des emprunts qu'elle avait faits à la banque pour acheter les actions minoritaires de la CSL vers la fin de 1971.

Etant donné que Power Corporation possédait toutes les actions ordinaires de la CSL au moment de la transaction, celle-ci n'eut en somme que l'effet d'un remaniement interne. Elle valut néanmoins à Power deux avantages importants :

1. Réduction des impôts sur le revenu

La PCC même avait touché jusque-là peu de revenus, à part les dividendes provenant de ses placements; or, les dividendes échappaient à l'impôt. Elle n'avait pas de revenu imposable dont elle aurait pu déduire les frais d'intérêt et autres dépenses. Par contre, la CSL pouvait, dans le calcul de ses impôts, défalquer le coût des intérêts de ses bénéficiés d'exploitation.

2. Augmentation des liquidités mobiles

La compagnie mère n'avait pas eu jusque-là de liquidités suffisantes pour prélever des dividendes sur ses revenus. Par exemple, en 1971, elle avait déclaré des bénéficiés consolidés de 10 millions (53 cents par action). Or, 7,3 millions représentaient sa participation aux bénéficiés de filiales que celles-ci n'avaient pas versés aux actionnaires, dont Power Corporation. Son revenu en espèces n'était donc que de 2,7 millions, tandis que la somme requise pour verser les dividendes sur les actions privilégiées et un paiement de 5 cents par action ordinaire s'établissait à 4,9 millions. Les intérêts reçus de la CSL mirent fin à cette anomalie.

La transaction fit l'objet de certains commentaires, car elle tirait parti d'une modification de la *Loi de l'impôt sur le revenu* à des fins imprévues. Jusqu'au début de l'année 1972, une compagnie canadienne pouvait pas déduire de son revenu imposable les intérêts versés sur de l'argent qu'elle avait emprunté pour acheter des titres rapportant des dividendes. Aussi, une compagnie canadienne se trouvait-elle désavantagée par rapport à une société étrangère lorsqu'il s'agissait d'acheter les actions d'autres compagnies canadiennes. Des entreprises canadiennes qui, autrement, seraient peut-être demeurées entre les mains de Canadiens, ont été vendues à des étrangers.

Bien que la modification législative n'ait pas été conçue pour permettre à une compagnie canadienne de payer moins d'impôts grâce à un remaniement interne, on ne saurait blâmer Power Corporation d'avoir ainsi profité de l'occasion. De fait, ses actionnaires auraient eu raison de critiquer le conseil d'administration de n'avoir pas pris cette initiative.

En décembre 1975, la CSL racheta ses actions privilégiées à \$6.525, soit 5 % au-delà de leur valeur nominale de \$6.25. Elles s'étaient vendues antérieurement, à la Bourse, environ \$4.50. Power Corporation détenait déjà toutes ces actions, sauf quelque 500 000. Il était donc possible de réunir les deux compagnies sans avoir à payer d'impôt et la CSL devint une division active de Power Corporation. L'épargne découlant de la fusion des deux organisations justifiait le coût du rachat des actions privilégiées.

L'acquisition de la CSL a entraîné toute une série de transactions entre un acheteur consentant et des vendeurs consentants, échelonnées sur une période de douze ans. La prise de contrôle indirecte réalisée par la vente de Provincial Transport à la CSL et le transfert de placements de la PCC à la CSL pour bénéficier d'un avantage fiscal sont deux éléments intéressants du processus; toutefois, ils n'ont nullement influé sur le résultat final.

Deux cadres supérieurs de la CSL, Louis Desmarais et Paul Martin, sont venus de Power Corporation en 1970 et 1973 respectivement pour remplacer T. R. McLagan et J. W. McGriffin lorsque ceux-ci ont pris leur retraite.

Pâtes, papiers et emballages

Dans ce secteur, Power Corporation détient 38,1 % des voix de Consolidated-Bathurst, laquelle possède elle-même 95,9 % des actions de Dominion Glass Company Ltd.

Consolidated-Bathurst Limited

La société Consolidated-Bathurst (dont la PCC possède une part de 38,1 %) occupe aujourd'hui le quatrième rang parmi les entreprises canadiennes de pâtes et papiers; elle produit 18 % de tout le carton et 10 % du papier-journal et du papier kraft. En 1975, ses ventes ont atteint 644 millions de dollars et ses bénéfices, 32,6 millions.

Au 31 décembre 1967, Power Corporation détenait 925 000 actions ordinaires (15,6 %), 491 200 actions privilégiées et 285 000 certificats Consolidated-Bathurst. En 1968-1969, la PCC a vendu ses certificats, réduit le nombre de ses actions privilégiées à 331 700 et porté celui de ses actions ordinaires à 975 000 (16,2 %).

En mars 1970, Power offrit d'acheter toutes les actions ordinaires de Consolidated-Bathurst par l'échange de 2,5 actions PCC pour chaque action CB. Les actions de Consolidated-Bathurst ne s'étaient vendues que le double de celles de la PCC durant les deux années précédentes, et pourtant l'offre ne fut acceptée que par les détenteurs de 23 % des actions que Power Corporation ne possédait pas déjà. La PCC émit 2 883 995 actions à \$10.75 (cote à la Bourse au moment de l'offre) pour 1 153 598 actions Consolidated-Bathurst.

Suite à cet échange, W. I. M. Turner, fils, passa de la présidence de Power Corporation à celle de Consolidated-Bathurst. La faiblesse générale de l'industrie papetière, à l'époque, jointe à une expansion mal inspirée et très coûteuse, avait compromis la situation financière de la société.

Turner organisa la vente de deux divisions peu lucratives que, jusque-là, la direction avait refusé de céder. Les emprunts de Consolidated-Bathurst, dont quelques-uns étaient déjà en souffrance, à toute fin pratique, furent réaménagés avec l'aide de Power Corporation. En 1972, Consolidated-Bathurst a pris le dessus et, grâce à l'amélioration de la situation de cette industrie, s'est révélée depuis lors profitable.

La PCC a continué d'acheter des actions CB sur le marché et en possédait 2 715 000 (43,1 %) en décembre 1973.

En décembre 1974, on se disputa âprement le contrôle de The Price Company Ltd (voir le rapport sur Consolidated-Bathurst à la deuxième partie de cette étude). La société Abitibi fit une offre publique pour 49 % des actions Price à \$18 chacune. Consolidated-Bathurst déjoua cette offre en achetant, d'un groupe d'actionnaires anglais, le plus fort bloc d'actions Price (18 %). La transaction comportant l'échange de 930 385 actions Consolidated-Bathurst pour 1 860 770 actions Price et réduisait à 37,5 % la participation de Power Corporation à Consolidated-Bathurst. Celle-ci offrit aussi d'acheter encore 40 % des actions Price à \$20 chacune. Lorsque Abitibi déjoua cette offre en portant la sienne à \$25 pour 51 % des actions, Consolidated-Bathurst accepta l'offre et céda les actions Price qu'elle venait d'acheter. Résultat net : Consolidated-Bathurst améliora ses liquidités ainsi que le rapport dette-avoir par l'émission d'actions ordinaires à un prix favorable. Paul Desmarais mena les négociations de main de maître; elles n'auraient simplement pas pu avoir lieu s'il n'avait été en mesure de prendre des décisions rapides.

Au 31 décembre 1975, Power Corporation possédait 2 759 358 actions (38,1 %) Consolidated-Bathurst. Elles lui coûtaient \$93 339 000 soit environ \$34 chacune.

Commentaire

Les placements de Power Corporation dans Consolidated-Bathurst remontent à 1929. La PCC y a engagé des sommes importantes à chacun des trois stades de son évolution.

La fusion des sociétés Consolidated et Bathurst, provoquée par Power Corporation, aboutit à la création d'une compagnie plus grande, et financièrement plus solide et plus souple que l'une ou l'autre des entreprises ainsi réunies. A tout prendre, il n'y a eu ni chevauchement de la production ni affaiblissement de la concurrence.

Il n'est pas sûr que Power Corporation, de la période avant Desmarais, soit le moins responsable du programme d'expansion de Bathurst, programme lancé au début des années 1960 et qui se serait révélé désastreux si cette entreprise était demeurée indépendante. Power Corporation, sous l'administration de Desmarais, avait effectivement prévu, dans les années 1960, les problèmes causés par la surexpansion, mais elle n'est parvenue qu'en 1970 à convaincre la direction de prendre des mesures en vue de remédier à la situation. L'aide alors accordée à Consolidated-Bathurst par la nomination de W. I. M. Turner, fils, à la présidence, l'appui financier que Power lui assura en 1971 en favorisant la restructuration de ses emprunts

bancaires et l'habileté manifestée par Paul Desmarais, dans les transactions au sujet de la société Price en 1974, ont été avantageux tant pour Consolidated-Bathurst que pour ses actionnaires.

Du point de vue des actionnaires de Power Corporation, les résultats semblent maintenant satisfaisants, étant donnée la situation récente de l'industrie; en effet, les bénéfices de Consolidated-Bathurst ont été de \$7.10 en 1974 et de \$4.26 en 1975. Toutefois, le prix des actions CB, sur le marché des valeurs, n'a pas retrouvé le niveau de 1965.

Dominion Glass Company Ltd

Consolidated-Bathurst possède 96 % de Dominion Glass, le plus important fabricant canadien de contenants en verre. En 1975, ses ventes ont atteint 131 millions de dollars, et ses bénéfices, 4,9 millions.

Au 31 décembre 1967, Power Corporation possédait 660 647 actions DG et Consolidated-Bathurst, à peu près le même nombre. En septembre 1968, Consolidated-Bathurst ayant alors besoin d'argent liquide vendit ses actions Dominion Glass à Power Corporation \$15.75 chacune, soit le prix coûtant de CB plus les frais fixes.

En avril 1973, la situation financière de Consolidated-Bathurst s'était améliorée et elle acheta les 1 359 344 actions DG que détenait Power Corporation au prix de \$13 chacune plus un supplément allant jusqu'à \$3 fondé sur les bénéfices éventuels de Dominion Glass. Ces \$3 l'action furent versés en 1975. En avril 1973, les actions Dominion Glass se vendaient environ \$14.

En avril 1974, alors que le cours du marché était d'environ \$11, Consolidated-Bathurst offrit de payer \$14 toutes les actions DG minoritaires. Lorsque l'offre expira, Consolidated-Bathurst détenait toutes les actions privilégiées et 95,5 % des actions ordinaires. Elle n'a pas tenté de racheter le reste.

Commentaire

En changeant le personnel de la haute direction de Dominion Glass en 1967, Power Corporation a redonné de la vigueur à une entreprise qui, dirigée de façon conservatrice, rapportait peu par rapport aux capitaux engagés. Les résultats ont été irréguliers par la suite, les problèmes ouvriers étant une des causes de cette instabilité. La situation tend à s'améliorer depuis trois ans : le rendement du capital a même dépassé 10 % en 1975.

Le sort fait aux actionnaires minoritaires de Dominion Glass est analysé dans un rapport distinct au sujet de cette entreprise. Il figure à la deuxième partie. Les actionnaires de Consolidated-Bathurst devraient être satisfaits de leur placement tant que les bénéfices demeureront aux niveaux récents (\$1.46 en 1974, \$2.04 en 1975, après dilution). Les actionnaires de Power, cependant, n'ont reçu qu'une très faible rétribution pour leurs actions Dominion Glass achetées en 1967. Ils ont reçu encore moins

pour les actions achetées de Consolidated-Bathurst en 1968 et revendues à celle-ci en 1973 presque au même prix. Ils ne participeront qu'indirectement aux bénéfices futurs de Dominion Glass, par leur participation à Consolidated-Bathurst.

Finances

Le groupe dit " financier " de Power Corporation comprend les sociétés suivantes :

1. Laurentide Financial Corporation Ltd
2. L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
3. The Investors Group, lequel contrôle :
 - a) Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie (50,1 %)
 - b) Compagnie Montréal Trust (50,5 %)

Laurentide Financial Corporation Ltd

Laurentide occupe, au Canada, le troisième rang parmi les sociétés publiques de financement. Son revenu brut a été de 72 millions de dollars en 1975 et son revenu net, de 5,5 millions. Power Corporation possède 57,9 % de ses actions.

Au 31 décembre 1967, Power Corporation détenait 64 % des votes de Laurentide que lui assuraient 14 % des actions ordinaires, toutes les actions ordinaires subalternes et pour 9 millions de dollars d'actions privilégiées subalternes. Bien qu'elle fût en voie de se remettre de son quasi-effondrement de 1966, les dividendes sur ses actions privilégiées restaient en souffrance et son crédit n'était pas complètement rétabli.

Vers la fin de 1968 et le début de 1969, une série de transactions effectuées par Power Corporation aboutirent à la réorganisation du capital de Laurentide. Tout d'abord, la PCC plaça une somme additionnelle de 2,7 millions de dollars dans des actions ordinaires Laurentide. Puis, elle renonça aux dividendes accumulés (un million de dollars) sur ses actions privilégiées et convertit cette somme en actions ordinaires. Elle convertit aussi ses 3 millions d'actions ordinaires subalternes en 428 000 actions ordinaires (une pour sept), de sorte qu'elle gardait comme seul avoir donnant droit de vote. Enfin, elle acheta 100 000 nouvelles actions privilégiées qu'elle paya 2,7 millions de dollars et les convertit immédiatement en 400 000 actions ordinaires. Cette manoeuvre fut effectuée en deux temps pour permettre de créditer tous ces fonds au surplus, éliminant ainsi un déficit et ouvrant la voie au versement de dividendes sur les actions privilégiées.

Au 31 décembre 1969, Power Corporation possédait 2 129 170 actions ordinaires (53,7 %) Laurentide. Des achats subséquents ont porté sa part à 57,9 %, à un coût total de \$21 746 000, soit environ \$9.10 l'action.

Commentaire

Le rapport sur Laurentide Financial Corporation, qui figure à la deuxième partie, analyse les interventions de Power Corporation du point de vue des actionnaires de Laurentide. En un mot, l'aide de la PCC a été essentielle au rétablissement de Laurentide après sa crise de 1966. Power Corporation est peut-être partiellement responsable de ces problèmes, mais elle n'est pas la principale coupable. Les résultats sont actuellement satisfaisants.

L'investissement originel de Power, en 1956, illustre pourquoi l'acquisition du contrôle peut justifier le prix apparemment élevé des actions. Power n'a eu pratiquement rien à faire, pendant plusieurs années, pour mériter ces honoraires; elle s'est bornée à présenter Laurentide aux fournisseurs de crédit et à prêter son prestige (mais non sa caution) à leurs négociations; ce qui intéressait Laurentide, et les honoraires créaient des revenus qui justifiaient l'achat des actions.

En 1966, Power Corporation aurait pu laisser Laurentide tomber en faillite. Elle aurait alors passé par profits et pertes un placement de quelque 5 millions de dollars. La faillite de Laurentide, si elle s'était produite, aurait eu un effet important mais intangible sur l'influence dont jouissait Power Corporation dans le monde de la finance. Du point de vue du public, un tel événement aurait pu présenter de plus graves problèmes pour le régime financier du pays que ceux qui se sont effectivement posés. Au cours des exercices financiers des années 1966 à 1969, Power Corporation a versé directement quelque 12,7 millions au trésor de Laurentide. Sans cette aide massive, celle-ci n'aurait pu surmager. En décembre 1969, les titres Laurentide détenus par Power Corporation valaient 12,5 millions de dollars au cours du marché soit moins que le montant placé par elle dans cette compagnie au cours des trois années précédentes. Or en décembre 1975, la valeur comptable des titres Laurentide détenus par la PCC avait atteint \$25 558 000, bien que leur valeur, au cours du marché, ne fût que de 15 millions. Laurentide a recommencé à verser des dividendes en septembre 1970. Depuis mars 1973, les dividendes annuels se sont établis à 50 cents par action. Power Corporation continue de toucher des honoraires de gestion, mais ils sont maintenant faibles par rapport au placement.

Les risques que Power Corporation a pris et les placements supplémentaires qu'elle a effectués de 1966 à 1969 ont été justifiés, semble-t-il, par la récupération du placement originel, l'augmentation de l'avoir fondamental et un revenu modeste mais croissant tiré de Laurentide Financial Corporation.

L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie du Canada

L'Impériale occupe, selon l'avoir, le dixième rang parmi les sociétés d'assurance-vie du Canada. Les 51,2 % des actions Impériale-Vie que possède Power Corporation ont été primitivement acquis par la société Gelco en mars 1963 à un prix équivalent à \$100 l'action. Lorsque Gelco a vendu l'Impériale à la CVTC en 1965, le cours des actions avait atteint \$170, prix auquel elles figurent actuellement dans les livres de Power Corporation.

La PCC n'a apparemment apporté aucun changement à la direction de Impériale-Vie. L'augmentation du chiffre d'affaires et des bénéfices a été satisfaisante.

En novembre 1965, Impériale-Vie a acheté 900 000 actions ordinaires de The Investors Group à \$16 chacune. Cela lui donnait alors 30 % du capital-actions. Elle possède toujours ces titres, bien qu'ils ne représentent plus que 13,2 % du capital-actions, et Power Corporation possède directement 56,4 % de The Investors Group.

Commentaire

Les capitaux placés dans The Investors Group ont rapporté bien peu aux actionnaires de Impériale-Vie et ni l'une ni l'autre de ces sociétés n'a tiré de bénéfices d'exploitation de cette association. Le placement s'explique sans doute mieux par le fait qu'un même agent peut maintenant être autorisé à vendre des fonds mutuels et de l'assurance-vie, alors que tel n'était pas le cas en 1962. Aujourd'hui, The Investors Group partage ces services avec Great-West plutôt qu'avec l'Impériale.

Si le rendement d'un placement s'estime à la valeur courante des dividendes éventuels, l'achat des actions Impériale-Vie par Gelco, à \$100 chacune, a eu un faible rendement. Et en outre, le prix de \$170 versé par CVTC a donné un rendement encore plus bas. Le taux des dividendes s'est accru constamment, passant de \$1.50 en 1962 à \$3.60 aujourd'hui.

The Investors Group

The Investors Group gère le plus important groupe de fonds mutuels au Canada. Ses agents vendent aussi bien de l'assurance-vie que des fonds mutuels. La compagnie contrôle Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie et Montreal Trust.

Au 31 décembre 1967, Impériale-Vie possédait 900 000 (25,7 %) actions Investors ordinaires tandis que la société Gelco en détenait 100 000. En avril 1969, Investors et Power Corporation s'engage dans une lutte pour le contrôle de Great-West Life, lutte qui se termine par l'acquisition de 50,1 % de Great-West par The Investors Group. Pour financer cet achat, celui-ci émet 3 millions d'actions de trésorerie à un groupe d'institutions à \$12 chacune. Power Corporation en achète 1 150 202 actions.

Au début de 1970, Power s'assure le contrôle absolu de The Investors Group au moyen d'une double transaction. En janvier, elle échange 1 093 478 de ses propres actions, évaluées à \$11.50 chacune, pour le même nombre d'actions Investors que détiennent la Banque Royale et la Banque de commerce canadienne impériale. Puis en février, elle obtient 1 028 400 actions Investors de la société Investissements Canadien Pacifique à un prix équivalent à \$12.50 l'action, en échange de 420 000 actions ordinaires de Northern & Central Gas, 241 900 actions privilégiées Consolidated-Bathurst, et d'une somme comptant. Au 31 décembre 1970, après d'autres petits achats à la

Bourse, Power Corporation détenait 3 431 780 actions ordinaires, soit 50,2 %. Compte tenu des actions de catégorie A sans droit de vote, la PCC possédait 27,9 % du capital actions. En outre, Impériale-Vie détenait toujours 900 000 actions (13,2 %) et Great-West, 650 000 actions (9,5 %).

Des achats effectués entre temps sur le marché libre ont permis à Power Corporation de porter sa part à 3 866 050 actions ordinaires et environ 490 000 actions de catégorie A, soit 56,6 % des voix et 34 % du capital-actions. Le coût total a été de \$51 940 000 ou \$11.92 l'action.

Power Corporation n'a pas changé le personnel de direction de The Investors Group. Les cadres supérieurs ont été remplacés, à leur retraite, de la façon ordinaire par des gens déjà à l'emploi de la compagnie. Toutefois, Paul Desmarais a participé à la prise de décision en vue de l'acquisition d'intérêts majoritaires dans Montréal Trust et Great-West. Il était membre du conseil d'administration de The Investors Group quand celui-ci a acquis des intérêts minoritaires dans Montréal Trust, mais on ignore l'importance du rôle qu'il a alors joué. Toutefois, il a aidé à porter ces intérêts à 50 % en 1972 et a joué un rôle important dans l'acquisition de la compagnie d'assurance-vie Great-West.

Commentaire

Depuis que Paul Desmarais y a fait son premier placement en 1965, The Investors Group est devenu la société mère d'un empire financier. Ces transactions ont-elles été profitables pour les actionnaires de Investors ou pour ceux de Power Corporation? La chose n'est pas claire. Le revenu annuel net de Investors avait monté en flèche de façon presque constante, passant de \$132 000 en 1947 à \$5 731 000 en 1965. Pendant les dix années suivantes, le revenu net tiré de ses propres opérations n'a augmenté que de 21 % pour atteindre \$6 951 000 en 1975.

La consolidation des bénéfices de Great-West et de Montreal Trust a fait passer les bénéfices déclarés de 69 cents par action en 1965 à \$1.24 en 1975. Cependant, seuls les revenus d'exploitation de The Investors Group et les dividendes des filiales servent à verser des dividendes aux actionnaires de Investors. Sur cette base, Investors n'a gagné que 72 cents par action en 1975.

Le taux de dividende de Investors était de 40 cents en 1965 et est maintenant de 50 cents. Les placements de Power Corporation lui rapportent, en espèce, 4,2 % (Impériale-Vie n'obtient que 3,1 %, compte tenu du coût). La valeur comptable des placements dans The Investors Group s'accroît par suite du réinvestissement des bénéfices, mais elle est toujours de 34 % inférieure à leur valeur inscrite aux livres de Power Corporation.

Le cours du marché des actions Investors Group est resté en deçà du prix payé par Power Corporation, sauf pendant une courte période au début de 1973. Mais cela ne reflète pas nécessairement la valeur réelle d'un placement. Tous les achats ont été faits à peu près au cours du marché; or, au moment de chacune des trois principales transactions (vers la fin de 1965, en avril 1969 et en janvier 1970), les actions Investors Group étaient à leur maximum.

Les rapports distincts au sujet de Investors, de Great-West et de Montreal Trust, qui figurent à la deuxième partie, font voir que la commune propriété n'a guère influé sur les activités de ces trois entreprises ni sur celles de leurs concurrents.

Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie

Great-West vend de l'assurance-vie et de l'assurance-maladie au Canada et aux Etats-Unis. Quant aux polices en vigueur sur le marché canadien, elle vient en première place pour l'assurance-maladie et en deuxième pour l'assurance-vie. The Investors Group possède 50,1 % de cette entreprise.

The Investors Group a fait l'acquisition, en 1969, de 501 000 actions Great-West (maintenant 1 002 000 actions depuis le fractionnement de 1970) au coût moyen de \$141 l'action.

Les détails complexes de la transaction sont exposés dans une étude distincte sur The Investors Group (voir deuxième partie). En un mot, The Investors Group a acheté 194 000 actions à Great-West Saddlery (société tout à fait distincte malgré son nom), qui avait elle-même essayé d'obtenir le contrôle de Great-West Life. Le reste des actions a été obtenu au prorata à la suite d'une offre d'achat publique.

Au cours de la transaction, un groupe de portefeuillistes vendit à Great-West Life 650 000 actions ordinaires (10 %) Investors Group. Cet exemple extraordinaire d'interaction entre sociétés était nécessaire pour obtenir la coopération de D. E. Kilgour, président de Great-West, à la prise de contrôle. La société Gelco fournit une partie de ce bloc d'actions.

Kilgour se retira à la fin de 1970 et fut remplacé par J. W. Burns, qui avait été jusque-là directeur de la commercialisation (Etats-Unis). En 1969-1970, Great-West a connu certaines difficultés d'exploitation auxquelles, pour une bonne part, la direction ne pouvait rien. Mais en 1971, cette société a recommencé à faire de réels progrès.

Commentaire

Paul Desmarais est intervenu énergiquement pour tirer parti d'une occasion lorsqu'il a vu que Saddlery menaçait de prendre le contrôle de Great-West Life. La direction de Great-West n'aimait pas celle de Saddlery et cherchait un second groupe plus compatible pour contrecarrer les visées du premier. En négociant la prise de contrôle de Great-West par The Investors Group, Paul Desmarais permettait à une compagnie prospère de poursuivre ses activités comme elle l'avait toujours fait. La prise de contrôle par l'autre société aurait-elle été moins avantageuse à la longue pour Great-West? Le problème demeure hypothétique.

Une seule question se pose aux actionnaires de Power Corporation et The Investors Group : le prix était-il justifié? Il est difficile d'apprécier les états financiers des sociétés d'assurance-vie car leurs façons comptables diffèrent de celles des compagnies ordinaires, et selon de

nombreux analystes les bénéfices dont elles font état restent en deçà des résultats véritables. D'autres entreprises peuvent parfois évaluer leur avoir en s'inspirant de l'actif net, mais tel n'est pas le cas des compagnies d'assurance.

Le portefeuille ordinaire ne peut juger de la solidité d'un placement dans l'assurance-vie que d'après la valeur courante des dividendes prévus. Envisager un gain en capital en s'inspirant d'autres considérations ne serait que pure conjecture.

Les dividendes versés par Great-West ont monté graduellement de \$1.05 en 1969 à leur niveau actuel de \$3. Ce dernier chiffre représente 4,3 % du coût initial, ce qui, en soi, ne suffit pas à justifier le placement. L'association à Great-West a peut-être eu pour effet d'accroître les bénéfices de The Investors Group mais cette augmentation a sans doute été extrêmement faible.

Le coût initial était de 75 % supérieur au cours du marché avant la lutte pour le contrôle de la société, mais seulement de 8 % supérieur à la valeur portée aux livres de Great-West.

Montreal Trust

Montreal Trust est une société de fiducie qui offre tous les services propres à son domaine d'activité. Elle occupe le septième rang, au Canada, quant à l'actif indiqué au bilan, et le deuxième quant à la valeur des biens administrés. The Investors Group en possède 50,5 %.

The Investors Group a obtenu son bloc initial de 329 500 actions (15 %) en avril 1967 des Investissements Canadien Pacifique au prix de 483 615 de ses propres actions ordinaires et de \$446 620 comptant. Les actions Montreal Trust étaient évaluées à \$19 chacune.

En avril 1968, Investors a vendu Investors Trust Company à Montreal Trust contre 250 000 actions évaluées à \$12.40 chacune. Elle possédait alors 23,7 % du capital-actions. Le rapport ainsi établi avait pour objet de permettre aux agents de Investors d'offrir à leurs clients des services de planification successorale. Les propres ressources de la compagnie, tant humaines que financières, ne leur permettraient pas de fournir les services d'une société de fiducie d'envergure nationale.

En 1972, la grande activité des titres MT éveilla certains soupçons; on se demanda si une tierce partie ne cherchait pas à obtenir le contrôle de cette société. Pour pallier cette possibilité, Investors acheta 721 107 actions à la Bourse, à un prix moyen de \$24.13, soit de \$4 à \$5 au delà du niveau auquel avaient eu lieu les transactions à la Bourse.

Depuis à peu près 1965, Montreal Trust n'a pas fait aussi bien que ses concurrents. (Voir le rapport sur cette société à la deuxième partie.) Paul B. Paine est passé du poste de vice-président exécutif de Power Corporation à celui de président de Montreal Trust en 1973. Il est encore trop tôt pour

apprécier les résultats de cette nomination. D'aucuns prétendront peut-être que Power Corporation aurait dû s'immiscer plus tôt et avec plus d'énergie dans la direction de cette compagnie affiliée.

Commentaire

Bien que les rapports entre Investors et Montreal Trust aient été établis pour des raisons d'affaires et non simplement d'investissements, ils n'ont guère influé, semble-t-il, sur le résultat des opérations de l'une ou l'autre compagnie.

Envisagées comme placement, les relations avec Montreal Trust ne se sont pas révélées profitables jusqu'ici. Les actions ont coûté en moyenne \$20.50 chacune. Les dividendes MT, qui étaient de 68 cents en 1967, ont régressé à 60 cents en 1969 et 1970, puis remonté à \$1 en 1973 et sont actuellement de 70 cents. Cela représente un rendement de 3,4 % par rapport au coût moyen. La valeur comptable des actions MT est d'environ \$16.25 à l'heure actuelle. Le cours du marché est d'à peine la moitié du coût, mais les actions changent trop rarement de mains pour que le marché soit un indice acceptable de leurs valeur réelle.

Les avantages qu'Investors retire de l'intégration de ses activités à celles de Montreal Trust sont apparemment antérieurs à l'acquisition coûteuse du contrôle de la compagnie, en 1973. Ces avantages étaient compromis et The Investors Group voulut obtenir le contrôle afin de consolider et de conserver des bénéfices déjà acquis. N'eût été la menace appréhendée de la prise de contrôle par une tierce partie, des rapports moins étroits auraient continué d'exister sans frais additionnels.

Communications

A la suite de sa fusion avec la CVTC, les intérêts de Power Corporation dans le domaine de la presse écrite s'exprimaient par une débenture de 17,8 millions de dollars à intérêt conditionnel de la compagnie Gesca, de création récente, et, dans les domaines de la radio et de la télévision, par la possession de toutes les actions de CKAC Ltée et de la moitié de celles de Québec Télémedia, laquelle possédait elle-même la station CHLT de Sherbrooke.

CKAC et Télémedia

En décembre 1968, Power Corporation achète l'autre moitié des actions de Québec Télémedia. Toutefois, au cours de l'année suivante, Power décide de vendre ses intérêts dans la radio et la télévision, à cause de l'inquiétude du public quant au danger que pouvait présenter la concentration des organes de communication entre les mains d'un seul propriétaire. Rien n'indique que Power ait partagé ce sentiment, mais elle estimait sans doute qu'il était plus prudent et plus pratique d'abandonner ce domaine.

Power vend donc CKAC et Québec Télémedia à Télémedia (Québec) Ltée, nouvelle entreprise contrôlée par Philippe de Gaspé Beaubien. Le paiement prend la forme d'une obligation d'hypothèque générale, 6 %, de 7,25 millions

de dollars. Selon les termes originels, les intérêts sont cumulatifs durant les cinq premières années. En 1975, le taux d'intérêt est modifié; il devient le taux préférentiel plus 0,05 % et les intérêts accumulés sont convertis en actions préférentielles, participantes, ne donnant pas droit de vote, au montant de \$2 175 000. Cette compagnie, dont le nom est devenu Beaudem Ltée, semble avoir fait de bonnes affaires, mais ses résultats financiers ne sont pas publiés.

Gesca Ltée

La débenture à intérêt conditionnel de Gesca détenue par Power Corporation après l'acquisition de la CVTC, en 1968, avait été établie de façon à représenter tout l'avoir de la compagnie, mais sans une seule voix. Par respect de la loi du 12 août 1967, adoptée par l'Assemblée législative du Québec au sujet de *La Presse*, la compagnie Gelco détenait les actions donnant droit de vote.

Gesca possédait toutes les actions de *La Presse* et 62,2 % des actions des Journaux Trans-Canada, propriétaires de quotidiens à Sherbrooke, Trois-Rivières et Granby, de plusieurs hebdomadaires, ainsi que d'une imprimerie à Granby.

En 1969, Power vend la débenture à Gelco, estimant sans doute que divorcer l'avoir des voix ne va peut-être pas suffire à répondre à l'esprit de la loi québécoise de 1967 concernant la propriété de *La Presse*. En décembre 1970, Gelco revend la débenture à Power Corporation. Gelco possède déjà alors 50 % de la PCC; la question du contrôle ne se pose donc plus. Chacune de ces transactions a été effectuée à la valeur comptable.

En 1973, les objectifs de Jacques Francoeur, qui possède alors 33,3 % de Trans-Canada, et ceux de Power commencent à diverger. Pour désamorcer une critique de plus en plus violente au sujet de la concentration excessive des journaux entre certaines mains, les deux parties consentent à partager leurs avoirs : Francoeur vend ses actions de Trans-Canada mais reçoit les hebdomadaires et l'imprimerie. La société Gesca conserve les trois quotidiens. Peu de temps après, elle achète le quotidien *Montréal-Matin*, ex-organe de l'Union nationale.

En août 1973, Paul Desmarais fait part de son dessein d'acheter le plus important quotidien de la ville de Québec, *Le Soleil*. S'opposent fortement à cet achat parce qu'il va, disent-ils, mettre en péril la liberté de la presse : la Fédération Professionnelle des Journalistes du Québec, le Conseil de Presse, plusieurs rédacteurs, dont Claude Ryan du *Devoir*, trois grands syndicats ouvriers, et d'autres. Desmarais consent à remettre l'achat à l'automne, après la tenue des élections provinciales. En janvier 1974, Jacques Francoeur achète *Le Soleil*.

Vers la fin de 1971, *La Presse* subit une grève qui l'empêche de publier jusqu'en février 1972. La grève terminée, Roger Lemelin est nommé président et directeur. Jusqu'ici, il a dirigé ce journal avec succès.

L'influence de la presse sur l'opinion publique et la tendance à supprimer la concurrence entre journaux dans de nombreuses villes sont des questions qui ont provoqué de nombreux débats quant à savoir si les propriétaires de journaux devraient être les juges de la politique éditoriale. Paul Desmarais ne s'immisce nullement dans les activités ordinaires de *La Presse*, mais il est clair qu'il ne nommerait pas un directeur dont la philosophie différerait essentiellement de la sienne.

Le 9 décembre 1972, *La Presse* a publié un long exposé intitulé " Définition et politique ". Ce document figure intégralement dans le mémoire de Power Corporation à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés. Voici ce qu'on y trouve au sujet de certaines questions fort controversées : " *La Presse* croit en un Québec fort au sein d'une confédération canadienne... " et " *La Presse* croit à la libre entreprise telle qu'elle s'exerce et évolue à travers le monde, mais approuve une certaine mesure d'intervention et de planification de la part de l'Etat. " Paul Desmarais et Roger Lemelin ont tous deux signé cette déclaration.

Depuis la grève de *La Presse*, la société Gesca a été profitable. Voici la liste de ses bénéfices annuels :

<u>Année</u>	<u>Bénéfices</u> (en millions de \$)
1971	(3,495)
1972	1,621
1973	2,434
1974	3,378
1975	2,274

Gesca a réinvesti tous ses profits et elle a emprunté de Power une somme additionnelle de \$5 415 000 destinée à l'expansion de son entreprise.

Commentaire

L'estimation du danger que présente, pour la société, la possession et le contrôle du secteur de la presse, déborde le cadre de la présente étude. Reste que quelqu'un doit exercer les pouvoirs dans ce domaine. On doit donc mettre en balance les faiblesses du régime actuel et les dangers que pourrait présenter toute solution de rechange.

Les résultats financiers de Gesca ont été raisonnables depuis 1971 du point de vue des actionnaires de Power, mais ceux-ci vont sans doute souhaiter que Gesca commence bientôt à verser des dividendes au lieu de nécessiter des

avances de fonds. Il y a peut-être lieu de faire remarquer que les pertes attribuables à la grève de 1971 auraient peut-être suffi à sérieusement ébranler un journal qui n'aurait pas fait partie d'un vaste empire.

Nouveaux secteurs d'investissement

SMA (Société de Mathématiques Appliquées)

Power Corporation a acquis le contrôle de la SMA en 1974 par voie de transaction avec lien de dépendance.

SMA est une entreprise d'informatique qui s'occupe aussi de production et de distribution de films. Fondée en 1964 par un groupe de professeurs du Département de mathématiques de l'Université de Montréal, elle a lancé une émission publique d'actions en 1968 et était inscrite à la Bourse de Montréal. En 1971, elle a connu de graves difficultés financières, mais il a paru souhaitable de conserver au milieu canadien-français un tel service de traitement des données et Paul Desmarais a été invité à lui venir en aide.

SMA n'était pas alors un bon placement pour Power Corporation; acculée à la faillite, cette entreprise avait besoin de réorganiser ses finances et ses opérations. Mais comme Power et ses associés ont recours aux services qu'offre une telle société, Gelco a entrepris de réorganiser SMA avec l'aide financière et administrative de la Caisse de Dépôt et Placement du Québec.

En 1974, il apparut que la SMA pourrait peut-être devenir profitable dès 1976. Etant donné qu'une bonne part de ses revenus allaient venir de Power Corporation et de ses associés, la possibilité d'un conflit d'intérêt était évidente si la majorité des actions restait entre les mains de Gelco.

Le conseil d'administration de Power Corporation, MM. Desmarais et Parisien étant absents, se prononça en faveur de l'achat de la participation de Gelco dans la SMA. Dès février 1974, Power détenait 1 916 858 actions (55,1 %) et pour \$725 000 de débentures convertibles en 725 000 actions. La Caisse de Dépôt et Placement possédait, elle aussi, un fort bloc d'actions, soit une participation de 22,3 %. Power versa à Gelco le coût de ses titres, moins les dépenses afférentes à la production d'un long métrage infructueux. La valeur comptable se situait en deçà de ce montant net par suite de pertes subies entre 1971 et 1973. Au 31 décembre 1974, les placements de Power Corporation dans la SMA et ses avances à cette compagnie atteignaient la somme globale de \$3 986 000.

En 1975, SMA émit en faveur de Power pour 6,3 millions de dollars de débentures convertibles à intérêt conditionnel, en échange d'avances et de la débenture convertible antérieurement émise, le tout d'une valeur égale au montant précité. On s'attend que cette dette atteigne 8 millions de dollars. Le taux d'intérêt est de 8 % ou de 2 % au-dessus du taux bancaire préférentiel, soit le plus élevé des deux. Les débentures sont convertibles à 50 cents l'action. En plus d'acheter ces débentures, Power Corporation a renoncé à \$830 000 d'intérêts accumulés sur la dette antérieure. Les antécédents financiers de la SMA sont indiqués en annexe.

Commentaire

L'acquisition de la SMA prête à controverse. Il y a lieu de se demander si, en l'absence de pressions politiques, Gelco aurait songé à la SMA, en 1971, uniquement comme placement. Les risques demeureraient grands en 1974, lorsque Power Corporation enleva ce fardeau à la Gelco, bien que les perspectives fussent devenues meilleures.

Au moment où nous écrivons ces lignes, il n'est pas sûr que ce placement rapporte quoi que ce soit à Power Corporation.

Argus Corporation Limited

Comme Power, Argus est une société de portefeuille. Elle possède en ce moment environ 23,5 % de Dominion Stores, 16,9 % de Domtar, 21,3 % de Hollinger, 16,4 % de Massey-Ferguson, 47,7 % de Standard Broadcasting. Elle a aussi 14 millions en espèces et n'a pas de dettes en souffrance. Il existe trois émissions en cours d'actions privilégiées d'une valeur nominale globale de 28,9 millions de dollars. L'avoir social comprend 6 770 944 actions privilégiées de catégorie C et 1 692 736 actions ordinaires. Ces deux catégories d'actions sont identiques mais seules les actions ordinaires donnent le droit de vote.

Au 31 mai 1976, les avoirs de Argus étaient de 243 millions de dollars (selon les placements au cours du marché). Les actions de catégorie C et les actions ordinaires avaient une valeur nette de \$25.10 chacune.

Power a acheté 175 484 actions ordinaires (10,4 %) en 1969, dont 131 434 de Gelco au prix courant de \$21 dans une transaction avec lien de dépendance, et les autres sur le marché libre.

Le 25 mars 1975, Power offrait publiquement d'acheter toutes les actions Argus en circulation au prix de \$17 l'action de catégorie C et \$22 l'action ordinaire, par rapport aux cotes de \$12 5/8 pour la catégorie C et \$15.50 pour les actions ordinaires à la fermeture de la Bourse le jour précédent. L'offre ne tenait que si au moins 80 % des actions de chaque catégorie étaient soumises, mais Power pouvait passer outre à cette condition. Les fonds allaient être provisoirement fournis par la Banque Royale et la Banque de commerce canadienne impériale. Si toutes les actions avaient été soumises elles auraient coûté 148,5 millions de dollars.

La majorité des actions ordinaires (50,9 %) était détenue par Ravelston Corporation Ltd, compagnie privée dont les propriétaires, J A. McDougald, G. M. Black, fils, A. B. Matthews, M. C. G. Meighen et D. S. Chant, étaient tous administrateurs de Argus. Le président de Ravelston, J. A. McDougald, déclara publiquement, le soir même de l'offre, que la compagnie Ravelston ne vendrait pas ses actions Argus et que, par conséquent, ni Power ni qui que ce soit ne pouvait obtenir le contrôle de cette entreprise.

Le lendemain 26 mars, André Ouellet, alors ministre de la Consommation et des Corporations dans le cabinet fédéral, déclara que le gouvernement songeait à la possibilité de tenir une enquête sous l'empire de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*. Quelques jours plus tard, le 5 avril 1975, le greffier du Conseil privé annonçait la création de l'actuelle commission royale.

Power avait déjà mis son offre à la poste le 3 avril. Elle expira le 25 avril et ne fut pas renouvelée.

Le 8 avril, Argus adressait une lettre à ses actionnaires les informant de la décision de Ravelston. Elle ajoutait que les actionnaires de Ravelston n'entendaient pas soumettre les 1 359 000 actions (20,1 %) de catégorie C qu'ils détenaient. Le conseil d'administration de Argus ne fit aucune recommandation aux autres actionnaires.

Le 11 avril, Power Corporation commentait en ces termes, dans son rapport annuel de 1974, l'offre faite aux actionnaires de Argus : " L'acquisition de cette importante société de portefeuille, avec ses nombreux placements dans des entreprises industrielles diversifiées et autres, constituerait un pas de plus vers l'expansion des avoirs et des perspectives de bénéfices de votre compagnie. " Power n'a pas donné publiquement d'autres explications au sujet de cette offre. M. Desmarais en a également parlé dans les mêmes termes à l'assemblée annuelle de Power, le 30 avril.

Le 17 avril, E. P. Taylor, l'un des fondateurs de Argus, confirmait la rumeur selon laquelle il allait déposer les 1 250 000 actions (18,5 %) de catégorie C dont il avait le contrôle. Il n'allait pas soumettre ses 175 000 actions ordinaires (10,3 %) à cause d'une entente qu'il avait conclue avec Ravelston. Lorsque cette entente expira en juin 1976, il vendit ses actions ordinaires à Power. Le prix était alors de \$30, niveau établi par Ravelston à l'occasion de certains achats privés.

Le 25 avril, Power Corporation fit part de son intention d'accepter toutes les actions présentées, bien qu'elle n'eût 80 % ni des actions de catégorie C ni des actions ordinaires. Il fut déposé, au total, 63 949 actions ordinaires et 4 053 038 actions de catégorie C. Power continua d'acheter des actions ordinaires sur le marché libre et au 31 décembre 1975, elle en détenait, en tout, 252 752. Compte tenu des actions subséquentement obtenues de E. P. Taylor, elle possède maintenant 25,3 % des voix et 52,9 % de l'avoir.

Les fonds nécessaires au financement de l'achat sont venus de la vente, à trois banques canadiennes, de 70 millions de dollars de débentures à intérêt conditionnel échéant à diverses dates entre juin 1976 et juin 1985. Les taux d'intérêt varient selon la date d'échéance; ils s'établissent en moyenne à la moitié du taux bancaire préférentiel plus 1,5 %.

Commentaire

De toutes les tentatives d'expansion de Desmarais, la transaction Argus est la plus controversée et celle qui laisse le plus perplexe. Pour l'ensemble de la société canadienne, elle pose la question des répercussions

économiques et sociales, sur l'intérêt public, des fortes concentrations de pouvoir entre les mains de certaines compagnies. C'est cette préoccupation qui a provoqué la création de la Commission royale d'enquête sur les groupes de sociétés.

Pour les actionnaires de Power, l'acquisition soulève une double question : ces avoirs additionnels pouvaient-ils vraiment accroître leur revenu de placement et pourquoi Power a-t-elle acheté les actions quand elle ne pouvait nettement pas obtenir le contrôle?

Il est impossible de mesurer exactement l'importance et la puissance conjointe des deux compagnies. Dans son rapport de fin d'exercice 1975, Power faisait part d'un actif total de 579 millions de dollars (y compris les biens d'exploitation), fondé sur la valeur comptable, laquelle dépassait le cours du marché. L'avoir propre était de 360 millions. Pour la même année, Argus a fait part d'un actif de 204 millions, évalué en totalité au cours du marché. La valeur comptable de l'actif était de 120 millions. L'avoir propre était fixé à 191 millions et le passif à 13 millions. Selon une estimation approximative, les deux entreprises réunies auraient eu un actif de 700 millions de dollars, selon la valeur comptable ou le cours du marché.

Les biens que la compagnie aurait contrôlés sont sensiblement plus considérables mais on ne saurait les définir, étant donné les nombreuses nuances de sens du mot contrôle. Power détient 50 % des voix de Investors, lequel possède plus de 50 % de Great-West et de Montreal Trust. Et pourtant, dans la pratique, Power ne peut faire qu'un usage limité des avoirs de Investors à ses propres fins; elle ne s'est servi des fonds ni de Great-West ni de Montreal Trust et la loi lui interdit d'utiliser les avoirs beaucoup plus considérables que ces compagnies gèrent sans cependant les posséder.

Argus exerce une influence considérable sur ses cinq principaux portefeuilles. Et pourtant Power Corporation, qui a des intérêts analogues dans Consolidated-Bathurst, n'a pas réussi, au cours de la période 1968-1970, à persuader celle-ci de l'avantage de disposer de ses placements peu profitables, tant que W. I. M. Turner n'en fut pas devenu président, en 1970.

De fait, les décisions antérieures de Paul Desmarais portent à croire qu'il aurait vendu certains placements de Argus, sinon tous, et aurait utilisé le produit de ces ventes pour acquérir le contrôle d'autres compagnies. Il aurait peut-être aussi tiré parti du pouvoir d'emprunt inutilisé de la société Argus.

La compagnie née de la fusion se serait elle-même rangée trente et unième parmi les principales entreprises industrielles du Canada, dont le Financial Post a publié la liste en 1975, ou trente-troisième parmi les sociétés financières. Parmi les sociétés de placement diversifiées, elle serait venue après Investissements Canadien Pacifique (actif de 3 511 millions de dollars), Brascan (actif de 2 247 millions), et la Corporation de

développement du Canada (actif de 1 278 millions), et à peu près sur un pied d'égalité avec Genstar Ltd (actif de 705 millions). Nous ne possédons pas de chiffres au sujet de Cemp Investments, société de portefeuille privée qui ne publie pas de rapport.

Les actions de Argus qu'elle a achetées vont réduire, du moins au début, les bénéfices de Power Corporation. Le taux de dividende de 80 cents de Argus donne à Power un rendement de 4,7 % sur le coût des actions de catégorie C, et Power paie environ 6,5 % de l'argent qui a été emprunté pour acheter les actions.

La valeur des actions Argus est supérieure au prix qui a été payé (fondée sur le cours du marché, elle était de \$19.27 l'unité le 4 avril 1975 et de \$25.10 le 31 mai 1976), mais tant que Power Corporation demeurera un actionnaire minoritaire, elle ne pourra en tirer parti. Il y a lieu de croire que Paul Desmarais s'attend d'obtenir tôt ou tard le contrôle de Argus à un prix raisonnable. La possibilité demeure, mais nul ne peut en être certain. Les actionnaires minoritaires de Power auraient peut-être préféré voir leur compagnie affecter son crédit à l'achat de biens d'un rendement plus immédiat et offrant, à la longue, de meilleurs gages de succès.

Autres modifications du portefeuille

Campeau Corporation Limited

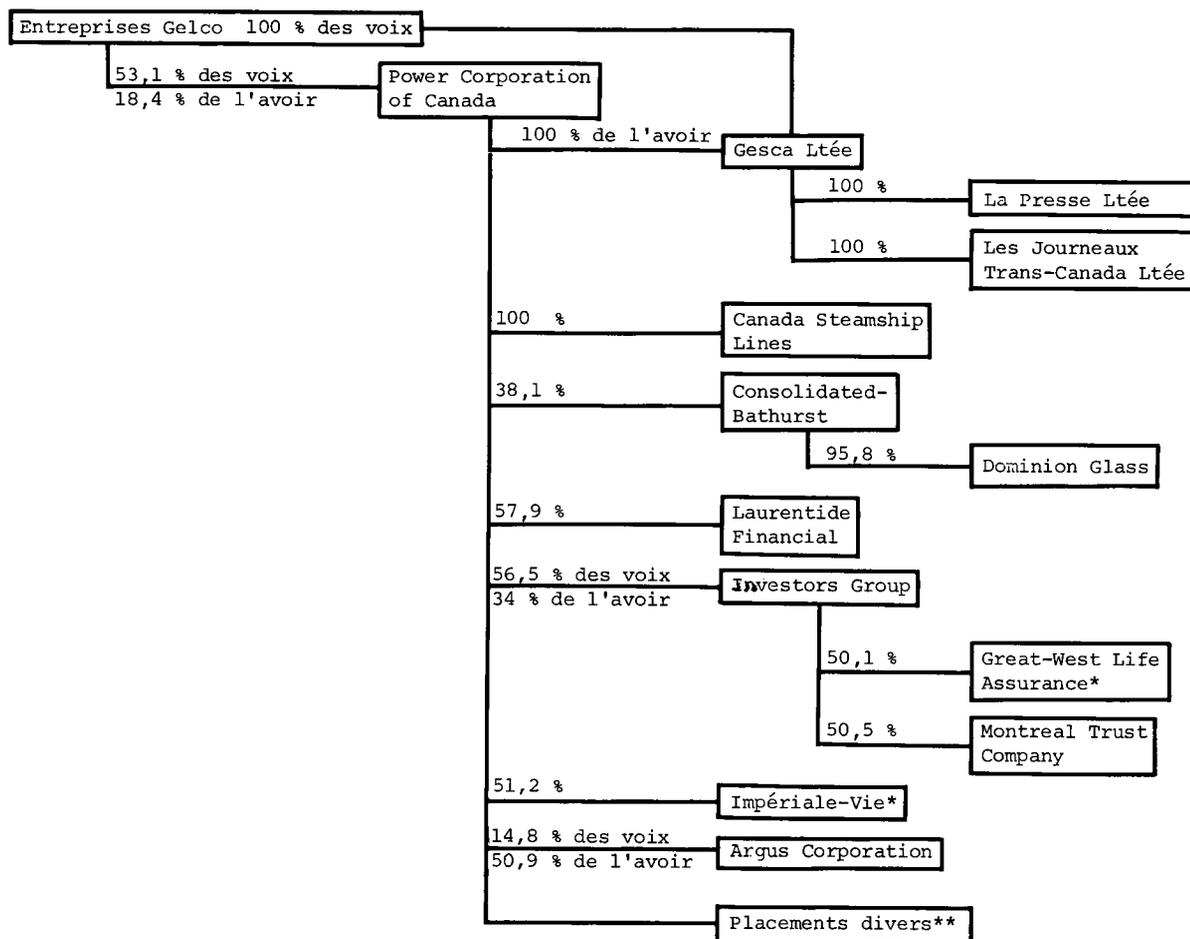
Au lendemain de sa fusion avec la CVTC, Power Corporation possédait dans le domaine de l'immobilier, les quatre compagnies suivantes : Canadian Interurban, Blue Bonnets Raceway, Show Mart et Trans-Canada Realities.

Campeau Corporation Limited était une compagnie d'aménagement immobilier édiflée par Robert Campeau, d'abord à Ottawa. Vers la fin des années 1960, elle parvenait difficilement à financer tous ses nouveaux aménagements. Campeau et Power consentirent à une fusion où Campeau obtenait tous les placements de Power Corporation dans le domaine de l'immobilier, à compter du 2 janvier 1970.

Voici les détails de cette transaction :

1. Echange de 3 201 100 actions de trésorerie Campeau contre 4 573 000 actions Canadian Interurban, sur une base de sept sur 10. (En mars 1970, on a fait une offre semblable aux actionnaires minoritaires de Canadian Interurban.)
2. Echange de 2 648 800 actions de trésorerie Campeau contre la participation de Power dans Blue Bonnets et tous ses placements dans Show Mart et Trans-Canada Realities. Echange de billets 6 5/8 % nouvellement émis par Campeau, d'une valeur de \$6 359 358, contre deux billets de Blue Bonnets de la même valeur. Les billets de Campeau étaient convertibles en actions ordinaires de \$8.50 chacune et venaient à échéance en 1974.

Tableau 3
 Power Corporation of Canada, Limited
 Présentation schématique des principaux placements
 Le 1^{er} janvier 1976



* Great-West possède 9,9 % des actions Investors donnant droit de vote. L'Impériale-Vie possède 13,2 % des actions Investors donnant droit de vote et 7 % de l'avoir.

** Placements divers : SMA - 55,2 %; Wabanex - 60 %; Liverpool Plains - 91,6 %.

3. Souscription, par Power, de un million d'actions de catégorie B Campeau comportant droit de vote, au coût de \$200 000.

Des achats sur le marché libre portèrent le nombre des actions ordinaires de Campeau détenues par Power à 6 287 180 au 31 décembre 1970. Elles représentaient 98,6 % de l'avoir et 52,3 % des voix.

Power Corporation avait consenti à cette intégration afin de consolider ses placements dans l'immobilier et obtenir les services de Robert Campeau, dont les réalisations démontraient amplement l'habileté. De son côté, Campeau croyait qu'il aurait plus facilement accès aux sources de financement s'il était allié à Power Corporation, qui contrôlait Investors, Impériale-Vie, Laurentide et, indirectement, Great-West et Montréal Trust.

Le résultat de la fusion déçut les deux parties. Robert Campeau montra que comme entrepreneur, il travaillait mieux sans ingérence extérieure. De plus, les restrictions juridiques qui limitaient les placements des compagnies d'assurance-vie dans les sociétés affiliées, jointes à la politique de Power Corporation, qui avait le même effet, signifiait qu'au lieu d'alléger les problèmes de financement de la société intégrée, la fusion les aggravait.

Le mariage n'ayant pas réussi, on arrange un divorce à des conditions acceptables aux deux parties. En 1972, Power vend ses actions Campeau à la trésorerie de Campeau au prix de \$4.50 l'action ordinaire et de 20 cents l'action de catégorie B, pour un total de \$28 492 310. Campeau fait un emprunt en Suisse pour régler cette affaire. Power cède son billet convertible et en reçoit un nouveau du même montant, échéant en 1982 et convertible à \$4.50 l'action. En 1973, Power a vendu ce billet \$12 012 115 à une institution de placement.

Power Corporation a perdu \$2 057 000 sur le coût comptable des actions Campeau, mais cette perte a été plus que compensée par le bénéfice de \$5 653 000 qu'elle a réalisé de la vente du billet. Power n'a pas révélé comment le coût comptable des actions Campeau se comparait au coût originel des quatre compagnies immobilières, ni de quelle façon on a calculé le coût de celles-ci lors de leur acquisition de la CVTC.

Inspiration Limited

Cette compagnie est digne de mention parce qu'il s'agit de la seule filiale de Power qui ait fait faillite. Elle est née en 1962 de la fusion de plusieurs compagnies de construction, dont la société G. M. Gest Limited, que Power possédait depuis au moins 1955.

Power Corporation détenait 52,2 % des actions en 1967, mais elle en a vendu 100 000 en 1968 pour ramener sa participation à 47,7 %. Des contrats de gestion qui avaient été signés lors de la fondation de la compagnie ont nui aux tentatives de modification lorsque les problèmes ont surgi. La société Inspiration a été mise en faillite au début de 1970.

B - LES RAPPORTS DE POWER CORPORATION AVEC LES FILIALES ET COMPAGNIES AFFILIEES, LES AUTRES CORPORATIONS ET LES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Sous les rubriques qui suivent sont exposés certains aspects de l'apport de Power Corporation aux politiques de gestion et d'emploi de ses principales compagnies, ainsi que de son influence sur les rapports qui existent entre elles. Une liste des membres du conseil d'administration de Power complète le tableau et fait voir lesquelles parmi les filiales et les compagnies affiliées participent le plus activement à l'élaboration des politiques de l'ensemble du groupe. Cette liste des administrateurs reflète aussi les liens de Power Corporation avec certaines banques canadiennes.

Nous analysons, en outre, les rapports de Power avec ses actionnaires minoritaires et cherchons à déterminer dans quelle mesure la compagnie s'efforce de protéger leurs intérêts.

La philosophie administrative de Power Corporation

Dans son mémoire à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés, Power Corporation affirme qu'elle a pour objectif d'assurer des profits raisonnables à ses actionnaires et de doter chaque corporation d'une direction possédant l'habileté et la compétence nécessaires pour édifier des compagnies canadiennes solides au sein du régime de la libre entreprise.

Puis elle explique sa politique en matière de gestion :

" La PCC s'efforce d'atteindre cet objectif en se comportant en actionnaire majoritaire responsable dans les quatre principaux secteurs d'investissement déjà mentionnés, à savoir, les transports, les finances, les pâtes, papiers et emballages, et les journaux. A ce titre, la PCC se voue à l'essor et à la croissance profitable de ces diverses compagnies, et cherche à atteindre ses objectifs par l'intermédiaire de leurs conseils d'administration.

" La PCC favorise la décentralisation; c'est donc à son conseil d'administration que le directeur de chaque entreprise est comptable de la direction profitable de sa compagnie. Avec son petit personnel de 22 employés, y compris le personnel de soutien, le siège de la PCC veille sur le rendement de chaque compagnie, analyse ses résultats financiers et participe, par la voix de ses représentants au conseil d'administration, aux principales décisions de la direction. Tous les conseils d'administration des compagnies du groupe PCC comprennent au moins un représentant de Power Corporation.

" En tant qu'actionnaire majoritaire des compagnies du groupe, la PCC doit s'assurer par l'intermédiaire de ses représentants au sein des divers conseils d'administration - c'est d'ailleurs là une de ses principales responsabilités - que les directeurs généraux sont judicieusement choisis, possèdent les aptitudes nécessaires et jouissent de l'autorité

voulue pour atteindre leurs objectifs. La PCC s'efforce d'entretenir des rapports harmonieux avec les diverses directions et de les aider dans toute la mesure du possible à atteindre les objectifs qu'ils se sont fixés.

" Les conseils d'administration des diverses compagnies du groupe PCC qui ont à choisir des directeurs généraux cherchent, de façon générale, parmi les gestionnaires déjà en poste. Dans certains cas, le conseil d'administration a dû faire un choix hors les cadres de la compagnie. "

La surveillance et l'orientation au jour le jour des filiales et des compagnies affiliées sont confiées à un très petit groupe de personnes dont voici les plus importantes :

Paul Desmarais	Président du conseil d'administration et directeur général
Peter D. Curry	Président et chef de l'exploitation
A.F. Knowles	Vice-président, finances, et trésorier
John Rae	Adjoint exécutif du président
Daniel Johnson	Secrétaire

Jean Parisien a été l'un des membres clés de ce groupe jusqu'à sa mort subite survenue le 20 février 1976.

Modification des cadres de filiales et de compagnies affiliées

Power Corporation a eu pour ligne de conduite de modifier le moins possible le personnel de gestion des compagnies nouvellement acquises. Chaque fois qu'il est pratique de le faire, les filiales continuent de fonctionner comme unités autonomes et indépendantes.

Là où Power intervient, elle se borne ordinairement à changer de directeur général, sans opérer de purge parmi les cadres subalternes. Voici quelques nouveaux directeurs généraux que Power a amenés de l'extérieur pour diriger des compagnies affiliées :

Laurentide Financial	M. L. Goeglein	1966	Retraité en 1975
Consolidated-Bathurst	W. I. M. Turner, fils	1970	
Canada Steamship	Louis Desmarais	1970	Directeur général en 1971
	Paul Martin	1973	Directeur général en 1976
Montréal Trust	Paul Britton Paine	1973	

Sauf Goeglein, tous ces directeurs venaient de Power Corporation et sont tous entrés en fonction peu après que Power eût acquis le contrôle de l'entreprise.

Dominion Glass est la seule compagnie à laquelle Power Corporation a imposé un changement marqué et immédiat de la direction. En 1967, E. A. Thompson est venu de l'extérieur occuper le poste de directeur général et la plupart des autres cadres supérieurs ont aussi été remplacés (voir le rapport distinct au sujet de Dominion Glass à la deuxième partie).

Chez ses autres filiales, Power s'est bornée aux changements résultant des cas ordinaires d'avancement et de mise à la retraite.

Politique d'embauchage

La politique en matière d'embauchage relève de la direction de chacune des filiales et compagnies affiliées, et Power Corporation n'intervient nullement dans leurs décisions à cet égard.

La critique publique de Paul Desmarais en tant qu'employeur s'est bornée essentiellement aux périodes de grève. L'incidence des grèves chez les filiales et les compagnies affiliées a été sensiblement la même que chez les autres compagnies du même secteur d'activité.

Toutes les entreprises contrôlées par Power Corporation emploient maintenant plus de gens qu'avant que la PCC en prenne le contrôle. Dans son mémoire à la Commission, la PCC affirme sans ambages qu'elle a pour but de réaliser des bénéfices, mais elle ajoute ensuite : " Ce n'est qu'en réalisant des bénéfices raisonnables et en utilisant ses ressources au maximum qu'une compagnie peut s'acquitter efficacement de ses responsabilités envers ses employés, ses clients, les gouvernements et la société en général. "

Rapports entre les diverses compagnies sous le contrôle de Power Corporation

Le tableau 4 du mémoire de Power Corporation à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés fait voir le mouvement de biens et services entre les diverses filiales et sociétés affiliées. Mais rien n'indique que Power ait imposé la rationalisation des services aux membres du conglomerat. Par exemple, Investors, Montreal Trust, Great-West et Impériale-Vie ont toutes leur propre service de placements. Aucun des services de ces diverses sociétés financières n'a été offert, semble-t-il, aux clients des autres compagnies du groupe, encore qu'une telle pratique serait peut-être justifiée. Il serait normal, par exemple, d'offrir aux emprunteurs de Laurentide les services d'assurance-vie ou de fiducie de Great-West ou de Montréal Trust, mais une telle situation ne semble pas se produire.

Selon des sources de renseignements provenant de l'industrie elle-même des placements, Power Corporation respecte au plus haut point l'intégrité professionnelle de ses membres et s'abstient d'intervenir, en matière de placements, dans les décisions des compagnies associées.

De plus, les filiales et les compagnies affiliées ont maintenu les relations qu'elles avaient établies avec d'autres corporations avant leur acquisition par la PCC. Une seule exception : l'intervention de Power Corporation lorsqu'il a fallu conclure des marchés avec d'autres filiales pour assurer la solvabilité de la SMA.

Les administrateurs de Power Corporation of Canada, Limited

La liste ci-dessous renferme les noms des administrateurs de Power Corporation, leurs principales occupations et quelques-uns des principaux postes d'administrateurs qu'ils détiennent hors du groupe Power. Cette liste de 17 noms comprend les deux cadres supérieurs de Power Corporation et quatre directeurs généraux de filiales et de compagnies affiliées. Trois administrateurs de la Banque Royale du Canada, deux administrateurs de la Banque de commerce canadienne impériale et un administrateur de la Banque Canadienne Nationale font aussi partie du conseil d'administration de Power Corporation.

Administrateurs de Power Corporation of Canada, Limited

<u>Nom et principale occupation</u>	<u>Autres postes d'administrateur</u>
Wilbrod Bherer, C.R. Associé, Bherer, Bernier, Côté, Ouellet, Dionne, Houle et Morin, avocats, Québec	Canadian Vickers, président Banque Canadienne Nationale, vice-président Gaz du Québec, Inc. La Prévoyance, Compagnie d'assu- rance
Alfredo F. Campo Président du conseil de Petrofina Canada Ltée	
Peter D. Curry Président et directeur de l'exploitation de Power	CAE Industries Ford Motor Co. of Canada Ltd Inco Limited
Louis R. Desmarais, C.A. Président délégué du conseil d'administration de Power Président du conseil d'admi- nistration de Canada Steamship Lines (1975) Limited	Corporation de développement du Canada, vice-président Texasgulf Inc.

Administrateurs de Power (suite)

Paul Desmarais
Président-directeur général de Power
Corporation

William M. Fuller
Associé, Wm. et A. P. Fuller,
exploitants pétroliers indépendants

Pierre Genest, c.r.
Associé, Cassels, Brock, avocats
Toronto

Jean-Paul Gignac
Président, Sidbec-Dosco Limitée

Robert H. Jones
Président-directeur général de
The Investors Group

W. Earle McLaughlin
Président de La Banque Royale du
Canada

A. Deane Nesbitt
Président-directeur général de
Nesbitt, Thomson and Company Limited

Paul Britton Paine, c.r.
Président de la Compagnie Montréal Trust

Jean Parisien
Président adjoint principal de
Power Corporation
(décédé le 20 février 1976)

Claude Pratte, c.r.
Avocat-conseil du bureau
Létourneau, Stein, Marseille,
Delisle et LaRue
Québec

Brascan Limited
Brinco Limited
Kaiser Resources Ltd
Siemens Canada Ltd
Standard Brands

Federal Trust & Savings Co.
Realty Capital Corp. Ltd

Brinco Limited

Anglo-American Corp. of Canada
Ltd

La Banque Royale du Canada
Genstar
Air Liquide
Algoma Steel Corp. Ltd
Canadien Pacifique

TransCanada Pipelines Ltd
Goodyear Tire & Rubber Co. of
Canada Ltd
Dominion Scottish Investments Ltd
Manufacturers Life Assurance Co.
Pembina Pipe Line Ltd
CHUM Ltd

Québec Télé-Capitale Ltée, vice-
président
Canadien Pacifique
Canadian International Paper Co.

Domco Industries Ltd
National Life Assurance Co. of
Canada
La Banque royale du Canada
Québec-Téléphone

Administrateurs de Power (suite)

L'honorable John P. Robarts, c.r.
Associé, Stikeman, Elliott, Robarts
et Bowman, avocats
Toronto

Reed Shaw Stenhouse Ltd, président
Abitibi Paper Co. Ltd
Bell Canada
La Banque de commerce canadienne
impériale
Commonwealth Holiday Inns of
Canada Ltd
Metropolitan Life Insurance Co.
Reed Shaw Osler Ltd
Heitman Canadian Realty Investors

Robert C. Scrivener
Président du conseil d'administration
de Northern Telecom Limited

La Banque de commerce canadienne
impériale

Peter N. Thomson
Président délégué du conseil
d'administration de Power

Warnock Hersey International
Ltée
Petrofina Canada Ltée
La Banque royale du Canada

William I. M. Turner, fils
Président-directeur général de
Consolidated-Bathurst Limitée

Celanese Canada Ltée
Norcen Energy Resources Limited

Principes comptables

Nous estimons qu'en matière de comptabilité, Power Corporation et ses filiales ont adopté des politiques conservatrices et que leurs états financiers respectent les principes généralement admis. Autant que nous sachions, les états financiers de Consolidated-Bathurst pour 1968 et 1969 (avant l'acquisition du contrôle de la gestion de cette entreprise par Power, et les états financiers de la CSL pour 1972 et 1973 (où les vérificateurs Peat, Marwick, Mitchell exprimaient des réserves au sujet du traitement conservateur des gains en capital, que la CSL créditait aux bénéficiaires plutôt qu'aux bénéficiaires non distribués) sont les seuls cas de pratiques comptables jugées trop conservatrices.

Au début des années 1960, au contraire, les pratiques comptables de Laurentide, de pair avec celles qui prévalaient alors dans presque toute l'industrie, étaient loin d'être conservatrices. A cette époque, la PCC partageait le contrôle avec la direction opérationnelle. En 1965, quand la PCC prit seule en mains la direction de la compagnie, elle adopta les pratiques comptables les plus conservatrices dans l'industrie.

Les intérêts des actionnaires minoritaires

Les intérêts des actionnaires minoritaires diffèrent parfois de ceux des actionnaires qui contrôlent une compagnie. Le présent rapport cite plusieurs cas où de telles différences se sont produites. Nous les résumons ci-dessous, avec nos observations.

1. D'aucuns ont prétendu que certaines acquisitions semblent avoir eu pour objet d'étendre la portée des pouvoirs de Paul Desmarais. Le rendement du capital reste alors faible pendant longtemps et les actionnaires minoritaires ont peut-être raison de se demander si l'on a bien songé à leurs intérêts. Citons, à titre d'exemples, l'achat de Impériale-Vie, l'achat de Investors par Impériale-Vie et par Power Corporation, les achats de Montreal Trust par Investors (en particulier le second, en 1972), et l'achat, par Power, des actions Argus sans droit de vote, alors qu'il ne lui était pas possible d'obtenir la majorité des voix. On pourrait peut-être inclure aussi l'achat de Great-West par Investors.

Reste que ces critiques sont assez faciles à formuler en rétrospective. Toutes les compagnies financières constituaient des placements recherchés car leurs cotes montaient sur le marché au moment où Paul Desmarais a pris une décision. Il est facile pour l'historien de signaler une erreur de jugement, mais il est moins facile de déterminer avec certitude les motifs qui, à l'époque, ont porté l'acheteur à agir. L'achat des actions Argus se défend par la qualité de l'acquisition, même si, au départ, le rendement est relativement faible.

2. Non seulement l'achat de Investors par Impériale-Vie était-il d'un avantage douteux pour les actionnaires de Impériale, mais il était extraordinaire à l'extrême en ce sens qu'il comportait l'achat, par une compagnie d'assurance, de 30 % d'une autre compagnie. Néanmoins, la transaction était tout à fait légale.
3. En 1972, lorsque Investors Group décida d'acheter Montreal Trust, un certain courtier réunit un groupe d'actionnaires, importants pour la plupart, qui étaient disposés à vendre leurs actions à un prix supérieur au cours du marché. Les autres actionnaires n'ont guère eu l'occasion de participer à la transaction. La manoeuvre était légale à l'époque, mais en vertu des règlements actuels, tous les actionnaires doivent avoir la même chance de vendre leurs actions à l'occasion d'une offre importante.
4. L'offre faite par Consolidated-Bathurst en 1973 aux actionnaires minoritaires de Dominion Glass a été critiquée parce que le prix était inférieur à celui que Consolidated-Bathurst avait versé à Power peu de temps auparavant. On a aussi critiqué du fait que la compagnie n'a versé aucun dividende depuis 1971. A notre avis les critiques, dans un cas comme dans l'autre, sont injustifiées. (Voir plus bas, au sujet de Dominion Glass.)
5. Lorsque le nombre d'actions détenu par les minoritaires baisse, l'activité en Bourse décroît, les courtiers cessent d'analyser ce titre et le prix tend à demeurer en deçà des cotes de valeurs plus actives. Montreal Trust et Impériale-Vie sont deux compagnies dont les actions sont sous-évaluées pour cette raison. Dans les circonstances, nous ne voyons pas bien comment on aurait pu prévenir cette dévaluation.

C - SOURCES DE CAPITAUX, RENTABILITE ET EFFICACITE : POWER CORPORATION
ET SES FILIALES ET COMPAGNIES AFFILIEES

Les tableaux ci-dessous présentent certains aspects des réalisations, en matière de bénéfices et de placements, de Power Corporation et de ses principales filiales et compagnies affiliées non financières. Bien qu'une bonne partie des données relatives aux compagnies affiliées portent sur des périodes se situant tant avant qu'après l'acquisition du contrôle par Power, elles ne permettent pas de dicter de conclusions claires et nettes au sujet de l'impact qu'a pu avoir, sur les opérations de ces compagnies, le fait d'être contrôlées par Power Corporation.

Deux ruptures dans la série de données relatives aux bénéfices de Power (en 1969 et 1973) sont attribuables à la modification de l'assiette comptable et sont susceptibles de fausser toute comparaison avec les tendances de l'économie en général.

Nous annexons aussi, sans commentaire quant à leur valeur, des données relatives au régime de capitalisation de Power Corporation.

Bénéfices et dividendes

Voici la liste des bénéfices et dividendes de Power Corporation depuis 1967 :

Tableau 4
Bénéfices et dividendes

<u>Année</u>	<u>Bénéfices</u>	<u>Dividendes</u>
1967	\$0.44	\$0.44
1968	0.50	0.44
1969	0.86	0.44
1970	0.50	0.33
1971	0.53	0.05
1972	1.02	0.20
1973	1.85	0.225
1974	2.29	0.375
1975	2.16	0.55

Les bénéfices ne tiennent pas compte des postes extraordinaires, mais ils font la part d'une dilution éventuelle possible. Le dividende de 1976 a été de 60 cents.

A partir de 1969, on a comptabilisé les bénéfices des filiales selon l'avoir. Depuis 1973, il en est de même des bénéfices de Consolidated-Bathurst. Il n'est donc pas possible de comparer entre eux les chiffres de 1967-1968, 1969-1972 et 1973-1975.

Le revenu monétaire réel de la compagnie mère est inférieur aux chiffres indiqués, le revenu des filiales n'étant pas versé entièrement à la compagnie mère sous forme de dividendes. De fait, avant la vente de titres à la CSL en 1972, le revenu monétaire de Power Corporation ne comprenait pas les dividendes versés.

Régime de capital et financement

Au 31 décembre 1975, le capital permanent de la PCC était ainsi constitué :

		(en millions de \$)
Dette à long terme		118,689
510 560 actions privilégiées 4,75 % de premier rang	25,528	
4 070 065 actions privilégiées convertibles 5 % de second rang	48,841	
1 389 904 actions privilégiées participantes 6 %	<u>6,95</u>	<u>81,319</u>
10 567 768 actions ordinaires	59,305	
Bénéfices non distribués	<u>219,362</u>	<u>278,667</u>

Un examen de chiffres comparables, pour les neuf dernières années, révèle des modifications importantes de la capitalisation.

	<u>Dette à long terme</u>	<u>Privilégiées</u>	<u>Ordinaires</u>	<u>Bénéfices non distribués</u>
	(en millions de \$)			
1967	4,7	35,3	12,7	86,4
1968	27,1	84,4	12,7	112,1
1969	18,4	84,3	12,7	118,4
1970	20,9	84	56,3	134,2
1971 ¹	75,9	84	56,3	140,9
1972 ¹	73,6	83,9	56,4	128,4
1973	65,8	83,8	58,3	154,3
1974	58,2	82,4	58,5	191,8
1975	118,7	81,3	59,3	219,4

1. La CSL est consolidée à partir de 1972.

Voici les principaux éléments de financement :

1. Emission d'actions privilégiées convertibles en échange d'actions Corporation des Valeurs Trans-Canada, et prise en charge de la dette de la CVTC, en 1968.
2. Emission de 1 093 478 actions ordinaires à \$11.50 pour des actions Investors, et de 2 883 995 actions ordinaires à \$10.75 pour des actions Consolidated Bathurst, en 1970.
3. Emission d'une valeur de 60 millions de dollars pour financer l'achat des actions minoritaires Canada Steamship Lines, en 1971.
4. Emission d'une valeur de 70 millions de dollars pour financer l'achat des actions Argus, en 1975.

Dépenses en immobilisations des compagnies du groupe PCC

Chacun des rapports relatifs aux principales filiales de Power renferme des précisions sur leurs dépenses en immobilisations depuis l'acquisition du contrôle par Power Corporation et ce, dans certains cas, sur des périodes prolongées.

Voici donc, en résumé, les dépenses en immobilisations des principaux groupes d'exploitation, au cours des cinq dernières années :

Tableau 5
Dépenses en immobilisations
(en millions de \$)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Consolidated-Bathurst	22,9	10,5	15,	23,4	29,5	44,5
Dominion Glass	20,9	7,2	4	6,8	7,5	5,2
Canada Steamship Lines	5,9	15	25,4	8,2	15	19,4
Financial Service Cos	2,5	3,4	2,9	2,5	6,1	S/O

Ces dépenses sont comparées ci-dessous aux chiffres des industries ou secteurs en cause, préparés par Statistique Canada.

Consolidated-Bathurst

De toutes les dépenses en immobilisations de l'industrie papetière, de 1969 à 1974, voici la proportion attribuable à Consolidated-Bathurst :

<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>
6,8%	4,3%	2%	3,3%	5,8%	5,3%	7,3%

Commentaire

A la suite de son vaste programme d'expansion du milieu et de la fin des années 1960, Consolidated-Bathurst a comprimé ses dépenses en immobilisations au début des années 1970, à cause de difficultés financières. D'où le pourcentage relativement faible par rapport aux dépenses en immobilisations globales de l'industrie.

Dominion Glass

Voici exprimées en pourcentage, quelles ont été les dépenses de Dominion Glass par rapport aux dépenses en immobilisations de tout le secteur manufacturier :

1965	1966	1967	1968	1969	1970
0,23	0,058	0,13	0,303	0,3	0,648
1971	1972	1973	1974	1975	
0,24	0,136	0,185	0,151	0,096	

En 1965 et 1966, les deux années qui ont précédé la prise de contrôle par Consolidated-Bathurst et Power Corporation, les dépenses en immobilisations se sont établies en moyenne à 0,14 % des dépenses globales du secteur manufacturier. Au cours des neuf années qui ont suivi l'acquisition du contrôle par Power Corporation, les dépenses en immobilisations de Dominion Glass ont été en moyenne de 0,243 % du total des immobilisations du secteur manufacturier canadien, soit une augmentation de 74 % par rapport à la moyenne de 1965 et 1966.

Canada Steamship Lines (CSL)

Voici quelles ont été les dépenses de la CSL, en tant que pourcentage de toutes les dépenses en immobilisations de l'industrie canadienne du transport maritime et routier :

1965	1966	1967	1968	1969	1970
9,2	9,5	6,9	5,5	6,6	2,8
1971	1972	1973	1974	1975	
6,8	9,7	2,8	4,2	7,2	

Tableau 6
 Bénéfices de Consolidated-Bathurst par rapport
 à ceux de toute l'industrie papetière

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Bénéfices de CB (en millions de \$)	16,9	20,8	17,8	12,6	10,6	6,6	0,4	7,6	19,9	47,7	32,6
Bénéfices du secteur du papier et des produits connexes (en millions de \$)	254	276	157	154	213	124	85	89	320	685	349
Pourcentage des bénéfices de CB par rapport à l'ensemble	6,7	7,5	11,3	8,2	5	0,5	0,5	8,5	6,2	7	9,3

Commentaire

L'année qui a suivi la fusion de Consolidated et de Bathurst a marqué un sommet. Des problèmes résultant de décisions prises antérieurement par la direction ont provoqué la chute des années 1968 à 1971. Sous l'égide de Power Corporation, les bénéfices relatifs se sont améliorés.

Tableau 7
Bénéfices de Dominion Glass par rapport à ceux
de tout le secteur manufacturier

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Bénéfices de DG (en millions de \$)	1,59	1,57	0,23	2	2,6	2,74	(1,31)	1,98	1,34	3,73	4,88
Bénéfices du secteur manufacturier canadien (en milliards de \$)	1,817	1,904	1,68	1,906	2,087	1,583	2,134	2,622	3,732	4,848	4,316
Pourcentage des bénéfices de DG par rapport à l'ensemble	0,088	0,082	0,014	0,105	0,125	0,173	s.o.	0,076	0,036	0,077	0,113

Commentaire

Au cours de la période de 1965 à 1967, y compris l'année (1967) où Power Corporation a acquis le contrôle de Dominion Glass, les bénéfices de celle-ci se sont établis, en moyenne à 0,061 % des bénéfices après impôts de tout le secteur manufacturier. Pour la période de 1968 à 1975 (à l'exception de 1971, année de grève), la moyenne a atteint 0,101 %. Mais la part de Dominion Glass a été plus faible en 1972-1975 qu'en 1968-1970. Ce fléchissement reflète peut-être l'amélioration de la part du marché obtenue durant ces années par Consumer Glass et la capacité de concurrence accrue de cette compagnie.

Tableau 8
Bénéfices de Canada Steamship Lines par rapport
à ceux de l'industrie des transports

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Bénéfices d'exploitation de la CSL (en millions de \$)	24	23	21	22,5	25,7	28	31,1	27,1	34,2	30,3	s.o.
Bénéfices du secteur des transports (en millions de \$)	253	222	193	206	199	209	283	317	378	422	416
Pourcentage des bénéfices de la CSL par rapport à l'ensemble	9,5	10,4	10,9	10,9	12,9	13,4	11	8,5	9	7,2	s.o.

Commentaire

Dans le cas de la CSL, nous avons utilisé les bénéfices d'exploitation sans défalcation des impôts et des intérêts, afin d'éviter la distorsion des bénéfices nets de 1972-1974 causée par le statut de cette entreprise comme société de portefeuille. Compte tenu des problèmes extraordinaires de 1972 et 1974, nous ne croyons pas que les chiffres soient assez concluants pour indiquer une tendance.

Au cours des six ans qui ont précédé immédiatement l'acquisition du contrôle intégral par Power Corporation, les dépenses en immobilisations de la CSL ont atteint, en moyenne, 6,7 % du total des dépenses effectuées dans tout le Canada, tandis qu'elles se situent à 6,1 % pour les cinq années postérieures à cette acquisition. A notre avis, cette baisse n'est pas grave.

Bénéfices et efficacité des filiales et compagnies affiliées

La meilleure façon de mesurer l'efficacité et la productivité d'une compagnie consiste à comparer ses bénéfices à ceux du secteur industriel où elle exerce son activité. Nous comparons ci-dessous les bénéfices des principales compagnies détenues par Power Corporation à ceux des industries dont elles font partie.

LE MOT DE LA FIN

Le mandat de la commission royale donne à entendre que, selon le gouvernement canadien, certains groupements de sociétés sont à la fois souhaitables et inévitables. Il reste que la commission a été créée pour calmer les inquiétudes de nombreux citoyens selon lesquels l'actuel niveau de concentration, au Canada, nantit les gros intérêts de pouvoirs excessifs.

Le présent rapport n'a pas pour objet de gloser sur les avantages compensatoires économiques et sociaux des groupements de sociétés, ni de porter un jugement sur l'importance des pouvoirs qu'exerce Power Corporation. Nous avons voulu présenter des faits qui aideront la commission à tirer ses propres conclusions mais il y aurait tout de même lieu, à notre avis, de formuler certaines observations sur les objectifs de la compagnie.

Au cours de son évolution, Power Corporation n'a pas ignoré l'impact de ses opérations sur la société, elle a considéré l'accomplissement de ses devoirs sociaux surtout comme un moyen de pousser au maximum le rythme de croissance de ses bénéfices. Une compagnie qui ne se comporte pas en personne morale responsable (expression dont le sens évolue sans cesse) peut devenir la cible de réactions défavorables de la part de la société.

Au delà de l'objectif de la rentabilité, les actionnaires qui contrôlent Power Corporation ont parfois manifesté un intérêt supplémentaire qui différerait de celui des actionnaires minoritaires. Au début (1925-1930), les actionnaires qui contrôlaient l'entreprise avaient intérêt à accroître le revenu de Nesbitt, Thomson and Company Ltd, en établissant et en consolidant des liens précieux en matière de garantie. D'autre part, de 1930 à 1968 les intérêts des actionnaires aux commandes et des actionnaires minoritaires ont été, semble-t-il, essentiellement les mêmes. Quant à Paul Desmarais, ses objectifs sont plus difficiles à identifier. Bon nombre de ses transactions ont servi à accroître son influence sans se révéler lucratives pour autant.

Durant presque toute l'histoire de Power Corporation, les actionnaires qui contrôlaient cette compagnie ont détenu la majorité des actions donnant droit de vote, mais une partie minoritaire seulement de l'avoir total. Parce que des actions égales par ailleurs sont dotées de droits de vote différents, une minorité des actionnaires a pu, quand elle l'a voulu, contrecarrer les désirs des autres actionnaires. Power Corporation a modifié la capitalisation de la société Laurentide pour corriger cet état de choses, mais elle a négligé d'en faire autant dans son propre cas.

Desmarais a fait preuve d'une grande réserve dans l'usage de ses pouvoirs. Il a utilisé les ressources considérables dont disposait Power Corporation pour acheter d'autres compagnies de financement, mais il n'a pas cherché à édifier un empire financier coordonné. Desmarais a même vendu certains de ses intérêts dans le secteur des communications pour éviter la critique. De façon générale, il semble très conscient des divers foyers d'influence qui existent dans la société - gouvernements, grands syndicats ouvriers, monde des affaires - et cherche à se faire des amis parmi les principaux dirigeants des deux grands partis politiques. A la différence de bien des hommes d'affaires, il est conscient que dans un affrontement direct, le pouvoir politique l'emporte sur la puissance de l'argent.

Annexe 1

Power Corporation of Canada, Limited

Bilan condensé (en millions de \$)

Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966

	1975	1974	1973	1972	1971 ¹	1970	1969	1968	1967	1966
Actif à court terme	80	90	87,8	51	1,3	5	9,3	15,9	7,7	17,2
Placements	375,2	288,5	255,7	246,7	248,3	188,3	144,2	90,3	16,8	38,3
Autres (y compris les valeurs non cotées)					133	133,5	116,1	159,7	140,6	121,4
Immobilisations amorties	<u>124,1</u>	<u>116,5</u>	<u>114,3</u>	<u>125</u>	-					
	<u>579,3</u>	<u>495,1</u>	<u>457,8</u>	<u>422,7</u>	<u>382,7</u>	<u>326,8</u>	<u>269,6</u>	<u>265,8</u>	<u>165</u>	<u>176,9</u>
Passif à court terme	56,6	57,8	44,2	34,3	22,1	27,9	32,5	25,9	25,8	28
Dette à long terme	118,7	58,2	65,8	73,6	75,9	20,9	18,4	27,1	4,7	5,8
Impôt sur le revenu reporté	38,1	36,6	36,7	34,7						
Pertes sur assurances- et postes reportés	5,8	5,8	6	2,5						
Actions privilégiées des filiales	0,2	4,1	8,8	8,9	3,5	3,5	3,5	3,5		
Capital social - privilégié	81,3	82,4	83,8	83,9	84	84	84,3	84,4	35,3	35,8
- ordinaire	59,3	58,5	58,3	56,4	56,3	56,3	12,7	12,7	12,7	12,7
Bénéfices non répartis ²	<u>219,4</u>	<u>191,8</u>	<u>154,3</u>	<u>128,4</u>	<u>140,9</u>	<u>134,2</u>	<u>118,4</u>	<u>112,1</u>	<u>86,4</u>	<u>94,6</u>
	<u>579,3</u>	<u>495,1</u>	<u>457,9</u>	<u>422,7</u>	<u>382,7</u>	<u>326,8</u>	<u>269,6</u>	<u>265,8</u>	<u>165</u>	<u>176,9</u>

1. Avant la fusion avec Canada Steamship Lines.

2. Comprend la réserve pour investissements.

Annexe 2

Power Corporation of Canada Limited

Etat condensé du bénéfice (en millions de \$)

Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966

	(6 mois)									
	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966
Revenu brut	293,1	223,5	242,8	170	14,1	14,6	15,6	11,5	7,6	4
Dépenses d'exploitation	<u>254</u>	<u>196,5</u>	<u>210,8</u>	<u>145,2</u>	<u>1,3</u>	<u>1,8</u>	<u>1,9</u>	<u>1,4</u>	<u>1,3</u>	<u>0,6</u>
Bénéfices d'exploitation	39,1	27	32	24,8	12,8	12,8	13,7	10,2	6,3	3,4
<i>Ajouter</i> revenu de										
placements	5,2	4,7	3,9	3,6						
<i>Moins</i> dépréciation	12,1	11,6	11,9	12,4						
Intérêts de la dette										
à long terme	10	6,6	6,3	6,9	2,7	3,1	3,3	2	1,6	0,8
Impôt sur le revenu										
- courant	5,8	3,7	1,9	0,4						
- reporté	1,9	(0,4)	2,4	0,2						
Divers	<u>0,2</u>	<u>0,2</u>	<u>0,4</u>	<u>0,5</u>	—	—	—	—	—	—
Total	14,3	9,9	13	8,1						
Bénéfices additionnels sur										
actions de filiale non										
consolidée	<u>21,5</u>	<u>28</u>	<u>18</u>	<u>9,5</u>						
Revenu d'exploitation net	35,8	37,9	31	17,6	10	9,7	10,4	8,1	4,6	2,5
Postes extraordinaires	<u>2,8</u>	<u>7,3</u>	—	—	—	—	—	—	—	—
Revenu net	38,6	45,2	31	17,6	10	9,7	10,4	8,1	4,6	2,5
<u>Actions ordinaires</u>										
Bénéfices par action	2.69	2.87	2.29	1.20	0.53	0.50	0.86	0.69	0.50	0.44
Dividendes	0.55	0.375	0.225	0.20	0.05	0.33	0.44	0.44	0.44	0.44
Fluctuation du cours										
- haut	10 1/2-	13-	14 3/8-	14 1/8-	6 1/4-	11 7/8-	15 1/4-	12 1/2-	12 7/8-	
- bas	7 1/2	7 1/2	9 1/4	5 1/8	4 1/5	4 3/5	10 3/8	6 1/4	7 1/8	

Annexe 3

Power Corporation of Canada, Limited

Etat condensé de la provenance

et de l'utilisation des fonds (en millions de \$)

Exercices clos le 31 décembre, 1975-1969

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1964
<u>Provenance</u>							
Bénéfice net (après dividendes)	35	41,5	27,2	13,7	10	9,7	10,4
Amortissement	12,1	11,6	11,9	12,4	-	-	-
Impôt sur le revenu reporté	1,9	(0,4)	2,4	0,2	-	-	-
Vente d'immobilisations et de titres	6,9	5,2	47,5	33,9	9,5	44,2	37,3
Emissions de titres	0,2	-	4,1	0,1	-	-	-
Emission de dette à long terme	71,8	-	-	-	60	2,5	(8,8)
Moins bénéfice non retiré en espèces	<u>15</u>	<u>25,6</u>	<u>14,3</u>	<u>7,2</u>	<u>7,3</u>	<u>6,3</u>	<u>5,9</u>
	112,8	32,3	78,8	53,2	72,2	50,1	33,1
<u>Application</u>							
Additions aux immobilisations	19,4	15,1	8,2	25,5	-	-	-
Dette afférente au rachat	11,5	7,6	7,8	10,1	5	-	-
Rachat d'actions	3,9	0,7	0,6	0,1	-	0,2	0,1
Coût des valeurs	76,4	14	29,7	3,9	60,1	41,8	39,1
Dividendes payés	6,6	4,5	2,7	2,4	4,9	7,5	7,3
Divers	<u>3,9</u>	<u>1,7</u>	<u>2,8</u>	<u>1,6</u>	<u>0,1</u>	<u>0,4</u>	<u>(0,3)</u>
	121,6	43,6	51,8	43,6	70,2	49,8	46,2
Modification du fonds de roulement	<u>(8,8)</u>	<u>(11,4)</u>	<u>27</u>	<u>9,6</u>	<u>(2)</u>	<u>(0,3)</u>	<u>(13,1)</u>

Annexe 4

SMA (Société de Mathématiques Appliquées) Inc.
Bilan - Sélection de chiffres (en milliers de \$)

	1975	1974	1973	1972	1971	1970
<u>Actif disponible</u>						
Encaisse	-	113	78	84	-	-
Comptes à recevoir	1 377	1 093	951	581	684	1 261
Long métrage	-	-	1 616	1 230	-	-
Autres	<u>168</u>	<u>143</u>	<u>137</u>	<u>103</u>	<u>162</u>	<u>310</u>
	1 545	1 349	2 782	2 098	846	1 571
Actif immobilisé	957	711	642	543	731	1 052
Autres éléments de l'actif	<u>252</u>	<u>288</u>	<u>21</u>	<u>45</u>	<u>50</u>	<u>423</u>
	<u>2 754</u>	<u>2 348</u>	<u>3 445</u>	<u>2 686</u>	<u>1 627</u>	<u>3 046</u>
<u>Exigibilités</u>						
Dû à la société mère	312	4 448	2 816	1 078	-	-
Autres	<u>1 192</u>	<u>958</u>	<u>918</u>	<u>676</u>	<u>664</u>	<u>1 873</u>
	1 504	5 406	3 734	1 754	664	1 873
Dette à long terme	6 566	1 234	1 368	1 324	850	55
	1 685	1 685	1 685	1 685	1 675	1 044
Capital social	(7 001)	(5 977)	(3 341)	(2 077)	(1 562)	73
Déficit	<u>2 754</u>	<u>2 348</u>	<u>3 445</u>	<u>2 686</u>	<u>1 627</u>	<u>3 046</u>

Annexe 5
 SMA (Société de Mathématiques Appliquées) Inc.
 Sélection de chiffres - Revenus et dépenses
 (en milliers de \$)

	1975	1974	1973	1972	1971	1970
Recettes	6 792	3 535	3 265	3 059	4 002	5 184
Dépenses						
Dépréciation - actif immobilisé	204	119	94	85	133	176
Long métrage	-	-	-	-	277	245
Intérêts	43	423	134	68	61	38
Administration	7 923	4 285	3 677	3 421	4 547	4 924
	8 170	4 827	3 905	3 574	5 018	5 383
Perte nette	(1 378)	(1 292)	(640)	(514)	(1 016)	(200)
Postes extraordinaires	355 ⁵	(1 343) ⁴	(481) ³	-	(612) ²	(58) ¹
	(1 023)	(2 635)	(1 121)	(514)	(1 628)	(258)
Perte par action	(0.29)	(0.76)	(0.32)	(0.15)	(0.36)	(0.09)

65

Postes extraordinaires

1. Améliorations locatives et frais de déménagement.
2. Amortissement de placements dans une nouvelle compagnie :

Fraction non amortie du coût de production de longs métrages.	100
Fraction non amortie du coût d'ordinateurs de la deuxième génération.	138
Conversion de programmes d'informatique.	180
Cession de biens.	136
	<u>58</u>
	612
3. Dépenses directement attribuables à l'installation d'un nouvel ordinateur
4. Dépenses découlant directement de l'installation d'un nouvel ordinateur IBM (net).

Perte à la vente de filiales	1 230
	<u>113</u>
	1 343
5. Renonciation, par les actionnaires, aux intérêts accumulés au 31 décembre 1974.

DEUXIEME PARTIE

EVOLUTION DE CONSOLIDATED-BATHURST LIMITEE

Introduction

Consolidated-Bathurst occupe le troisième rang après MacMillan Bloedel et Domtar parmi les compagnies canadiennes de pâtes et papier, selon le chiffre de ses ventes en 1974. L'entité Consolidated-Bathurst a été constituée le 16 décembre 1966, alors que Consolidated Paper Corporation Limited a fait l'acquisition de contrôle majoritaire de la compagnie Bathurst Paper Limited. Les termes de la fusion sont exposés à l'annexe 2 du présent rapport.

Notre étude décrit les aménagements et les opérations de chacune des compagnies remplacées, met en lumière les événements qui ont suivi la fusion et fournit enfin un bref résumé de la situation actuelle de la compagnie. Nous voulons démontrer comment, et à la suite de quelles décisions clés de la direction, la compagnie a atteint sa situation actuelle. A remarquer que même si Power a des intérêts dans la société Bathurst depuis 1929 et dans Consolidated Paper depuis 1965, elle n'a pris effectivement qu'en 1970 le contrôle administratif de l'entreprise qui est née de cette fusion.

La description ci-dessous des compagnies remplacées est une adaptation de la circulaire du 16 novembre 1966 exposant l'offre de Consolidated Paper aux actionnaires de Bathurst.

A - CONSOLIDATED PAPER CORPORATION LIMITED

La société Consolidated a été constituée sous le régime de la loi canadienne sur les compagnies en 1931. A l'époque de la fusion avec Bathurst Paper Limited, en 1966, Consolidated était le plus important producteur de papier journal au Canada. Elle produisait aussi, directement ou par l'intermédiaire de ses filiales, d'autres produits de pâtes et papier, du bois d'oeuvre et des sacs d'utilité industrielle, et elle louait de l'outillage ultra-rapide pour remplir et peser les sacs. Au cours de l'exercice se terminant le 31 décembre 1965, Consolidated et ses filiales en propriété exclusive ont eu des revenus de 137,7 millions de dollars.

En 1960, Consolidated avait lancé un programme d'expansion et de diversification par l'acquisition des biens de la division des sacs à multiples épaisseurs de la St. Regis Paper Company (Canada) Limited, il s'agissait de quatre fabriques de sacs situées, au Canada, à des endroits stratégiques. L'expansion s'est poursuivie en 1963 avec l'acquisition de la compagnie Gillies Bros & Co. Ltd, qui possédait des scieries à Braeside (Ont.), et à Waltham (Qué.). En 1965, Consolidated a acquis le contrôle de Doeskin Products Inc., dont le siège était situé aux Etats-Unis et qui exploitait outre-frontière deux usines à papier et deux usines de transformation dans le secteur des papiers hygiéniques. La même année, Consolidated a placé des capitaux dans la compagnie Rolland, productrice de papiers fins de la province de Québec. Toutes ces acquisitions, entre 1960 et 1965, ont fait l'objet de transactions de gré à gré.

Concessions forestières

Au moment de la fusion, Consolidated contrôlait environ 19 500 milles carrés de concessions forestières, soit 18 500 dans la province de Québec et 950 en Ontario. Elle détenait 15 850 milles carrés de forêts domaniales cédées à bail par les provinces. Une étendue de 3 650 milles carrés de concessions forestières était détenue à perpétuité, dont la totalité de l'île Anticosti, dans le golfe Saint-Laurent. Consolidated détenait depuis plus de vingt-cinq ans, sur une base annuelle, la presque totalité des terres domaniales que la province de Québec lui avait cédées à bail. Celles de la province d'Ontario étaient détenues par Consolidated, ou une filiale en propriété exclusive, depuis bien au delà de vingt-cinq ans et étaient cédées pour des durées de vingt et un ans, sous réserve de révision les neuvième et dix-huitième années.

Ces concessions étaient réparties en trois secteurs : le secteur ouest, situé surtout dans le bassin hydrographique de la vallée du Saint-Maurice, alimentait l'usine Laurentide à Grand'Mère, l'usine Belgo à Shawinigan et l'usine Wayagamack, à Trois-Rivières, toutes dans la province de Québec. Le secteur est, comprenant les régions de Péribonka, Saguenay, Escoumins et Portneuf, ainsi que l'île Anticosti, alimentait l'usine de Port-Alfred, l'usine Wayagamack Cape, au Cap-de-la-Madeleine, et l'usine de Péribonka, au lac Tchitagama, toutes dans la province de Québec. Le secteur de l'Outaouais supérieur alimentait les usines de Braeside et de Pembroke, en Ontario, et celui de Waltham, au Québec, et allait alimenter aussi la nouvelle usine de pâte kraft blanchie, établie dans le comté de Pontiac à Portage-du-Fort (Québec).

Consolidated obtenait à peu près 20 % de son bois à pâte de cultivateurs et de fournisseurs indépendants. Les concessions forestières suffisaient à répondre amplement aux besoins de Consolidated, y compris ceux de l'usine du comté de Pontiac, sur la base d'un rendement perpétuel.

Aménagements et activités

Usines de pâtes et papier

Consolidated possédait cinq usines de pâtes et papier, toutes dans la province de Québec : Belgo à Shawinigan, Laurentide à Grand'Mère, Wayagamack à Trois-Rivières et Wayagamack Cape au Cap-de-la-Madeleine, ayant toutes un accès facile au Saint-Maurice et Port-Alfred à Port-Alfred, à la tête du Saguenay. En 1966, la capacité marchande de ces cinq usines, fondée sur une semaine de sept jours, était d'environ 1 149 275 tonnes par année, dont 1 034 135 tonnes de papier journal, 83 140 tonnes de papier kraft et 32 000 tonnes de carton à boîtes, ainsi que l'indique le tableau 1.

Consolidated obtenait son énergie électrique en vertu de contrats à long terme passé avec la Commission hydroélectrique du Québec, pour ses usines Belgo, Laurentide, Wayagamack et Sayagamack Cape et avec Saguenay Power pour son usine de Port-Alfred.

Au moment de la fusion, une usine à pâte kraft blanchie (Pontiac) était en voie de construction sur la rivière Outaouais près de Portage-du-Fort, dans la province de Québec. Cette usine, qui devait coûter 50 millions de dollars (elle en a coûté, en fin de compte, 71,6 millions) allait servir à fabriquer de la pâte de bois totalement ou partiellement blanchie et de la pâte kraft blanchie, et permettre à Consolidated d'exploiter plus à fond ses concessions forestières dans cette région. Au début, la capacité quotidienne de cette usine devait être de 500 tonnes, avec possibilité de la porter à 1 000 tonnes (il n'y a pas eu jusqu'ici d'augmentation). Des engagements contractuels et la consommation intérieure assuraient un débouché pour une bonne partie de sa production; le reste allait être écoulé sur les marchés canadien et américain, ainsi qu'outre-mer.

Scieries

Par le truchement de ses filiales en propriété exclusive, Consolidated exploitait les scieries suivantes :

<u>Emplacement</u>	<u>Capacité</u>	<u>Produits</u>
	(en pieds-planches)	
Braeside (Ont.)	40 000 000 (2 équipes)	Pin rouge et pin blanc
Pembroke (Ont.)	15 000 000 (1 équipe)	Pin rouge, pin blanc et épinette
Waltham (Qué.)	6 000 000 (1 équipe)	Bois durs, surtout le bouleau
Lac Tchitagama (Qué.)	<u>22 000 000</u> (2 équipes)	Epinette
Total	<u>83 000 000</u>	

Tableau 1
Capacité marchande annuelle des cinq usines (en tonnes)

	Pâte mécanique	Pâte au bisulfite écrue	Pâtes Kraft écrue et semi-écrue	Papier journal	Papier kraft	Carton à boîtes
Belgo	715	205	-	838	-	
Laurentide	552	136	-	722	-	90
Port Alfred	700	225	-	863	-	30
Wayagamack	260	-	300	258	244	-
Wayagamack Cape	<u>325</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>354</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Capacité quoti- dienne totale	<u>2 552</u>	<u>566</u>	<u>300</u>	<u>3 035</u>	<u>244</u>	<u>120</u>
Capacité annuelle totale	869 416	192 964	102 200	1 034 135	83 140	40 888
Capacité marchande annuelle totale	1	1	1	1 034 135	83 140	32 000 ²

72

1. La pâte mécanique, la pâte au bisulfite écrue, la pâte kraft écrue et la pâte kraft semi-écrue sont des produits intermédiaires dont Consolidated se servait pour fabriquer du papier journal, du papier kraft et du carton à boîtes.
2. La différence entre la capacité et la capacité marchande tient à ce qu'environ 8 888 tonnes de carton à boîtes servent aux opérations de finissage du papier journal et du papier kraft.

La proportion de pin blanc traitée aux usines de Braeside et de Pembroke était d'environ 85 %.

Fabriques de sacs

Consolidated exploitait cinq fabriques de sacs d'utilité industrielle par le truchement d'une filiale en propriété exclusive, sous le nom de St. Regis Consolidated Packaging Limited. Ces fabriques étaient situées au Cap-de-la-Madeleine et à Saint-Lambert (Qué.), Dryden (Ont.), Calgary (Alb.) et Vancouver (C.B.). La fabrique de Calgary a commencé à produire à la fin de 1965. Les cinq fabriques avaient une aire de travail globale de 640 000 pieds carrés.

Cette filiale fabriquait surtout des sacs à multiples épaisseurs, mais elle produisait aussi des sacs renforcés en matières plastiques, des papiers enduits de polyéthylène et du papier pour serviettes.

Production et marchés

Pâtes et papier

Consolidated vendait 24 % de tous ses produits de pâtes et papier au Canada, 67 % aux Etats-Unis, et le reste sur des marchés mondiaux établis de longue date.

On trouvera au tableau 2 le volume annuel des ventes de produits de pâtes et papier de Consolidated, 1956 à 1965.

Bois d'oeuvre

Gillies Bros & Co. Ltd vendait toute une gamme de produits du bois au Canada, aux Etats-Unis et outre-mer. En 1965, cette compagnie a écoulé sur ces marchés 50 millions de pieds-planches de pin blanc, de pin rouge, d'épinière et de bois durs.

Sacs industriels et autres produits

St. Regis Consolidated Packaging Limited vendait sur le marché canadien des sacs d'utilité industrielle, y compris des sacs à multiples épaisseurs et en matière plastique, des papiers enduits de polyéthylène et du papier pour serviettes. En outre, elle louait des machines ultra-rapides à remplir et peser les sacs dans les usines de ses clients. Les sacs d'utilité industrielle servaient à emballer le ciment, les engrais, la potasse, les produits chimiques, la sphaigne, les produits rocheux, la farine, le sucre, le sel et d'autres produits.

Tableau 2

Ventes annuelles de produits de pâtes et papier, 1965-1956 (en tonnes)

	Papier journal	Papier kraft	Carton à boîtes	Pâte kraft non blanchie	Pâte de bisulfite non blanchie	Autres produits	Total des ventes
1965	783 722	63 388	17 220	91	-	8 954	878 425
1964	745 975	58 726	18 120	131	-	8 247	831 199
1963	718 331	58 038	14 085	1 743	-	3 108	795 305
1962	721 780	59 947	12 797	4 261	-	2 368	801 153
1961	736 232	59 036	11 915	5 450	-	1 391	814 024
1960	738 066	57 921	12 620	5 353	-	1 489	815 449
1959	707 819	60 249	11 769	5 310	-	1 764	786 911
1958	683 943	56 200	12 314	5 774	49	597	758 877
1957	786 436	46 204	13 055	9 601	-	1 043	856 339
1956	830 866	51 418	14 339	9 632	-	418	906 673

Autres participations

Doeskin Products, Inc.

Consolidated possédait 70 % de Doeskin Products, Inc., société constituée en vertu des lois de l'Etat de New York. Le reste était détenu par Brown Company, société papetière américaine. Doeskin exploitait des papiers à Clayville (N.Y.) et Rockland (Del.), et des usines de transformation à Utica (N.Y.) et Rockland (Del.). Elle fabriquait du papier à partir de la pâte et d'autres matières premières et le transformait en produits sanitaires, tels mouchoirs, serviettes, papier hygiénique et autres produits du genre, et s'occupait de les emballer, de les expédier et de les vendre à des grossistes, des détaillants et des consommateurs indépendants sous les noms de commerce Doeskin, Countess Lydia Gray, et Sitrué. Le volume annuel de ses ventes était d'à peu près 15 millions de dollars (U.S.).

La Compagnie de Papier Rolland, Ltée

Consolidated et Rolland ont conclu un accord d'aide technique réciproque en février 1965. De mars à juin 1965 Consolidated a souscrit 400 000 actions de trésorerie de catégorie A (sans droit de vote) de la compagnie Rolland à \$14.66 chacune. Celle-ci a acheté à la même époque 125 000 actions de Consolidated sur le marché libre à un prix moyen de \$46.90. Consolidated a aussi acheté 99 200 actions de catégorie A et 35 000 actions donnant droit de vote de catégorie B de la famille Rolland, dans une transaction privée. Des achats subséquents sur le marché libre ont porté la part de Consolidated à 514 500 actions de catégorie A et 49 805 actions de catégorie B, ce qui lui donne 30,7 % du capital-actions et 10,4 % des voix. La famille Rolland détient toujours plus de la moitié des actions comportant droit de vote. Cette association visait à assurer un marché à Consolidated pour la pâte de l'usine Pontiac, et une source d'approvisionnement à la compagnie Rolland.

Dans ses usines de Mont-Rolland et de Saint-Jérôme (Qué.) et son usine de papier couché à Scarborough (Ont.), la compagnie Rolland fabriquait des papiers bond de haute qualité pour l'écriture, les registres, la poste aérienne, l'offset et le multigraphe. Ses produits comprenaient une centaine de papiers de qualité, dont la plupart étaient écoulés au Canada. Elle utilisait surtout comme matières brutes les chiffons de coton, sous forme de rognures provenant des filatures, ainsi que les pâtes au sulfate et au bisulfite blanchies. En 1965, ses ventes se sont élevées à 28,29 millions de dollars.

B - BATHURST PAPER LIMITED

La compagnie Bathurst a été constituée en corporation en 1928 sous le régime des lois du Canada. Le siège social de la compagnie était situé à Bathurst (N.-B.) et les bureaux de l'administration à Montréal.

Depuis sa constitution, la compagnie a eu des rapports étroits avec Nesbitt, Thomson & Co. et Power Corporation. En 1933, cette dernière a acheté 13 % des actions donnant droit de vote, ce qui lui donnait effectivement le contrôle de l'entreprise. Des achats subséquents ont porté la

part de Power à 30,7 % des actions ordinaires, après conversion intégrale au moment de la fusion.

Bathurst s'occupait surtout de produire des cartons et de transformer du carton doublure kraft et du carton à onduler et autres produits ondulés. En outre, la compagnie produisait des feuillets de bois pour emballages et les transformait en boîtes et caisses cerclées de fil métallique; elle fabriquait aussi d'autres boîtes en bois et, dans le domaine des matières plastiques, des tubes-pression, des bouteilles, des boîtes et autres contenants. Elle produisait aussi des bois de sciage mous destinés à la vente.

Concessions forestières

Au moment de l'offre de Consolidated, la compagnie Bathurst détenait 1 474 milles carrés en Gaspésie (Qué.) et 1 565 milles carrés au Nouveau-Brunswick en vertu de permis délivrés par ces provinces. Outre le bois obtenu de ces sources, la compagnie en achetait des quantités considérables de producteurs indépendants de ces régions. Les copeaux provenaient de la scierie de la compagnie à New-Richmond (Qué.) et d'autres scieries.

Les opérations forestières de la compagnie Bathurst était hautement mécanisées; celle-ci employait des techniques perfectionnées d'abattage et de transport. La compagnie louait cet équipement.

Bathurst exploitait ses concessions forestières sur la base d'un rendement perpétuel, et les concessions, jointes aux autres sources d'approvisionnement, suffisaient à ses besoins en bois à pâtes.

Aménagements et opérations

Les opérations de fabrication et de vente exécutées par la compagnie elle-même ou par l'intermédiaire de filiales étaient organisées ainsi qu'il suit :

Division de Bathurst

La compagnie Bathurst possédait et exploitait des usines de pâtes et carton à Bathurst (N.-B.) et elle exploitait aussi les concessions forestières nécessaires pour les alimenter. Il s'agissait d'une fabrique de pâte kraft, d'une fabrique de pâte mi-chimique, d'une fabrique de pâte au bisulfite blanchie et d'une fabrique de pâte mécanique, outre une fabrique de carton d'emballage et une fabrique consacrée à la transformation de pâtes en cartons à doublures kraft, en cartons à onduler et en cartons couchés et non couchés.

On comptait quatre machines à carton, quatre machines Fourdrinier pour la fabrication de doublures kraft et de carton à onduler et deux machines à forme ronde pour la fabrication de carton à boîtes.

La capacité annuelle globale des fabriques de pâtes à papier et machines à carton, fondée sur la semaine de six jours et trois postes de relève de huit heures par jour, atteignait 285 000 tonnes de pâtes et

180 000 tonnes de carton. A certains moments, Bathurst a dû fonctionner au delà de six jours par semaine pour répondre aux demandes de pointe.

L'énergie nécessaire aux usines venait surtout de la centrale hydro-électrique de la compagnie située à 19 milles des usines, à Great-Falls (N.-B.) sur la rivière Nepisiquit. La centrale avait un rendement de 14 500 chevaux, sans compter les 23 000 chevaux générés par des turbines qu'actionnait la vapeur produite dans les fabriques mêmes. Bathurst avait aussi conclu une entente avec la Commission hydroélectrique du Nouveau-Brunswick pour l'échange d'énergie.

Division de la baie des Chaleurs

Cette division incluait la fabrique de carton à doublure kraft qui existait alors à New-Richmond (Qué.) une scierie ainsi que ses limites forestières. Les opérations étaient dirigées par Bathurst Paper (Chaleurs) Limited, filiale en propriété exclusive.

La fabrique de carton à doublure kraft disposait d'une machine à carton Fourdrinier ultramoderne de 270 pouces, munie de l'outillage et des services nécessaires pour convertir les bois durs et mous en carton à doublure kraft de première qualité. Cette machine pouvait transformer 2 000 pieds de bois à la minute, soit environ 600 tonnes par jour. A son rendement maximum, la nouvelle fabrique allait pouvoir produire annuellement 220 000 tonnes de carton à doublure kraft, grâce à des semaines de travail de sept jours.

La scierie de New-Richmond (Qué.) produisait annuellement environ 15 millions de pieds-planches de bois mou et quelque 13 500 tonnes de copeaux secs, sur la base d'une seule période de travail par jour.

Toute l'énergie nécessaire venait de l'Hydro-Québec, aux termes d'un marché prévoyant l'achat de 18 000 kW.

Bathurst Paper Sales Limited

Cette filiale en propriété exclusive s'occupait de la vente de tous les produits de carton et de bois fabriqués dans les divisions de Bathurst et de la baie des Chaleurs. Au Royaume-Uni et en Europe occidentale, des représentants de la filiale s'occupaient de la commercialisation des produits de carton exportés vers ces marchés.

Bathurst Containers Limited, Bathurst Containers (Maritimes) Ltd et Veneer Products Ltd

Cette filiale possédée en propriété exclusive constituait une division de Bathurst et se consacrait à la fabrication et à la vente de produits en carton ondulé ou en bois. Ses fabriques étaient situées à Saint Thomas, Hamilton, Toronto, Etobicoke, Whitby et Lindsay (Ont.), Saint-Laurent et Montréal (Qué.), Saint-Boniface (Man.) et Lancaster et Napadogan (N.-B.).

Les fabriques de contenants étaient munies de machines à onduler modernes et ultra-rapides, d'une capacité annuelle d'environ 3,1 milliards de pieds carrés de carton ondulé, à trois périodes de travail par jour, cinq jours

par semaine. Les usines de Toronto et de Montréal pouvaient fabriquer un éventail complet de boîtes et de caisses encerclées de fil métallique, ainsi que d'autres boîtes en bois. Ce secteur de production consommait chaque année environ 15 millions de pieds-planches de bois de sciage et de placage.

L'usine de préparation du bois de placage destiné à fabriquer des emballages, située à Napadogan (N.-B.) avait une capacité de production annuelle de 5,4 millions de pieds-planches.

Twinpak Ltd

Cette filiale vendait des contenants en matières plastiques et d'autres variétés d'articles de ce genre, qu'elle produisait au Québec dans ses usines de Lachine et de Granby. Fabriqués par injection, soufflage ou extrusion, ces produits étaient largement utilisés pour l'emballage de cosmétiques, de produits ménagers liquides, ainsi que de produits chimiques, pharmaceutiques et alimentaires.

Production et marchés

En 1965, Bathurst a fabriqué 191 225 tonnes de cartons et 121 453 tonnes de produits en carton ondulé.

Le marché des divers produits de Bathurst, au Canada, s'étendait des provinces de l'Atlantique à la Saskatchewan. Dans le domaine des exportations, la société Bathurst expédiait outre-mer un fort tonnage de carton à doublure kraft, en vertu d'un marché à long terme, afin d'approvisionner un certain client important et répondre aux besoins d'autres clients. D'autres genres de carton étaient aussi expédiés au Royaume-Uni et en Europe occidentale.

En outre, une entente conclue avec Abitibi Paper Company Ltd prévoyait la vente de produits ondulés au Royaume-Uni selon un régime d'échange de tonnages afin de réaliser des économies dans le coût du transport.

Autres intérêts

En 1965, Bathurst s'assurait une participation importante dans Bulkley Valley Pulp and Timber Company aux termes d'une entente d'association à parts égales conclue avec Bowaters Canadian Corporation Limited. Cette entente prévoyait à l'époque la création, avant la fin de 1971, d'une importante fabrique de pâtes et papier en Colombie britannique. (De fait, ainsi que l'indique le passage ci-dessous au sujet des faits saillants de 1971, le placement a dû être amorti intégralement cette année-là.)

Comme suite au programme Bulkley Valley, Bathurst, Bowaters et Bulkley Valley Pulp and Timber Limited avaient acquis conjointement des intérêts minoritaires importants dans Cooper-Widman Limited de Vancouver (C.B.), compagnie qui se livrait à la production et à la distribution à grande échelle de bois d'oeuvre et de produits du bois. Cette acquisition s'accompagnait de la conclusion d'un marché à long terme pour la fourniture de copeaux à la fabrique de pâtes et papier dans la vallée Bulkley (C.B.).

Les sociétés Bathurst, Bowaters et Bulkley Valley étaient convenues depuis quelque temps d'acheter Buck River Lumber Co. Ltd de Houston (C.B.), laquelle s'occupait également de préparer et de distribuer des produits forestiers. Cette compagnie allait aussi constituer une source d'approvisionnement en copeaux pour l'entreprise de Bulkley Valley.

Bathurst possédait aussi 35 % des actions en cours de Maritime Paper Products Limited, société qui exploitait, par l'entremise d'une filiale en propriété exclusive, une fabrique d'emballages en carton ondulé à Halifax, en Nouvelle-Ecosse.

C - FUSION DE CONSOLIDATED PAPER CORPORATION LIMITED ET DE BATHURST PAPER LIMITED

Dans sa circulaire d'information, Consolidated Paper Corporation invoquait à l'appui de la fusion les motifs suivants :

" Les compagnies réunies constitueraient une entreprise de produits forestiers largement intégrée et diversifiée, destinée à alimenter le marché intérieur et les marchés extérieurs. Consolidated produit du papier journal, du papier kraft, du carton à boîtes, du bois d'oeuvre et, dans sa nouvelle usine Pontiac, de la pâte kraft blanchie. De son côté, Bathurst est un important producteur de carton à doublure kraft, de carton à onduler, de cartons à boîtes et de sciages. Bathurst est un des chefs de file de l'industrie des emballages, tandis que Consolidated est l'un des principaux fabricants de sacs d'utilité industrielle. Les produits de ces deux sociétés se complètent¹ et une fusion créerait des occasions d'appui réciproque pour la fabrication, la commercialisation, la vente et la recherche.

" En outre, la réunion des deux compagnies serait conforme à la tendance générale qui consiste à créer de plus grandes corporations afin d'économiser sur les opérations et de renforcer la possibilité de faire face à la concurrence à l'intérieur et à l'extérieur, et doterait l'industrie canadienne d'une entreprise de premier rang, possédée presque entièrement par des Canadiens. "

Mais les motifs invoqués ne semblent pas déborder le cadre des généralités. A la société Power Corporation, Maurice Strong avait amorcé l'achat d'actions de Consolidated Paper par la PCC en 1965, et de 1962 à 1966 il avait vu celle-ci ajouter à son portefeuille un bon nombre d'actions additionnelles de Bathurst Paper.

1. En l'absence de chevauchement des produits de ces deux sociétés, la part du marché dont chacune jouissait pour ses produits n'a guère augmenté après la fusion.

Maurice Strong quitta la PCC en 1966 et fut remplacé par W. I. M. Turner, fils. Ce dernier prépara effectivement la fusion des corporations Consolidated et Bathurst.

Autant que nous puissions le déterminer, voici les événements qui ont mené à la fusion : les actions de Consolidated Paper (achetées par la PCC en 1965) avaient été payées le prix fort, de l'avis de Power Corporation. Celle-ci voyait dans Consolidated une entreprise dont les opérations étaient bien menées; elle estimait sa situation de trésorerie satisfaisante mais n'avait pas foi dans sa haute direction. Toutefois, comme la PCC ne comptait que deux représentants au sein du conseil d'administration de Consolidated, elle ne pouvait guère améliorer la situation, étant donné surtout que Consolidated était résolue à construire contre son gré l'usine à pâtes Pontiac.

Or certains administrateurs rappelèrent que M. Belnap était sur le point de prendre sa retraite et que M. Irwin, de Bathurst Paper, serait un excellent remplaçant et pourrait mener l'opération conjointe. M. Turner de la PCC approuva l'idée de répartir le risque que représentait le placement dans Consolidated par l'addition à celle-ci des avoirs de Bathurst Paper en matière d'emballages et des services de son président, M. Irwin.

C'est alors que Power Corporation dévoila ses intérêts dans les deux entreprises et proposa la formation d'un comité, composé de représentants des deux compagnies, qui aurait mission d'étudier les modalités d'une fusion pure et simple. Ce comité était composé de :

1. MM. Yarnell et Hobart de Consolidated Paper, ainsi que de représentants de Wood, Gundy, les agents financiers de la corporation; et de
2. MM. Irwin et Campbell, de Bathurst Paper, accompagnés de représentants de Nesbitt, Thomson.

Le comité n'ayant pas réussi à s'entendre sur les conditions d'une fusion pure et simple, M. Yarnell de Consolidated lança l'idée d'une émission d'actions privilégiées (accompagnées de droits d'achat) de Consolidated Paper en échange d'actions de Bathurst. Les calculs en vue de cet échange furent confiés au comité et la PCC ne fut pas appelée à se prononcer sur les recommandations éventuellement formulées.

Bien que les actionnaires minoritaires de Bathurst eussent cédé leurs actions ordinaires, la cote en Bourse de leurs nouvelles actions (privilégiées) fut à peu près aussi avantageuse que la cote de leurs actions ordinaires (Bathurst) l'année précédente, ce qui était assez satisfaisant, vu les perspectives de moins en moins rassurantes de l'industrie. Par exemple, les actions ordinaires de Bathurst s'étaient vendues en moyenne \$26 1/8 en 1966; une fois converties en actions privilégiées (avec droit de rachat) de Consolidated, la cote moyenne s'est établie à environ \$26 5/8. Il en est de même des actions de catégorie A, dont le prix moyen en 1966 était de \$55, tandis qu'après la conversion leur prix de 1967 était d'environ \$53.25. Sans compter que les détenteurs d'actions ordinaires de Bathurst avaient échangé un revenu (1966) de 50 cents par action contre un revenu (1967) de \$1.50, tandis que de leur côté des actionnaires de catégorie A ont touché en 1967 un dividende de \$3, par rapport à un revenu de \$2.50 par action en 1966.

D - HISTORIQUE DE CONSOLIDATED-BATHURST
DE 1967 A NOS JOURS

La situation de l'industrie

La période de 1967 à 1973 a été marquée par des taux d'exploitation généralement faibles et de piètres résultats, attribuables pour une large part à la surconstruction et à la capacité excédentaire des secteurs de la pâte et du papier journal.

Par exemple en 1966, l'année qui a précédé la fusion de Bathurst et de Consolidated, l'industrie du papier journal fonctionnait à 95 %, taux qu'elle n'a retrouvé qu'en 1974 (voir ci-dessous).

Taux d'exploitation de l'industrie
canadienne du papier journal

<u>Année</u>	<u>Taux</u>
1966	95
1967	87
1968	83
1969	91
1970	89
1971	83
1972	86
1973	88
1974	95
1975	75 ¹

Nous n'avons pas les chiffres relatifs à la pâte pour cette période de dix ans, mais en 1970 la situation dans ce secteur était déjà pire que dans celui du papier journal. La vente à rabais était généralisée et la reprise n'a débuté que vers la fin de 1973, alors que le boom économique mondial a provoqué une hausse marquée de la demande et des prix.

L'accroissement de la capacité de production a été beaucoup plus modeste dans le secteur des cartons et des emballages vers la fin des années 1960 et le début des années 1970, et les bénéfices correspondaient, dans une large mesure, aux fluctuations du cycle économique. De façon générale, les prix sont demeurés fermes pendant cette période.

1. Diminution attribuable en partie aux grèves.

Bénéfices de CB par rapport à ceux de l'industrie

Dans le rapport sur Power Corporation, nous avons indiqué par le détail les bénéfices de Consolidated-Bathurst et ceux de l'industrie des pâtes et papier en général. Le tableau ci-dessous fait voir les bénéfices de CB en tant que pourcentage des bénéfices de l'ensemble de l'industrie, de 1965 à 1975.

Tableau 3
Bénéfices en tant que pourcentage de
ceux de l'industrie, 1965-1975

Année	Taux
1965	7,5 ¹
1966	7,5 ¹
1967	11,3
1968	8,2
1969	5
1970	0,5
1971	0,5
1972	8,5
1973	6,2
1974	7
1975	9,3

Ce tableau fait voir nettement la détérioration de la situation de Consolidated-Bathurst au regard de celle de toute l'industrie, détérioration qui, en définitive, a porté les administrateurs de CB à accepter une participation accrue de Power Corporation et a amené l'acquisition effective du contrôle par la PCC en 1970.

Le 26 novembre 1970, W. I. M. Turner, fils, ex-président de Power Corporation, remplaça R. A. Irwin à la présidence de Consolidated-Bathurst. Celui-ci fut élu président du conseil d'administration en remplacement de M. George M. Hobart, retraité depuis le 31 mars 1970. Ce changement important survenait après que Power Corporation eût porté ses avoirs d'actions ordinaires de CB de 16,6 % à 35,2 %, et ce, à la suite d'une offre de la PCC aux actionnaires d'échanger des actions ordinaires de la PCC contre celles de CB, sur la base de deux et demie pour une. L'offre expira le 2 juin 1970. (Pour complément d'information, voir la partie intitulée Participation de Power Corporation à Consolidated-Bathurst.) Il y a lieu de rappeler ici que la nomination de M. Turner à la présidence de CB assurait à Power Corporation pour la première fois, en tant que principal actionnaire, un rôle véritable dans la direction des affaires de cette entreprise.

1. Pour 1965-1966, nous indiquons la part conjointe de Consolidated Paper et Bathurst Paper Limited.

Sous le contrôle de Power Corporation, les bénéfices se sont améliorés tant en termes absolus que par rapport à toute l'industrie. En 1975, les bénéfices de Consolidated-Bathurst ont représenté une plus forte proportion de ceux de l'industrie papetière canadienne qu'en toute autre année sauf 1967.

Evolution de la corporation : acquisitions, expansion et placements de 1967 à nos jours

Les années 1967 à 1970 peuvent être considérées comme une période d'expansion, tandis que l'acquisition du contrôle en 1970 par la PCC a été suivie d'une période de retranchement. Durant celle-ci, CB s'est départie de deux entreprises clés (Concel et Bulkley Valley) auxquelles elle s'était profondément intéressée de 1967 à 1970, et qui provoquèrent, dans une large mesure, les difficultés financières auxquelles la compagnie se heurta en 1971.

Voici quelles ont été les principales mesures d'expansion au cours de la période précitée :

Concel Inc.

En 1967, Consolidated-Bathurst a fait l'acquisition d'autres fabriques de papier sanitaire aux Etats-Unis, dans le dessein avoué d'assurer des débouchés pour la pâte de la nouvelle usine Pontiac.

Ces acquisitions comprenaient l'achat sans lien de dépendance des avoirs et du commerce de A & W Products Inc. et des compagnies qui lui étaient associées dans l'est des Etats-Unis, et de toutes les actions de Orchids Paper Products Company, de la Californie.

La CB a aussi acheté (au prix de 8,8 millions comptant) tous les avoirs de Doeskin Products Inc. et a liquidé cette compagnie. La CB possédait 70 % des actions de Doeskin et Brown Corporation, 30 %. La transaction s'est faite de gré à gré.

Toutes ces opérations ont ensuite été réunies (en 1967) en une filiale possédée par la CB en propriété exclusive, la compagnie Concel Inc.

La philosophie sous-jacente à l'exploitation de fabriques de papier sanitaire aux Etats-Unis consistait à utiliser des étiquettes privées et à éviter une concurrence directe avec Kimberley-Clark et Scott Paper. Mais on n'a pas réussi à éviter la concurrence. Lorsque, en outre, ont surgi des difficultés techniques attribuables en grande partie au mauvais fonctionnement d'une machine installée à Saint Helen's (Oregon) et qui avait été achetée de Boise Cascade Corporation en mai 1969, les opérations sont devenues de moins en moins profitables. En 1969, Concel a accusé un déficit; il a atteint 4,1 millions de dollars en 1970, sans qu'on ait pu bénéficier du moindre allègement fiscal au Canada.

Les représentants de Power Corporation au sein du conseil d'administration de la CB avaient exhorté celle-ci à vendre Concel, mais elle ne s'en est départie qu'une fois que W. I. M. Turner fut devenu président, vers

la fin de 1970. Voici comment on a disposé de Concel : toutes les actions de Concel Inc. ont été vendues à APL Corp. de Great Neck (N.Y.) en échange d'une nouvelle série d'actions privilégiées de APL évaluée à 2 millions de dollars. Il s'agissait d'une transaction de gré à gré qui n'allait être consommée qu'une fois liquidées les usines Concel situées dans l'est des Etats-Unis. Ces installations ont donc été vendues ou fermées.

Bulkley Valley Pulp and Timber Limited

En 1965, Bathurst a fait l'acquisition d'intérêts importants dans la société Bulkley Valley, en vertu d'un accord de participation à parts égales conclu avec Bowaters Canadian Corporation Limited.

En 1968, on a élargi ce programme conjoint. Il a été alors entendu que Bulkley Valley allait construire une importante scierie à Houston (C.B.) au coût, selon les prévisions, de 24 millions de dollars. Ce projet devait constituer la première étape d'un vaste complexe pour les produits forestiers. Consolidated-Bathurst a ajouté 5,2 millions à sa participation au capital social en 1969 et a placé encore 1,75 million dans l'entreprise en janvier 1970 par voie d'achat de débentures. La scierie de Houston a commencé ses opérations le 13 août 1970 et au cours de l'année la CB a consacré 3,6 millions à Bulkley Valley et s'est engagée à dépenser encore 5 millions. Comme elle l'avait fait pour Concel, Power Corporation avait préconisé depuis quelque temps la vente de Bulkley Valley, mais cette liquidation n'eût lieu qu'après l'arrivée de M. Turner à la présidence. En décembre 1971, la CB a radié ses investissements de 18,8 millions dans la compagnie Bulkley Valley.

D'un commun accord avec Bowaters Canadian Corporation Ltd, les intérêts conjoints de 97 % dans Bulkley Valley ont été vendus à Northwood Pulp à compter du 1^{er} février 1972. Selon les termes de l'entente, la CB était libérée de son engagement de faire d'autres avances de fonds à la compagnie Bulkley, mais demeurait conditionnellement responsable d'un montant global maximum de 10,6 millions.

Fabrique Pontiac de pâtes à papier

La fabrique Pontiac était une entreprise d'expansion que Consolidated avait lancée avant la fusion avec Bathurst. Parmi les nombreuses usines construites dans des régions désignées par le gouvernement fédéral vers la fin des années 1960, c'était peut-être la moins prospère. Sa capacité quotidienne n'était que de 500 tonnes de pâtes (comparée aux 750 tonnes de l'usine Quévillon de Domtar). L'excédent des coûts dépassait 21 millions de dollars ou 40 %, et la pâte de bois dur a remplacé éventuellement la pâte de bois mou comme principal produit.

Lancé en novembre 1967, l'usine Pontiac a accusé des déficits en 1968, 1969, 1970 et 1971. Le rapport annuel de 1972 qualifiait de marginale l'exploitation de cette usine et en 1973, par suite de problèmes d'exploitation, la production a régressé au-dessous du niveau de 1972. Des modifications apportées au cours des années qui ont suivi l'obtention du contrôle effectif de la CB par la PCC ont permis à l'usine de produire plus de 200 000 tonnes pour la première fois en 1974 et il a fini par réaliser d'assez bons bénéfices. Grâce à des prix fermes la majeure partie de l'année, la fabrique

de Pontiac a pu ajouter 21,3 millions de dollars aux bénéfices avant impôts de Consolidated, en 1974, et 10,3 millions en 1975.

Activités en Allemagne

L'incursion en Allemagne a été l'entreprise d'expansion la plus fructueuse de la période 1967-1970. En 1967, la CB a acheté sans lien de dépendance deux compagnies de l'Allemagne de l'Ouest, Europe Carton A.G., et Bremer Papier-und-Wellpappen Fabrik A.G., qui, ensemble, constituaient le plus important fournisseur de produits d'emballage du marché européen. Ces compagnies possédaient quatre usines à carton et huit usines de transformation. Les ventes des deux opérations réunies avaient atteint 36,2 millions de dollars en 1967.

En 1968, la construction d'une nouvelle fabrique a été lancée à Germerheim; elle portait à cinq le nombre de fabriques de contenants en carton ondulé que cette compagnie exploitait en Allemagne. L'usine a commencé à produire vers la fin de 1969. Il y eut d'autres additions en 1970 : expansion de la fabrique de carton pliant à Brême, suivant la fermeture de l'usine de carton pliant à Hambourg, et réfection d'une machine à carton, à Lübeck, pour accroître son rendement de 25 %. Enfin, en 1974, la CB a acheté, au prix de \$523 000, la Lauenburger Wellpappenwerk GmbH. En 1974 et 1975 l'apport des opérations allemandes a été respectivement de 8,7 et 3,3 millions de dollars avant impôts.

Dominion Glass

En mai 1967, à l'occasion d'une offre publique, la CB et la PCC ont offert conjointement d'acheter 1,2 million d'actions ordinaires de Dominion Glass Co. Ltd à \$15 chacune. Power Corporation était alors, nous l'avons déjà indiqué, le plus important actionnaire de la CB, mais la gestion échappait à son contrôle. Plus de 1,2 million d'actions ont été soumises, et souscrites au prorata. Cette transaction ne présentait aucun caractère contentieux.

Les deux compagnies ont acheté d'autres actions DG sur le marché libre au cours des mois suivants, au point de détenir 660 647 actions chacune.

En septembre 1968, Consolidated-Bathurst a cédé ses actions de DG à Power Corporation pour 10,7 millions (à peu près \$15.75 l'action), réalisant un bénéfice d'un demi-million. Consolidated-Bathurst avait besoin de fonds pour son entreprise de Bulkley Valley et aussi pour combler les pertes de l'usine Pontiac et des compagnies américaines de papiers sanitaires.

En avril 1973, Consolidated-Bathurst achète toutes les actions de DG détenues par Power, au nombre de 1 359 344 (soit 56,7 % du capital-actions) à \$13 comptant plus un supplément maximum de \$3 à verser en 1977, sous réserve des bénéfices ultérieurs de Dominion Glass.

Les motifs de cette transaction sont ainsi énoncés :

1. Réunir en un même portefeuille tous les intérêts de Power dans la fabrication d'emballages.

2. Aider la CB à corriger la trop grande fluctuation des bénéfices tirés des pâtes et papier, grâce au caractère plus constant des affaires de Dominion Glass.

En avril 1974, Consolidated-Bathurst offre d'acheter toutes les actions minoritaires en cours de Dominion Glass à \$14 chacune. Quand l'offre expire, la CB détient 2 286 671 actions (95,9 %). Elle n'a pris aucune mesure judiciaire pour obliger le reste des actionnaires minoritaires à accepter son offre.

Cette dernière transaction a été critiquée parce que

1. l'offre était inférieure au prix payé en 1967, bien que, dans l'intervalle, la puissance de gain de la compagnie ait à peu près doublé;
2. l'offre était inférieure au prix maximum éventuellement payable à Power Corporation aux termes de la transaction faite avec lien de dépendance, en 1973.

Mais en face de ces critiques, n'oublions pas que

1. le prix versé en 1974 était supérieur à la cote des mois précédents. Voici quelles ont été les cours haut et bas de 1966 à 1975 :

Cours haut et bas des actions

<u>Année</u>	<u>haut</u>	<u>bas</u>
1966	16½	12
1967	14	8
1968	16 3/8	7½
1969	24½	16
1970	20	10
1971	16½	9½
1972	17½	12½
1973	14½	11½
1974	13 7/8	10½

2. le rapport coûts-bénéfices d'une action type a été de moitié inférieur, en 1974, à ce qu'il était en 1967;
3. l'actionnaire minoritaire a reçu \$14 comptant. Power Corporation n'a reçu que \$13 comptant, le reste ne lui étant dû que quatre ans plus tard, sous réserve des bénéfices ultérieurs de la DG;
4. il est d'usage de verser un prix majoré pour obtenir le contrôle, étant donné que celui-ci a, en soi, une valeur supérieure à la valeur normale des actions. Power et Consolidated-Bathurst ont payé une prime par rapport au cours du marché, en 1967, lorsqu'elles ont acquis, du public, le contrôle de la compagnie.

Twinpak Limited

En 1970, Consolidated-Bathurst a acheté les actions minoritaires en circulation de Twinpak Limited, en vertu de la convention d'achat originelle de 1965. Cette compagnie de produits plastiques n'avait des ventes nettes que de 5,9 millions; elle occupe donc une place peu importante dans les opérations de Consolidated-Bathurst.

En 1973, aux termes d'un autre accord interne de la PCC, Dominion Glass a acheté de Consolidated-Bathurst 50 % des actions de Twinpack. Celle-ci possédait des usines à Granby et Dorval, au Québec, tandis que l'usine de produits plastiques de Dominion Glass était située à Etobicoke (Ont.). Bien que différente, la gamme des produits de Twinpak complète celle de Dominion Glass. Dominion Glass a acheté l'autre 50 % de CB au début de 1976.

Achat d'actions Price Company Ltd

En novembre 1974, Abitibi Paper Co. Ltd et Co. Ltd et Consolidated-Bathurst ont toutes deux cherché à s'assurer le contrôle de Price Company Limited. Si, en définitive, c'est Abitibi qui l'a emporté, Consolidated-Bathurst n'en a pas moins amélioré sensiblement son bilan.

L'épisode est l'un des plus dramatiques de toute l'histoire des grandes sociétés au Canada et il a démontré l'aptitude de Power Corporation, et plus particulièrement de M. Desmarais, à travailler avec le chef de la direction de l'une de ses filiales, nommé William Turner, et une petite équipe de gestionnaires de façon à prendre des décisions ultra-rapides. Au cours de ces quelques jours mémorables, on a planifié, rejeté, formulé de nouveau et mis en oeuvre des stratégies mettant en cause non seulement des millions de dollars mais aussi les sensibilités d'hommes qui, traités d'autre façon dans la chaleur du combat, auraient sans doute pris des décisions différentes.

Le drame a débuté le 14 novembre 1974 quand Abitibi a rendu publique son offre d'acheter 49 % des actions Price (soit, au total, 4,8 millions d'actions) à \$18 chacune. La compagnie Abitibi cherchait depuis quelque temps à faire un achat et son choix s'était arrêté sur la compagnie Price. Dans le domaine du papier journal, les opérations de Price complétaient celles d'Abitibi, et celle-ci obtenait les usines à une fraction (la moitié peut-être) du coût de remplacement; en outre, les actions se vendaient bien en deçà de leur valeur comptable, trois fois les gains prévus pour 1974, et la compagnie avait peu de dettes et beaucoup d'argent liquide. En 1969, des pourparlers entre Abitibi et Price en vue d'une fusion n'avaient pas abouti et, chose assez ironique, Price avait songé, au cours de l'été et de l'automne de 1974, à prendre le contrôle de Abitibi. Il n'y eut pas d'offre car les actionnaires majoritaires de Price, qui représentaient Associated Newspaper Group, s'inquiétaient au sujet de la *Loi sur l'examen de l'investissement étranger*, et craignaient pour eux-mêmes des répercussions fiscales en Grande-Bretagne.

Le 14 novembre, les dirigeants de la compagnie Price étaient réunis à La Sapinière de Val-David (Qué.), pour une conférence sur la commercialisation. Charlie C. R. Tittlemore, président de Price, fut personnellement mis au courant

de l'offre par Harry Rosier, président de Abitibi, lequel n'avait pu découvrir que vers la fin de l'après-midi du 13 novembre où était le président de Price. Charlie Tittlemore en informa immédiatement ses actionnaires anglais.

L'offre de Abitibi avait été faite par l'intermédiaire des bourses de Toronto et de Montréal et elle valait jusqu'à 9 h 45 le mardi 19 novembre, alors que toutes les actions devaient se trouver entre les mains de Wood, Gundy, le courtier qui représentait Abitibi. On n'avait donc vraiment que trois jours pour étudier l'offre, par rapport à la période de vingt et un jours ordinairement requise par les bourses pour disséminer les renseignements contenus dans une circulaire d'information.

Vers 9 h 30 du matin, le 15 novembre, soit le lendemain de la publication de l'offre, Arthur Patillo, président de Ontario Securities Commission, téléphone à John A. Tory, avocat de Abitibi, et J. R. Kimber, président de la Bourse de Toronto, afin d'organiser une réunion pour le début de l'après-midi. Ils sont saisis, à cette réunion, de la possibilité qu'on ait à demander un délai de 48 heures. De fait, le lundi 18 novembre, à la demande de Canada Permanent Trust, qui ne parvenait pas facilement à atteindre tous ses clients avant la date limite, il est convenu d'un délai de vingt-quatre heures, c'est-à-dire jusqu'à 9 h 45 le matin du mercredi.

Dans l'après-midi du vendredi 15 novembre, Charlie Tittlemore remet aux journaux un communiqué dans lequel il conseille aux actionnaires de Price de retarder leur décision vu la possibilité d'une autre offre. C'est qu'on espère recevoir une offre de Domtar Limited, de Montréal. Celle-ci, dont Argus détient 14 % des actions, possède 7 % des actions de la compagnie Price. Toute la journée du vendredi, M. Bud McDougald, président du conseil d'administration de Argus, tente de négocier une offre de titres et de comptant à soumettre à la compagnie Price. Le manque de temps l'oblige à abandonner son projet le samedi 16 novembre.

Dans la soirée du dimanche 17 novembre, Vere Harmsworth, président du conseil et chef de la direction de Associated Newspaper Group (qui a le contrôle de la compagnie Price) arrive à Montréal en compagnie du secrétaire de la corporation, Peter J. Saunders. Le lendemain, accompagnés de Bob Morrow, président délégué du conseil d'administration de la compagnie Price et représentant de Harmsworth au Canada, ils se rendent à Toronto dans le réacté de la compagnie Price, pour une rencontre avec M. Thomas Bell, président de Abitibi. Le groupe Harmsworth se heurtait, au Royaume-Uni, des problèmes de change et de fiscalité. Il ne pouvait déterminer si l'offre de \$18 faite par Abitibi était raisonnable, sans savoir tout d'abord si la Banque d'Angleterre considérait son placement dans la compagnie Price comme un placement direct ou un placement de portefeuille.

On était tenu de rapatrier en Grande-Bretagne le rendement d'un placement direct et d'obtenir l'approbation de la Banque d'Angleterre pour réinvestir les fonds, tandis que les placements de portefeuille pouvaient être, soit consacrés à l'achat d'autres titres canadiens, afin de protéger le placement contre la dévaluation de la livre, soit vendus à la caisse commune des dollars, marché de placement des devises où le portefeuilliste du Royaume-Uni ne pouvait obtenir qu'à forte prime (plus de 60 % à l'époque) les dollars nécessaires à l'achat de valeurs étrangères. La vente à cette caisse commune du produit

des actions aurait valu un gain substantiel à Associated Newspapers Group, donnant à la transaction une valeur dépassant de loin \$18 par action. D'autre part, ranger le placement parmi les investissements directs aurait eu l'effet contraire. Les problèmes fiscaux tenaient à l'impôt sur les plus-values de capitaux, qu'il aurait fallu acquitter si l'argent ne pouvait être réinvesti au Canada, ainsi qu'au reliquat de moins de 10 % d'actions de la compagnie Price. Si Associated Newspaper Group avait vendu 49 % de ses actions Price, il lui en serait resté presque 9 %; or les dividendes provenant de ces titres n'auraient pas été admissibles, en Grande-Bretagne, au dégrèvement pour double imposition.

Ces diverses considérations aboutissent en fin de compte à une offre, faite verbalement par Associated Newspaper Group, de céder un million d'actions Price à la compagnie Abitibi et d'accepter un siège au sein de son conseil d'administration. M. Bell annonce alors, dans un communiqué, le succès de l'offre visant à la prise de contrôle.

Mais en rentrant à Montréal le lundi soir, Vere Harmsworth apprend que la Banque d'Angleterre considère le placement dans la société Price comme un placement direct et non un placement de portefeuille, ce qui a pour effet de réduire sensiblement la valeur de l'offre soumise par Abitibi et d'imposer de fortes pénalités fiscales à Associated Newspaper Group.

Toutefois, on a déjà obtenu, le lundi, un délai jusqu'au mercredi à 9 h 45 du matin. C'est alors que M. Paul Desmarais de Power Corporation entre en scène. Il était à Paris la semaine précédente et n'a été saisi de la situation que le samedi. Absent de Montréal le lundi par affaires, il est mardi lorsqu'il rencontre M. William Turner, président de Consolidated-Bathurst, pour discuter de la situation. D'autres associés de Power Corporation, MM. Parisien, Curry, Knowles et Rae, ainsi que MM. Irwin, Campbell, Wagg, Grundy et Strangeland de Consolidated-Bathurst, se joignent à eux pour former un groupe de travail qui aura pour mission de décider s'il y a lieu de faire une offre, et selon quelles modalités et quel mode de financement. Sont aussi invités à la réunion, des représentants de Ogilvy, Cope, Porteous, conseillers juridiques de Consolidated-Bathurst, et de C. J. Hodgson, le courtier en valeurs qui a éventuellement agi au nom de la compagnie Consolidated-Bathurst.

Vers 10 h du matin, le mardi 19 novembre, M. Desmarais et M. Morrow de Associated Newspaper Group, s'entendent, au cours d'un entretien téléphonique, sur la soumission d'une offre conjointe de Associated Newspaper et Consolidated-Bathurst. La stratégie initiale consiste à faire une offre privée aux actionnaires institutionnels, ce qui, avec les actions détenues par Associated Newspaper Group, doit permettre d'obtenir le contrôle. Mais, selon les règlements, une telle offre doit se limiter à 14 actionnaires; or ce nombre ne suffit pas à assurer le contrôle.

On abandonne donc cette stratégie pour chercher d'autres moyens de procéder. Dans l'après-midi MM. Tittimore, Morrow, Harmsworth, Saunders et Shields (administrateurs délégués de Associated Newspaper Group) se joignent au groupe de travail et au cours de la longue soirée de mardi, on finit par s'entendre sur les détails d'un marché.

Ayant déjà obtenu une marge de crédit de 80 millions auprès de la Banque Royale et de la Banque de Montréal, Consolidated-Bathurst consent à présenter une offre publique de \$20 l'action pour 4 millions d'actions Price (à peu près 40 %). Entre temps, Associated Newspaper Group échange ses actions Price pour des actions de trésorerie CB, à deux pour une, soit 930 385 actions CB pour 1 860 770 actions Price. Les problèmes fiscaux de Associated Newspaper se trouvent résolus. La CB obtient ainsi 18 % des actions Price, ce qui lui fait 58 % au total. Elle obtient en outre la priorité d'approvisionnement en papier journal de tous les journaux du groupe en Amérique du Nord à l'expiration de leurs contrats avec Price (au cours des trois ou quatre années suivantes).

Le lendemain matin (mercredi) à 9 h, la CB fait part de son offre de \$20 et les Bourses de Montréal et de Toronto suspendent toute négociation des actions Price. De longs pourparlers ont alors lieu entre des représentants des Bourses, de Wood, Gundy et de C. J. Hodgson quant aux règles du jeu pour les contre-propositions à venir. On finit par accorder à Abitibi jusqu'au jeudi 21 novembre, à 2 h, pour soumettre une deuxième offre.

A 1 h 45 le jeudi, quinze minutes avant l'heure fatidique, Abitibi offre \$25 l'action pour un contrôle de 51 % et les Bourses donnent à la CB et à M. Desmarais deux heures pour répondre. Desmarais décide sur-le-champ de céder ses 1 800 000 actions Price. Pourquoi risquer de compromettre la sécurité financière de la CB en offrant plus que \$25 par action Price, quand à peu près deux jours et demi de travail lui ont valu 24,6 millions de dollars en argent liquide (grâce à la seule importante émission canadienne d'actions sur le marché à la baisse de 1974), d'où amélioration du bilan de la CB, 879 000 actions Price et un important marché pour la fourniture de papier journal à Associated Newspaper Group.

Ainsi ont pris fin les négociations frénétiques de ces journées de novembre. Peu après, soit le 2 décembre 1974, la CB échangeait 338 000 de ses actions Price avec une importante institution financière contre 255 300 de ses propres actions privilégiées, lesquelles ont été annulées par la suite.

Autres acquisitions

Ainsi que nous l'avons dit plus tôt, à part l'épisode Price-Abitibi et la réintégration de Dominion Glass dans l'ensemble CB, la période qui a suivi celle des acquisitions de contrôle par la PCC (après 1970) a été marquée surtout par des retranchements. De faible envergure, les acquisitions se sont toutes faites en 1974, année où la CB a acheté Bobois Ltée (\$528 000), Lauenburger Wellpappenwerk GmbH (\$523 000) et Dorchester Electronics (\$302 000).

L'île Anticosti

Le 23 avril 1974, au cours de négociations entamées avec le gouvernement du Québec en vue de la vente de l'île Anticosti, le gouvernement a exproprié l'île. Un contrat de vente fixant la valeur de l'île à 23,8 millions a été signé le 13 décembre. Cette somme, jointe aux 24,2 millions tirés de la transaction Price, a permis à la direction de la CB de pratiquer l'infusion

de 48 millions de dollars dans la compagnie (sans compter le reliquat facilement liquidable d'actions Price) en une année de récession générale, alors qu'il était très difficile d'obtenir des fonds autrement qu'en créant des dettes.

Immobilisations

N'oublions pas qu'au moment de la fusion de Consolidated et de Bathurst, en décembre 1966, Power Corporation détenait 15,6 % des actions ordinaires de celle-là et 30,7 % des actions de celle-ci, après conversion intégrale. Toutefois, Power Corporation n'a participé activement à l'entreprise qu'après l'obtention de 35 % des actions ordinaires (à l'occasion de l'offre d'échange d'actions, en 1970) et la nomination subséquente de M. Turner (ci-devant président de la PCC) à la présidence de Consolidated-Bathurst, en novembre 1970, alors que cette entreprise était en voie de détérioration rapide.

Durant la période antérieure à 1970 la CB a connue, nous le répétons, une expansion excessive, compte tenu de ses possibilités financières, tandis qu'au cours de la période ultérieure à 1970, elle s'est bornée, au début, à pratiquer des retranchements. Les dépenses de ces deux périodes ont été les suivantes :

Tableau 4

Immobilisations de la compagnie Consolidated-Bathurst, 1966 à 1975 (en millions de \$)

1966	56,6
1967	63,6
1968	16,2
1969	25,7
1970	22,9
1971	10,5
1972	15
1973	30,2
1974	37
1975	49,7
	<u>277,4</u>

De 1966 à 1975 inclus, la compagnie a consacré 18 millions de dollars à la lutte contre la pollution.

Voici quels furent les principaux chefs de dépenses :

1966 Nouvelle machine à papier journal ultra-rapide à l'usine Laurentide, à Grand'Mère.

Fabrique de pâtes à papier Pontiac.

- 1967 Fabrique de pâtes Pontiac (39,6 millions)
- 1968 Accroissement de la capacité de la fabrique de carton à doublure kraft à New-Richmond.
- 1969 Comme di-dessus, ainsi que l'expansion des opérations de conversion aux Etats-Unis.
- 1970 Opérations en Allemagne (Brême et Lübeck).
- 1973 Achat d'une machine à papier journal n° 9 de la compagnie E. B. Eddy, pour l'usine de Shawinigan, au Québec.
- Achat d'un lessiveur pour l'usine Pontiac et construction d'une nouvelle fabrique de sacs industriels et d'emballages souples à Brantford, Ontario.
- 1974-1975 Augmentation du rendement de la machine à papier journal n° 1 à Port-Alfred, et additions à la fabrique de contenants en carton ondulé, à Neuberg, dans le midi de l'Allemagne.

Considérations d'ordre financier

L'examen de la fusion de Consolidated et de Bathurst esquissait les modalités de la fusion à l'amiable des deux compagnies. Mais nous avons indiqué par la suite que les difficultés financières de 1971 et 1972 découlaient en partie de la piètre situation de l'industrie, mais plus particulièrement du programme d'expansion trop ambitieux lancé par la direction de chaque entreprise et, après la fusion, par celle de Consolidated-Bathurst.

La détérioration jusqu'à la fin de 1973 et la reprise à compter de 1974 ressortent nettement des états relatifs à la provenance et à l'utilisation des fonds qui figurent à l'annexe 8 du présent chapitre. Or si de faibles gains et un programme d'expansion trop ambitieux ont suscité des problèmes financiers, quels étaient-ils et quelles mesures la direction de la CB a-t-elle prises pour y remédier? Voici, brièvement exprimés, les signes de l'accentuation des problèmes financiers :

1. Diminution du capital d'exploitation, d'un sommet de 111,2 millions de dollars à la fin de 1969 à 82,5 millions et 77,3 millions à la fin de 1971 et 1972 respectivement.
2. Amortissements et réductions d'avoirs non rentables pour un total de 12,3 millions de dollars en 1970 et de 49,1 millions en 1971, après impôts.
3. Réduction du dividende sur les actions ordinaires en 1968 et omission de ce dividende pour le second semestre de 1970 (jusqu'à la fin de décembre 1973).
4. Omission du dividende sur les actions privilégiées en 1971 (jusqu'à la fin du troisième trimestre de 1972).

5. En 1971, la CB avait dépassé ses moyens financiers et avait négligé, à toutes fins pratiques, de remplir certaines conditions d'un accord d'emprunt.

Sous la direction de son nouveau président, la CB lança un programme de retranchements qui se termina en 1972. On disposa des divisions qui avaient le plus contribué au drainage des capitaux notamment de Bulkley Valley et de Concel.

Outre la liquidation de Bulkley Valley, la direction prit aussi les mesures de conservation suivantes :

1. Réduction des immobilisations, de 22,9 millions de dollars en 1970 à 10,5 millions en 1971.
2. Omission, en 1971, des dividendes sur les actions privilégiées (et les actions ordinaires) de la CB et de Bathurst Paper Limited.

Au 31 décembre 1971, les arriérés de dividendes sur les actions privilégiées de Consolidated-Bathurst s'élevaient à \$2 833 716, comprenant trois dividendes trimestriels payables en 1971 et l'omission du dividende qui aurait normalement été payable le 1^{er} février 1972. Les arriérés à l'égard des actions privilégiées de Bathurst Paper Ltd étaient de \$315 000 représentant trois dividendes trimestriels payables en 1971 et l'omission du dividende qui, normalement, aurait été versé le 1^{er} mars 1972.

Etant donné la gravité de la situation financière de la CB, les principaux banquiers de la compagnie, c'est-à-dire la Banque Royale et la Banque de Montréal, prirent des dispositions après la fin de l'année 1971 pour lui permettre de fournir des garanties en nantissement de dettes bancaires, notamment l'affectation conditionnelle des actions des filiales allemandes à la garantie de l'accord d'emprunt de DM 80 millions dont la compagnie ne devait commencer à rembourser le principal qu'en 1975. Des dispositions furent aussi prises, de concert avec les principaux banquiers de Consolidated-Bathurst, pour réorganiser le consortium américain qui avait prêté les 12 millions. Ces banques américaines s'accordèrent, en attendant la réorganisation, pour relever la compagnie de l'obligation de subir l'épreuve du rapport entre la dette et la valeur nette tangible, étant donné que les charges extraordinaires imputées sur les bénéfices au 31 décembre 1971 auraient pu la fausser. (La compagnie avait rempli les autres conditions de l'accord, ayant subi, notamment, l'épreuve relative au service de la dette et au fonds de roulement). Par la suite, la Banque Royale et la Banque de Montréal ont acheté tous les billets à payer aux termes de l'accord et à partir de là, le remboursement s'est fait en dollars canadiens.

Comme nous l'avons déjà indiqué, Consolidated-Bathurst s'est départi de Bulkley Valley à compter du 1^{er} février 1972 et a disposé de sa division américaine de papiers sanitaires en vendant toutes ses actions Concel Inc. à APL Corporation de Great Neck (N.Y.).

La CB a aussi abandonné petit à petit sa fabrique de contenants en bois établie à Markham (Ont.). Les pertes à ces trois postes ont été imputées sur la réserve qu'on avait prévue à cette fin en 1971.

En 1973 et 1974, et au cours de la première moitié de 1975, les liquidités se sont grandement améliorées, grâce à la situation de plus en plus ferme de l'industrie. La reprise résultait, pour une part, des améliorations apportées sous le régime de M. William Turner (par exemple, les perfectionnements à l'usine Pontiac). L'appréciation judicieuse des perspectives de la demande de pâtes et de papier s'est aussi révélée avantageuse; en 1972, en effet, les stratèges de Consolidated-Bathurst avaient prédit le fort accroissement de la demande de produits de pâtes et papier, surtout de papier journal, qui s'est manifesté dans la seconde moitié de 1972. On avait donc réglé la production de manière à avoir suffisamment de produits à vendre.

Et enfin, en 1974 et 1975, grâce à la conduite extrêmement habile des négociations Price-Abitibi et aux avantages qui en sont résultés sous forme d'argent liquide et d'actions, grâce aussi à la vente de l'île Anticosti et, en mars 1975, à l'émission de 35 millions de dollars d'obligations de première hypothèque CB Pontiac Limited, le bilan de Consolidated-Bathurst a pu refléter de nouveau la solidité et la stabilité financières de cette compagnie.

E - CONSOLIDATED-BATHURST A L'HEURE ACTUELLE

Capacité de production

La présente étude a débuté par un exposé des capacités respectives de Consolidated Paper et de Bathurst Paper à l'époque de la fusion, en 1966, suivi d'un compte rendu de certains des changements qui se sont produits depuis lors.

Suit un état comparatif sommaire des capacités de productions au début et à la fin de cette période. (Voir tableau 5.)

Part du marché

Consolidated-Bathurst joue un rôle important dans la production de divers produits clés de pâte et de papier, mais on ne saurait affirmer qu'elle domine un seul de ces secteurs, sinon, peut-être, celui des cartons. A notre avis, la CB ne bat la marche, en matière de détermination des prix, dans aucun de ses quatre principaux domaines de production.

En 1974, la part du marché qu'ont obtenue les produits sortis des usines de Consolidated-Bathurst est décrite au tableau 6.

Employés

Le tableau 7 vise à refléter l'effet qu'a eu sur l'embauche, au Canada, la gestion de Consolidated-Bathurst par Power Corporation. Les chiffres de la fin de 1970 seraient plus pertinents que ceux de la fin de 1971, mais ils n'étaient pas disponibles.

Tableau 5
Capacité de production de Consolidated-Bathurst

<i>Consolidated Paper</i> (en tonnes)	1967	1975
	(base de 32 livres)	(base de 32 livres)
Papier journal	1 034 000 ¹	1 088 000
Kraft	83 000	83 000
Carton à boîtes	32 000	35 000
Pâtes Pontiac	165 000	205 000

Bathurst Paper

Carton ondulé et carton à boîtes (en milliers de tonnes)	180 000	130 000 ²
Carton à doublure	220 000	220 000 ³
Contenants (en milliards de pieds carrés)	2,9	4,2

Les annexes 4 et 5 offrent un aperçu comparatif des produits des usines ainsi que des usines de transformation qui ont été expédiés de 1965 à 1975.

Tableau 6
Part du marché obtenue par les produits
des usines de la CB en 1974

	Expéditions de la CB (en tonnes)	Expéditions canadiennes totales	Part des expéditions canadiennes (en %)
Papier journal	1 006 000	10 034 000	10
Pâtes	235 000	5 067 000	4,6
Carton	431 000	2 378 000	18,1
Papier kraft	75 000	697 000	10,8

1. A 1 034 000 tonnes, la capacité réelle de 1967 est surestimée de plus de 10 % ou 100 000 tonnes, étant donné que le tonnage n'aurait pas pu répondre aux normes de qualité actuelle. Il serait donc plus juste de comparer 934 000 tonnes en 1967 à 1 088 000 tonnes en 1975.
2. Certains produits étant devenus peu rentables, on a abandonné partiellement la production du carton.
3. La capacité de production de carton à doublure est surestimée pour 1967, car la compagnie n'aurait pas pu en produire 220 000 tonnes de la qualité exigée de nos jours.

Tableau 7
 Nombre d'employés de la CB

	Au 31 décembre 1971	Au 31 décembre 1974
Au Canada	10 537 ¹	12 743
Aux Etats-Unis	24	22
En Allemagne	2 281	2 314

Il apparaît donc que Power Corporation a influé favorablement sur la création d'emplois au Canada (21 % de 1971 à 1974). De fait, ces chiffres ne reflètent pas suffisamment l'impact de la société sur l'embauche au Canada, car Power Corporation n'a pas que créé des emplois, elle en a aussi sauvegardé. Sans son appui en 1971 et 1972, Consolidated-Bathurst aurait fort bien pu tomber en faillite, compromettant les emplois de millions de travailleurs.

Bilans, bénéfices, provenance
 et utilisation des fonds

Une comparaison des bilans, des bénéfices, ainsi que de la provenance et de l'utilisation des fonds figure à la fin de la présente étude.

Afin d'éviter les observations trop circonstanciées, nous nous bornons à signaler l'amélioration étonnante et progressive du bilan, des bénéfices et du fonds de roulement de 1970-1971 à 1974.

Participation de Power Corporation
 aux affaires de Consolidated-Bathurst

L'annexe 9 fournit un tableau détaillé des transactions de la PCC mettant en cause des actions Consolidated Paper et Bathurst Paper. A notre avis, il faut retenir les suivantes :

1. *Rapatriement des actions de Consolidated Paper détenues par St. Regis Paper Co.* : le 1^{er} janvier 1960, Consolidated Paper a fait l'acquisition de certains biens de St. Regis Paper Co. (Canada) Ltd, y compris toutes les installations de cette compagnie consacrées, au Canada, à la fabrication d'emballages et de sacs à multiples épaisseurs.

Cet achat avait coûté 1,6 million comptant et l'émission de 785 000 actions de Consolidated à la société mère de St. Regis, à New York. Elles valaient alors à peu près 35 millions de dollars, au cours du marché.

1. A remarquer que le chiffre de 1971 ne tient pas compte des 1 100 employés de Concel Inc., filiale de la CB qui a été vendue par la suite.

En mars 1965, Power Corporation a acheté et, par conséquent, rapatrié au Canada les 785 000 actions de Consolidated que détenait St. Regis Paper Co.

2. *Fusion de Bathurst et de Consolidated* : au début de la présente étude et à l'annexe 2 nous avons expliqué les détails de cette fusion, jusqu'à la fin de 1966. Avant la fusion, Power Corporation possédait 925 000 actions ordinaires (15,6 %) de Consolidated Paper et environ 30,7 % des actions ordinaires de Bathurst Paper, après conversion intégrale. Nous avons indiqué plus tôt les détails de cette transaction avec lien de dépendance.
3. *Offre d'échange, en 1970, d'actions Power Corporation contre des actions de Consolidated-Bathurst* : le 31 mars 1970, Power Corporation of Canada, Limited offrait officiellement d'accepter toutes les actions ordinaires de la CB qu'elle ne possédait pas déjà, sur la base de deux actions et demie, ordinaires, de Power Corporation contre une action de la CB. Au moment de l'offre, la PCC détenait déjà, directement ou indirectement, 994 700 actions ordinaires Consolidated-Bathurst (16,6 %). L'offre devait d'abord expirer le 21 avril 1970, mais la date en fut ensuite reportée jusqu'au 2 juin suivant. Le 13 avril 1970, les administrateurs de la CB adoptaient une motion recommandant d'accepter l'offre. Au 30 juin 1970, 1 133 898 actions furent déposées avec l'offre, lesquelles formaient avec celles que détenait déjà Power Corporation un ensemble de 2 128 598 actions, ou 35,2 % des 6 042 605 actions alors en circulation. A cause, peut-être, des difficultés que posait l'évaluation des actions PCC sur le marché et de commentaires négatifs parus à cet effet dans la presse financière de l'époque, Power Corporation a nettement échoué dans sa tentative de prendre le contrôle de Consolidated-Bathurst au moyen d'un échange d'actions.

Direction et gestion

Nous avons déjà fait remarquer que depuis l'époque de la fusion de Consolidated et de Bathurst (décembre 1966), en passant par l'arrivée de M. Desmarais sur la scène de Power Corporation (printemps de 1968) et jusque vers la fin de 1970, la PCC n'a possédé que 16 % des actions ordinaires CB et n'a pas pu, par conséquent, participer activement à la gestion de cette entreprise.

Toutefois, lorsque Power Corporation a augmenté sa participation par l'offre d'échange de 1970, son président, M. W. I. M. Turner, est devenu président de Consolidated-Bathurst. C'était la première fois qu'un membre de Power jouait un rôle important dans la gestion quotidienne des affaires de Consolidated-Bathurst. Par l'intermédiaire du conseil d'administration, la PCC pouvait maintenant contrôler le personnel de gestion. A noter que M. Paul Desmarais est aussi président du comité exécutif de Consolidated-Bathurst.

Les problèmes auxquels CB se heurtait alors en 1970-1971 découlaient incontestablement, au moins dans une certaine mesure, des difficultés que rencontrait toute l'industrie, c'est-à-dire la surproduction et la faiblesse des prix. Mais venaient se greffer à celles-là des difficultés propres à

la CB et qui tenaient surtout à son entreprise américaine de papiers sanitaires et à l'aventure de Bulkley Valley Forest Industries dans laquelle elle s'était lancée avec la compagnie Bowaters. Comme nous l'avons déjà indiqué, la CB est parvenue à se débarrasser en 1971-1972 de ces sociétés qui absorbaient une bonne partie des liquidités, mais non sans avoir radié l'énorme somme de 70 millions de dollars; et de plus, la dette fut réaménagée. La CB était donc bien placée pour profiter de l'amélioration du marché qui débuta dans la seconde moitié de 1972 et qu'elle avait prévue. Le bénéfice par action qui a été réalisé de 1972 à 1974 nous en offre une preuve suffisante.

En 1974, la situation financière de Consolidated-Bathurst s'est sensiblement améliorée grâce à diverses mesures prises par la direction. M. Paul Desmarais, ainsi que le président de la CB, M. Turner et son équipe, ont été mêlés de près à l'affaire Price-Abitibi.

Nous avons rappelé déjà que grâce à l'acquisition des actions Price détenues par le groupe britannique et à la vente d'un peu plus de la moitié de ces actions à Abitibi, les actionnaires de la CB ont pu profiter de l'infusion immédiate de 24,5 millions de dollars dans leur compagnie.

Il y a lieu de faire remarquer aussi qu'en émettant des actions pour les actions Price et en vendant par la suite la moitié de ces actions au comptant, la CB a réussi la seule importante transaction du genre en 1974 et ce faisant, a sensiblement amélioré son rapport entre ses dettes et ses avoirs. La vente de l'île Anticosti a aussi amélioré sa situation. Grâce à l'émission subséquente de 35 millions de dollars d'obligations par Consolidated-Bathurst-Pontiac Limited, filiale en propriété exclusive de la CB (les contrats de fiducie négociés par la direction précédente étaient trop restrictifs pour permettre à la CB, la société mère, d'emprunter suffisamment), la direction a renforcé encore davantage ses liquidités.

Durant la période de 1972-1974 l'industrie s'est fondamentalement améliorée. Reste que sous la direction de M. W. I. M. Turner, et grâce à l'appui de Power, l'amélioration de la situation de Consolidated-Bathurst, qui est passée d'une perte de 45 cents par action en 1971 à un bénéfice de \$7.10 par action en 1974, a dépassé de beaucoup celle de l'industrie considérée dans son ensemble. Le fonds de roulement et le bilan étaient aussi en bien meilleure posture.

RESUME ET CONCLUSION

Nous estimons qu'à tout prendre la participation active de Power Corporation of Canada, Limited à la direction des affaires de Consolidated-Bathurst, à compter surtout de la fin de 1970, a été bénéfique tant pour les actionnaires minoritaires de la CB que pour l'économie canadienne en général.

Qu'il suffise de rappeler les avantages suivants :

1. Pour les actionnaires minoritaires

- a)* conjuration de la menace de faillite en 1971;
- b)* de 1971 à 1974, accroissement des bénéfices supérieurs à celui de l'industrie en général;
- c)* amélioration du bilan grâce à de meilleures liquidités et d'habiles transactions financières en 1974;
- d)* retour à un excellent niveau de dividendes sur les actions ordinaires en 1974;
- e)* cours des actions ordinaires sur le marché : \$36 par rapport au bas niveau de \$5.25 en 1971.

2. Pour le Canada tout entier

- a)* conservation d'emplois au Canada grâce à une intervention radicale, pratiquée surtout aux Etats-Unis;
- b)* rapatriement au Canada du bloc d'actions Price détenu par des portefeuillistes du Royaume-Uni;
- c)* versement de 35 millions en impôts fédéraux, provinciaux et municipaux, en 1975;
- d)* dépenses de 18 millions de dollars, de 1966 à 1974, pour réduire la pollution.

Annexe 1
Consolidated-Bathurst Limited
Structure du capital au 31 décembre 1975

Au 31 décembre 1975, le capital-actions de la compagnie était ainsi constitué :

Actions privilégiées à valeur nominale de \$25

Autorisées

3 234 440 actions, dont 1 234 440 actions dites
privilégiées rachetables, 6 % cumulatif,
série de 1966.

Emises

1 222 684 actions privilégiées, série 1966 \$28 067 000

Actions ordinaires, classe A, sans valeur nominale

Autorisées

15 000 000 actions

Emises

7 036 107 actions \$86 197 000

Actions ordinaires, classe B, sans valeur nominale

Autorisées

15 000 000 actions

Emises

203 927 actions \$ 2 498 000

Au 31 décembre 1975, des droits de souscription de 224 715 actions étaient en circulation, exerçables à \$20 l'action et expirant le 15 novembre 1978. Elles furent d'abord émises avec les débetures amortissables, série C.

Annexe 2
 Consolidated-Bathurst Limited
 Modifications apportées à la structure du
 capital de 1965 à 1975
 (en millions de \$)

Capital-actions

	1965	1966	1967	1968
Privilégiées		33,138 ¹	47,229 ²	47,229
Ordinaires	36,543	36,543	36,543	36,543
	1969	1970	1971	1972
Privilégiées	47,229 ³	47,229 ⁴	47,229	47,229 ⁵
Ordinaires	38,425 ³	39,337 ⁴	39,337	39,518 ⁵
	1973	1974	1975	
Privilégiées	47,228 ⁶	31,078 ⁷	28,067 ⁷	
Ordinaires	42 091 ⁶	88 626 ⁸	88 695 ⁹	

Commentaires

- Des offres ont été faites le 28 novembre 1966 (valables pendant quatre mois) aux détenteurs d'actions de catégorie A et d'actions ordinaires Bathurst Paper Limited, selon les formules suivantes :
 - deux actions privilégiées rachetables, 6 % cumulatif, de la série 1966 et cinq droits de souscription de la compagnie pour chaque action de catégorie A Bathurst Paper Limited;
 - une action privilégiée rachetable, 6 % cumulatif, de la série 1966 et un demi-droit de souscription de la compagnie pour chaque action ordinaire Bathurst Paper Limited.

Le contrôle majoritaire a été obtenu le 16 décembre 1966 et dès le 31 décembre 1966, on avait émis 1 325 514 actions privilégiées rachetables, 6 % cumulatif, de la série 1966 et 662 757 droits de souscription pour 244 177 actions de catégorie A et 837 160 actions ordinaires Bathurst. Ces 1 325 514 actions privilégiées d'une valeur nominale de \$25 représentent donc le coût du placement de la compagnie dans Bathurst Paper Limited, soit \$33 137 850.
- Dès le 21 avril 1967, la compagnie avait émis encore 484 079 actions de la série de 1966 et 242 039 droits de souscription en échange de 132 432 actions de catégorie A et 219 215 actions ordinaires Bathurst.

La série d'actions privilégiées de 1966 comprenant donc 1 889 144 actions d'une valeur nominale de \$25, pour un total de \$47 228 600.

Le 17 mai 1967, la Cour suprême du Nouveau-Brunswick ordonnait, sous l'empire de l'article 128 de la Loi canadienne sur les corporations, l'envoi d'avis autorisant la soumission obligatoire du reste des actions de la catégorie A et des actions ordinaires Bathurst.

3. D'autres actions ordinaires émises en 1969 découlait
 - a) du régime d'achat d'actions par les administrateurs ou directeurs, établi par Consolidated-Bathurst en janvier 1969 (les demandes de souscription reçues jusqu'au mois de mars 1969 portaient sur 82 526 actions ordinaires); et
 - b) d'un régime d'achat d'actions établi en 1965 par Bathurst Paper Limited.
4. Au cours de l'année 1970, on a émis 42 020 actions ordinaires aux termes et conditions du régime d'achat d'actions de Consolidated-Bathurst et 30 actions ordinaires découlant de l'exercice de droits de souscription en vertu du régime de 1968.
5. Au 31 décembre 1972, des options avaient été accordées à un certain nombre d'employés supérieurs pour l'achat, à \$10 5/8 chacune, de 282 000 actions ordinaires, y compris 240 000 à des directeurs de la compagnie, dont un administrateur. Un cinquième de ces options pouvait être exercé entre le 1^{er} juillet et le 31 décembre de chacune des années 1971 à 1975 sur une base cumulative (sous réserve d'accélération ou d'expiration dans certaines circonstances données); de toute façon la date limite était fixée au 31 décembre 1975. Au cours de l'année 1972 des options ont été exercées à l'égard de 17 000 actions ordinaires (y compris 15 000 actions ordinaires achetées par un directeur de la compagnie).
6. En 1973, la compagnie a encore émis 242 000 actions ordinaires à \$10 5/8 à la suite d'exercices d'options par des employés supérieurs.
7. Au cours de 1974, la CB a obtenu pour annulation 646 025 actions privilégiées de la série 1966 (dont 644 425 ont été annulées avant la fin de l'année) en échange de 337 822 actions ordinaires Price et 7 211 millions de dollars comptant. Le coût global des actions privilégiées ainsi annulées a été de 11,391 millions selon l'inscription aux livres et le bénéfice de 4,76 millions réalisé sur l'achat des actions privilégiées pour annulation a été consacré à la réduction du prix d'achat excessif qui avait été payé lors de l'acquisition de Bathurst Paper Limited. La diminution totale de la valeur des actions privilégiées a donc été la suivante :

1973	\$47 229 000	Coût global	\$11 391 000
1974	<u>31 078 000</u>	Plus bénéfice	<u>4 760 000</u>
	<u>\$16 151 000</u>		<u>\$16 151 000</u>

Au cours de l'année 1975, la CB a racheté, en vue de les annuler, 120 435 de ses actions privilégiées (dont 119 535 furent effectivement annulées avant la fin de l'année), au prix de \$2 019 000 (aux livres, elles valaient \$3 011 435).

8. *Voici comment s'explique l'augmentation du capital-actions (46 534 000) :*
 - a) *en conformité d'ententes conclues le 20 novembre 1974 avec un groupe du Royaume-Uni, la compagnie a émis 930 385 actions ordinaires entièrement libérées d'une valeur déclarée de \$50 chacune, représentant au total \$46 519 250, en contrepartie du transfert à la compagnie de 1 860 770 actions ordinaires Price Company Limited;*
 - b) *en 1974, des employés supérieurs ont exercé leur option d'acheter 1 400 actions ordinaires à \$10 5/8 chacune, soit une valeur totale de \$14 875.*
9. *En 1975, les actions ordinaires ont été reclassifiées de catégorie A et des actions ordinaires de catégorie B furent créées. Les deux catégories sont identiques et interchangeable, sauf que les dividendes de la catégorie B sont payables à même les surplus libérés d'impôt et non répartis.*

Annexe 3
 Consolidated-Bathurst Limited
 Dette à long terme

	<u>1975</u>
	(en millions de \$)
Débetures série A, 5,10 %, échéant en 1990 (\$16 191 000 U.S.)	17,411
Débetures série B, 5 5/8 %, échéant en 1991 (\$14 950 000 U.S.)	16,094
Débetures série C, 8 1/8 %, remboursables de 1976 à 1978	3,75
Débetures série C, 8 %, échéant en 1993	15
<u>Accord d'emprunts bancaires à terme</u>	
Intérêt, taux préférentiel canadien <i>plus</i> 1,5 %, remboursable entre 1976 et 1979	2,324
Intérêt, divers taux en Allemagne, voir note 1. (DM 80 938 000)	21,702
<i>Bathurst Paper Limited</i>	
Obligations de première hypothèque, série A, 6 %, échéant en 1984	10,68
Débetures série A, 6 %, échéant en 1984	6,284
<i>Consolidated-Bathurst-Pontiac Limited</i>	
Obligations de première hypothèque, série A, 11 %, échéant en 1995 - les détenteurs détiennent le droit de demander le remboursement en 1985	35
<i>Dominion Glass Company Limited</i>	
Débetures du fonds d'amortissement, série A, 9,5 % échéant en 1990	25
Autre	2,47
<u>Filiales dans la République fédérale allemande</u>	
surtout des emprunts bancaires à terme comportant divers taux d'intérêt et remboursables de 1976 à 1986 (DM 47 239 000)	15,466
<u>Autres filiales</u>	<u>2,395</u>
	173,576
<i>Moins : Dette à long terme due dans l'année, avant défalcation des gains ou addition des frais selon le cours des devises étrangères</i>	
Obligations et débetures détenues en vue des besoins du fonds d'investissement	5,7
	<u>4,282</u>
	163,594

1. DM 938 000, à 7,5 % d'intérêt, remboursable entre 1976 et 1978.
DM 80 000 000 dont :
DM 20 000 000 constituant le versement remboursable en juillet 1975, renégocié jusqu'en août 1980, à un taux d'intérêt fluctuant, actuellement à 7,75 %, et
DM 60 000 000, à un taux d'intérêt de 7,5 %, remboursable en versements de DM 20 000 000 de 1976 à 1978.

Les DM 20 000 000 remboursables en 1976 sont inclus dans la dette à long terme, car les prêteurs ont manifesté leur intention de reporter possiblement ce versement sur une période de cinq ans.

Les actions de ces filiales allemandes possédées à 100 %, ont été données en garantie pour assurer le prêt de DM 80 000 000.

2. Selon le taux d'échange du 15 mars 1976, le coût net du paiement des débetures et des emprunts dus en devises étrangères le 31 décembre 1975 (après avoir prévu \$12 126 000 pour les frais de change de devises étrangères pour le paiement des emprunts à termes de la compagnie auprès des banques allemandes et excluant la dette des filiales allemandes) est réduit d'environ \$5 548 000 sur la somme de dollars canadiens inscrite aux comptes.
3. Les paiements estimés, libes des obligations et débetures retenues pour les fins du fonds d'investissement et établis selon le taux de change du 15 mars 1976, nécessaires aux échéances et aux besoins annuels du fonds d'investissement jusqu'à 1985 sont de : 1976 - 5,8 millions de dollars; 1977 - 15,8 millions; 1978 - 17,1 millions; 1979 - 9,4 millions; 1980 - 16,7 millions; 1981 - 16,3 millions; 1982 - 8,5 millions; 1983 - 8,4 millions; 1984 - 11,5 millions; 1985 - 6,9 millions.

Annexe 4
 Consolidated-Bathurst Limited
 Expéditions de produits des usines

	1965*	1966*	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
	(en milliers de tonnes)										
Papier journal	784	853	795	777	842	866	792	912	965	1 006	842
Pâte	-	-	1	100	177	170	200	227	233	235	147
Carton***	65	69	330	450	480	486	411	461	485	431	309
Papier kraft	68	75	77	79	80	75	80	79	79	75	36
Papiers sanitaires	-	-	60	60	81	78	71	**	-	-	-

* Chiffres de Consolidated Paper Corporation pour les années 1965-1966.

** La fabrique américaine de papiers sanitaires (Concel) a été vendue en 1972.

*** Comprend les expéditions en l'Allemagne depuis 1968.

Annexe 5
 Consolidated-Bathurst Limited
 Expéditions de produits transformés

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Bois d'oeuvre (en milliers de pieds-planches)	49 918	71 292	69 792	81 359	67 581	69 160	72 664	79 269	74 538	67 673	71 157
Sacs (en tonnes)	34 980	35 640	35 860	31 020	30 114	27 831	24 698	26 038	28 188	33 252	21 438
Contenants (en millions pieds carrés)**	1 829	1 899	1 959	3 770	4 065	4 191	4 309	4 776	5 073	4 691	4 733
Boîtes de carton à plier (en tonnes)	-	-	-	18 655	18 870	15 347	16 333	14 613	19 282	17 065	19 000
Produits de papiers sanitaires (en tonnes)	30 000	31 000	65 600	67 400	66 850	68 040	70 797	*	-	-	-
Verre (en tonnes)	-	-	-	-	-	-	-	-	366 899	544 172	528 284

* La fabrique américaine de papiers sanitaires (Concel) a été vendue en 1972.

** Comprend les expéditions en Allemagne depuis 1968.

Annexe 6
 Consolidated-Bathurst Limited
 Répartition des revenus
 Exercice clos le 31 décembre 1975

	en millions de dollars	en pourcent
Fournitures, approvisionnements, etc.	264	40,6
Salaires, traitements et avantages sociaux	232	35,6
Carburant et énergie électrique	43	6,6
Dépréciation et épuisement	26	4
Impôts sur le revenu, fédéral, provinciaux et municipaux	35	5,4
Intérêts	19	2,9
Dividendes	16	2,4
Bénéfices non répartis (à l'exclusion des postes extraordinaires)	<u>16</u>	<u>2,5</u>
	<u>651</u>	<u>100</u>

Annexe 7

Consolidated-Bathurst Limited

Quelques chiffres, compte de revenu et de surplus

Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966 (en millions de \$)

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966
Ventes	643,7	689	497,7	348,1	343,2	353,9	348,1	295,5	242,2	234,5
Bénéfice d'exploitation	90,8	122,6	68,2	36,7	29,2	34	47,3	41,4	42,3	47,8
Revenus divers	1,7	1,1	2,2	2,2	1,7	1,	0,5	0,8	0,6	0,6
Revenu de placements (y compris le bénéfice sur les ventes)	<u>5,9</u>	<u>3,4</u>	<u>0,4</u>	<u>0,2</u>	<u>1,3</u>	<u>1,3</u>	<u>0,7</u>	<u>1</u>	<u>1,5</u>	<u>1,5</u>
	98,4	127	70,7	39,1	32,2	36,5	48,5	43,2	44,4	49,8
Moins amortissement et épuiement	26,1	25,7	21,5	16,5	17,9	19,2	20,5	18,5	13,7	11,4
Intérêt (dette à long terme et autres)	18,8	18,4	14,5	10,6	12,8	13,5	11,8	9,9	4,6	2,9
Impôts sur le revenu - courants	12,9	16,1	4,4	1,5	1,4	0,8	2,8	2	(0,8)	2,3
reportés	<u>7,4</u>	<u>18,4</u>	<u>9,8</u>	<u>3,2</u>	<u>-</u>	<u>2,7</u>	<u>3,2</u>	<u>-</u>	<u>9,4</u>	<u>12,4</u>
Revenu d'exploitation net	32,6	47,7	19,9	7,3	0,1	0,3	10,2	12,8	17,5	20,8
Montant net, compte tenu des primes d'encouragement, des postes extra- ordinaires et des postes inhabituels	32,6	62,3	19	6,2	(49,9)	(11,1)	11,2	10,9	17	20,8
Bénéfice par action ordinaire avant les primes d'encouragement, les postes extraordinaires et les postes inhabituels	4,26	7,10	2,74	0,74	(0,45)	(0,42)	1,23	1,69	2,48	3,05
Dividendes par action ordinaire	2	2,25	-	-	-	0,50	1	1	2	2

Annexe 8

Provenance et utilisation des fonds
Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966
	(en millions de \$)									
<u>Provenance</u>										
Revenu net	32,6	47,7	19,9	6,6	(49,4)	(10,8)	11,6	11,2	17,2	20,8
Impôt sur revenu reporté	7,4	18,4	9,8	3,2	-	(5)	3,2	5,1	9	13,3
Amortissement et épuisement	26,1	25,7	21,5	16,5	17,9	19,2	20,5	18,5	13,7	11,4
Intérêts minoritaires, frais extraordinaires, rajustement d'impôts l'année précé- dente (1970 seulement)	0,4	0,7	0,6	0,2	49,5	20,5	-	-	-	-
Réalisation de placement et vente de biens immobiliers	0,5	55,7	3,9	3	5,2	0,4	0,8	3,9	-	-
Augmentation de la dette à long terme	25	-	-	-	0,4	1,4	17,1	46,7	23,9	64,1
Produit de la vente d'actions	0,1	46,5	2,6	0,3	-	0,9	1,9	-	1,6	0,5
Provisions pour amortissement, Dépenses, subvention, dépré- ciation de boisés et autres éléments	-	1,2	0,7	1,3	0,3	0,2	0,6	11,3	5,6	1,9
	-	<u>195,9</u>	<u>58,9</u>	<u>30,6</u>	<u>24,1</u>	<u>26,9</u>	<u>55,5</u>	<u>96,6</u>	<u>71</u>	<u>111,9</u>
<u>Utilisation</u>										
Dépenses en immobilisations ¹	49,8	84,6	30,2	15	10,5	23	25,7	16,2	63,6	56,6
Dividendes	16,2	17,6	6,4	2,4	-	6,2	9,1	9,1	15	14,5
Placements dans filiales et compagnies affiliées	0,2	11,7	2,3	-	7,5	3,8	5,2	-	26,7	2,1
Dette à long terme	-	11,8	13,9	10,9	11	10,9	7	8,8	3,5	3
Achat d'actions privilégiées	-	11,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation des placements à long terme	-	-	-	2,4	1	2,8	4,7	-	-	-
Divers	-	6,9	2,3	5,2	-	2,1	2,6	4,6	8,1	3,4
	-	<u>144</u>	<u>55,2</u>	<u>35,8</u>	<u>29,9</u>	<u>48,8</u>	<u>54,4</u>	<u>38,7</u>	<u>116,9</u>	<u>79,8</u>
Modification du fonds de roulement	-	<u>52</u>	<u>3,8</u>	<u>(5,2)</u>	<u>(5,9)</u>	<u>(21,8)</u>	<u>1,1</u>	<u>58</u>	<u>(45,9)</u>	<u>32,1</u>

1. Comprend l'acquisition de placements de 47,6 millions de dollars en 1974.

Annexe 9

Participation de Power Corporation of Canada, Limited
à Consolidated Bathurst Limited

Négociation d'actions Consolidated Paper et Bathurst Paper par la PCC

Liste détaillée des actions détenues chaque année par la PCC

NEGOCIATION D' ACTIONS PAR POWER CORPORATION

Bathurst Power and Paper Company Limited

<u>Catégories A et B</u>	<u>Catégorie A</u>	<u>Catégorie B</u>
Solde au 31 décembre 1929	2 500	
1930	4 500	
1931-1933	8 990	
1934-1935	5 995	
1936-1944	5 000	
1945	10 900	
1946	35 045	
1947	36 495	
1948	41 000	
1949	42 500	
1950-1953	43 275	
1954-1956	46 875	
1957	47 000	
1958-1959	47 355	
1960-1966	48 360	
Solde au 31 décembre 1929		625
1930		701
1931-1932		1 793
1933-1936		39 003
1937-1944		50 000
1945-1947		50 500
1948-1949		80 500
1950-1951		80 700
1952		146 700
1953-1955		147 725
1956		153 725

	<u>Bathurst</u>			<u>Actions privi- légiées Conso- lidated Paper</u>
	Ordinaires	Catégorie A	Catégorie B	
Le 1 ^{er} novembre 1961	-	48 630	154 000	-
Le 6 novembre 1961 - échanger 2 ordi- naires pour 1 caté- gorie B	<u>308 000</u>	<u> </u>	<u>(154 000)</u>	
	308 000	48 630	-	-
Achetées et vendues de 1962 à 1966	156 807 <u>(6 900)</u>	- <u> </u>		
	457 907	48 630		
Le 19 décembre 1966 - échange d'une Bathurst ordinaire pour une CP	(457 907)			457 907
et				
Bathurst catégorie A - 2 CP pour chaque Bathurst A	<u> </u>	<u>(48 630)</u>	<u> </u>	<u>97 260</u>
	0	0	0	<u>555 167</u>

	Actions ordinaires Consolidated-Paper	Privilégiées
Solde au 31 décembre 1965	925 000 ¹	²
1966	925 000	555 167
1967 ³	925 000	491 200
1968	975 000	331 700
1969	975 000	331 700
1970	2 204 858	89 800
1971	2 204 858	89 800
1972	2 204 858	269 800
1973	2 714 858 ⁴	-
1974	2 756 358 ⁴	-
1975	2 759 358 ⁴	-

1. Y compris 785 100 achetées de St. Regis Paper Co.
2. La PCC possédait 457 907 actions ordinaires et 48 630 actions de catégorie A Bathurst Paper converties en actions privilégiées Consolidated Paper en 1966.
3. Nom changé à Consolidated-Bathurst Limited le 30 septembre 1967.
4. Equivaut à 38,1 % des actions Consolidated-Bathurst émises et en circulation au 31 décembre 1975.

Annexe 10
 Consolidated-Bathurst Limited
 Bilan condensé
 Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966
	(en millions de \$)									
Actif à court terme	292	287,3	203,8	151,8	158,7	169,4	167,7	161,8	143,5	138
Autre investissement - coût	26,4	26,5	11	18,3	17,8	32,9	26,3	16,5	26,7	18,5
Autre élément d'actif	5,3	6	7,1	5,3	6,2	6,3	9,4	9,4	36,2	11,2
Immobilisations, amortissement	<u>338,6</u>	<u>316,9</u>	<u>313,1</u>	<u>255</u>	<u>274,3</u>	<u>282,4</u>	<u>295</u>	<u>289,2</u>	<u>276,7</u>	<u>227,2</u>
	<u>662,4</u>	<u>636,6</u>	<u>535</u>	<u>430,4</u>	<u>457</u>	<u>491</u>	<u>498,3</u>	<u>476,9</u>	<u>483</u>	<u>394,9</u>
Passif à court terme	132,9	154,2	122,7	74,5	76,2	81	57,5	52,7	96,3	44,9
Réserve pour impôts reportés	82,9	75,3	58,2	42,8	39,6	42	47	43,8	48,7	39,7
Crédit reporté, moins provision	17,6	20,1	19,6	18,8	33,1	-	1	2	5	-
Dettes à long terme	163,6	134,8	144,6	132,9	151	161,5	171	161	117,5	97,1
Intérêts minoritaires	6,3	6,5	19,7	6	6	6	6,3	6,3	6,2	20
Capital - privilégié ordinaire	28,1	31,1	47,2	47,2	47,2	47,2	47,2	47,2	47,2	33,1
surplus	88,7	88,6	42,1	39,5	39,3	39,3	38,4	36,5	36,5	36,5
Bénéfices non répartis	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,4	18,2	18,1	18,1
	<u>123,9</u>	<u>107,5</u>	<u>62,5</u>	<u>50,3</u>	<u>46,1</u>	<u>95,6</u>	<u>111,6</u>	<u>109,1</u>	<u>107,5</u>	<u>105,4</u>
	<u>662,4</u>	<u>636,6</u>	<u>535</u>	<u>430,4</u>	<u>457</u>	<u>491</u>	<u>498,3</u>	<u>476,9</u>	<u>483</u>	<u>393,8</u>

DOMINION GLASS COMPANY LIMITED

A - LA COMPAGNIE

Dominion Glass Company Limited est le plus important fabricant canadien d'articles en verre. Elle fabrique et vend des objets en verre, notamment des contenants, gobelets, articles de table et produits d'utilisation industrielle. Par l'intermédiaire de compagnies affiliées, elle s'occupe aussi de la production et de la vente d'objets en matière plastique et surtout de contenants. Elle vend plus de 2 000 genres différents de contenants en verre et autres produits de ce genre à quelque 3 000 clients à travers le Canada. Les principaux utilisateurs des contenants de la compagnie sont, par ordre d'importance, les industries suivantes : produits alimentaires, boissons alcooliques, eaux gazeuses, cosmétiques, produits pharmaceutiques, produits chimiques et produits laitiers. Pas un seul client n'assure plus de 4 % des revenus et les 10 principaux clients comptent pour moins du quart.

Les ventes de contenants se font, en règle générale, par voie de marché conclu directement avec les grandes entreprises, mais certaines petites industries sont alimentées par des intermédiaires. Une partie des contenants sont des articles de grande série et de consommation universelle, et non des produits fabriqués sur commande selon les données du client. Les articles de table et les gobelets sont ordinairement écoulés par des intermédiaires; très peu sont vendus directement. La compagnie vend les articles en verre d'utilisation industrielle directement aux fabricants d'appareils ménagers ou électriques; ils représentent une proportion relativement faible du chiffre total des ventes.

Depuis dix ans, l'industrie des contenants rigides a progressé à un rythme annuel moyen de 4 à 5 %. La croissance a été rapide au début, mais elle a ralenti ces dernières années. (Dans l'ensemble, le marché des contenants en verre a régressé de 5 à 6 % en 1975.) Divers facteurs, tels l'emballage commode et la concurrence des contenants en métal et en matière plastique ont beaucoup transformé les exigences du marché ces dernières années.

Installations

La capacité de production de DG s'est accrue d'environ 60 % depuis dix ans, soit de 430 000 à 706 000 tonnes. Ses fabriques fonctionnent à peu près à 80 % de leur capacité optimale, le niveau des activités du secteur ouest étant inférieur à celui du secteur est.

Au cours des cinq années terminées en 1974, la DG a consacré plus de 51 millions de dollars à l'expansion et à la rénovation de ses aménagements, par rapport à 22 millions les cinq années précédentes. Une bonne partie des sommes récemment engagées ont été consacrées à l'établissement d'une nouvelle usine à Bramalea (Ont.) au coût de 22 millions de dollars. Située sur un emplacement de 56 acres, cette usine a été dotée de l'outillage le plus perfectionné qu'on ait pu trouver à l'époque. La compagnie a aussi amélioré ses autres installations, notamment les usines de Montréal (Qué.), Wallaceburg et Hamilton (Ont.), ainsi que celles de l'Alberta et de la Colombie britannique.

Filiales et compagnies affiliées

Dominion Glass s'intéresse à la fabrication de contenants et autres produits en matières plastiques grâce à sa participation dans Twinpak Limited. Durant l'année 1973, la compagnie a vendu à Twinpak ses intérêts dans l'industrie du moulage de contenants en matières plastiques, et a acquis une participation de 50 % dans l'entreprise ainsi élargie; en 1976 elle a acquis l'autre 50 %, au comptant. Twinpak fabrique des contenants moulés par soufflage dans une nouvelle usine importante établie à Toronto; elle possède aussi une fabrique de tubes flexibles à Granby et des installations pour la fabrication et la vente de produits divers à Dorval (Qué.).

A l'origine, Consolidated-Bathurst possédait Twinpak.

Dominion Glass possède en entier National Pressed Glass Limited située à Brantford (Ont.); cette compagnie fabrique des articles en verre d'utilité industrielle, surtout à l'intention de l'industrie des appareils électroniques et ménagers. Environ 60 % de sa production va aux Etats-Unis. Depuis cette acquisition, au début de 1970, la filiale a quadruplé sa capacité de production.

Dominion Glass détient aussi toutes les actions de Canadian Western Power and Fuel Company Limited, laquelle exploite des gisements de gaz naturel à proximité de l'usine DG, à Redcliff (Alb.). Le gaz est fourni en grande partie à l'usine DG, mais Canadian Western en vend aussi à la ville de Redcliff et aux industries de la région.

Vers la fin de 1974, Dominion Glass a acheté les actions de Dorchester Electronics Limited. Cette petite entreprise crée et fabrique des radios et des tourne-disques, des interrupteurs et des objets en matière plastique. Elle s'occupe aussi, à une faible échelle, de l'estampage du métal et de la fabrication de produits d'atelier d'usinage.

Entreposage

Dominion Glass possède une aire d'entreposage de 3 millions de pieds carrés, sans compter les 700 000 pieds carrés loués en vertu d'un bail à long terme. Il est normal que la compagnie puisse entreposer les contenants de verre qui, aux termes de certains contrats de vente, ne doivent être livrés au préparateur d'aliments ou de boissons qu'à une date ultérieure.

Développement et conceptions nouvelles

La compagnie a lancé, dans le domaine du verre, toute une gamme d'initiatives de développement et de recherche appliquée, notamment la mise au point de techniques et de procédés nouveaux et la recherche de nouveaux modes d'utilisation. Quelque 165 employés s'occupent, à Hamilton, de la conception, de la fabrication et de l'essai des moules employés dans la production d'objets en verre. La DG possède aussi une installation d'ingénierie et de recherche au sein de Ontario Research Foundation, à Sheridan Park. Quarante-cinq employés s'y consacrent à la recherche fondamentale et appliquée, ainsi qu'à des initiatives d'ordre technique. En outre, chaque usine est dotée d'un personnel réduit de techniciens chargé d'effectuer des essais sur place.

Entre 1965 et 1970, Dominion Glass avait signé une entente d'assistance technique avec Owens-Illinois Inc., le principal producteur américain de contenants en verre. L'entente mettant à la disposition de la DG toute la technologie d'application commerciale et toutes les inventions brevetées de Owens-Illinois; elle lui ouvrait l'accès à un programme de recherche et de développement établi à coup de millions. Dominion Glass payait un taux ajusté à ses ventes.

Fournisseurs

La fabrication de contenants en verre nécessite la préparation en vrac de matières premières, et en particulier de sable, de pierre à chaux et de cendre de soude. Les matières premières viennent de divers fournisseurs et pourraient facilement être obtenues ailleurs. La DG emploie surtout le gaz pour combustible; à l'usine de Redcliff, il est tiré des propres puits de la compagnie.

Employés

Dominion Glass et ses filiales ont quelque 4 900 employés à travers le Canada, dont 4 200 sont syndiqués. Environ 2 900 (60 %) d'entre eux travaillent en Ontario et 1 400 (25 %) au Québec.

B - SOMMAIRE DES PRINCIPAUX CHANGEMENTS, 1965-1975

Power Corporation of Canada, Limited a acquis le contrôle de Dominion Glass en mai 1967. C'est une date qu'il ne faut pas perdre de vue lorsqu'on évalue la portée des changements qui se sont produits de temps à autre.

Dépenses en immobilisations de 1965 à aujourd'hui

Voici quelles ont été, depuis onze ans, les dépenses totales (y compris le coût de réfection des fours).

Tableau 1
Dépenses en immobilisations, 1965-1977

1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	Jusqu'ici
(en millions de \$)											
5,4	1,7	3,3	6,7	7,8	20,9	7,2	4	6,8	7,5	7,9	79,2

La capacité des usines a été portée de 430 000 tonnes en 1965 à 706 000 à l'heure actuelle, mais cette augmentation n'a pas suffi à répondre à une demande croissante. Comme nous l'avons déjà signalé, la part du marché obtenue par la DG a régressé de 1968 à 1974, bien qu'elle ait remonté quelque peu en 1975 par suite de grèves dans deux des usines d'une société rivale.

Les principales dépenses en immobilisations ont été les suivantes :

1. *Colombie britannique* : une nouvelle fabrique établie en novembre 1965 à Burnaby n'a pas tardé à atteindre un niveau de production satisfaisant, sa taille a doublé au début de 1969.
2. *Fabrique de matières plastiques à Toronto* : cette usine a commencé à produire au début de 1966. Sa production de contenants en matière plastique et ses bénéfices n'ont augmenté que très lentement. L'usine et son site ont été vendus, puis loués à nouveau en 1972. L'équipement a été vendu à Twinpak en 1973. De nouveaux locaux sont aménagés, en 1974, à Mississauga (Ontario).
3. *Wallaceburg (Ontario)* : on a doublé, en 1967, la capacité du four n° 2 en vue d'accroître la production de contenants en verre de plomb.

En 1970, on a doté l'usine de Wallaceburg d'un outillage spécialisé, afin de pouvoir offrir des contenants en verre de qualité aux secteurs des cosmétiques et des produits pharmaceutiques.

En 1971, la compagnie a encore ajouté à son aire d'entreposage et enfin, en 1974, elle a installé l'outillage nécessaire à la production de gobelets et d'articles de table en verre de couleur. Un important

programme d'expansion est actuellement en cours à Wallaceburg. Il coûtera éventuellement 6 millions de dollars et comprendra l'installation du premier four à verre entièrement électrique pour la production d'articles de table, et la réfection complète d'un second four.

4. *Bramalea (Ontario)* : la construction de l'usine moderne de Bramalea, achevée en 1970 au coût de 22 millions de dollars a été la principale immobilisation de cette période.

L'usine avait au départ une capacité de 125 000 tonnes, mais pouvait être agrandie par la suite. La construction de Bramalea a été financée par l'émission de 25 millions de dollars de débentures amortissables.

5. *Autres acquisitions* : à compter du 1^{er} janvier 1976, Dominion Glass a acheté toutes les actions de Ampak Limited et de ses filiales et sociétés affiliées, Cyrmac Plastics Limited et Plant-Kimble Ltd. Ampak distribue des matériaux d'emballage à travers le pays, tandis que Cyrmac fabrique des produits en matière plastique moulés par injection. Quant à Plant-Kimble Ltd, elle transforme le verre tubiforme en articles utilisés dans les laboratoires et dans l'industrie des produits pharmaceutiques.

Gestion et direction

Après avoir pris le contrôle en 1967, le groupe Power-Consolidated-Bathurst s'est occupé sans tarder de remplacer les cadres supérieurs. Voici la liste des dirigeants qui étaient en poste à la fin de 1968 et à la fin de 1966 (il n'y a pas eu de rapport annuel en 1967 par suite de la modification de l'exercice) :

<u>1966</u>	<u>1968</u>
L. J. Belnap Président du conseil d'administration	W. I. M. Turner, fils Président du conseil d'administration
F. N. Dundas Président	E. A. Thompson Président et directeur général
N. W. Meldrum Vice-président et directeur général	E. G. Blyth Vice-président (Finances) et trésorier
J. R. MacKenzie Vice-président (Fabrication)	W. M. Shottan Vice-président (Fabrication)
T. B. King Secrétaire	T. B. King Secrétaire
J. E. Glithero Trésorier	

Le nouveau président, M. E. A. Thompson, est venu de l'extérieur; il avait été jusque-là à l'emploi de Domtar Limited.

Employés et production

Voici quel était le tonnage de produits de verre fabriqués par Dominion Glass en regard de ses effectifs, au début de la période à l'étude (1966), après l'entrée en scène de Power Corporation (et Consolidated-Bathurst) ainsi qu'à la fin de 1974 :

Tableau 2
Nombre d'employés et production

	1966	1968	1975
Employés	4 600	4 684	4 773
Tonnes de verre	343 000	400 000	532 000

Le chiffre des effectifs de 1975 comprend les employés de Twinpak et de National Pressed Glass. La faible augmentation des effectifs dans l'industrie du verre s'explique par une amélioration sensible de l'efficacité.

Part du marché

Deux compagnies exercent dans ce secteur au Canada, Dominion Glass et Consumers Glass; Ahlstrom Glass possède également une usine dans ce secteur. Nous importons aussi du verre des Etats-Unis. Une autre compagnie, Iroquois Glass, a été absorbée par Dominion Glass en 1967.

Nous ne possédons pas de chiffres précis sur la répartition du marché. Les ventes annuelles de Consumers et de Dominion en offrent un certain indice, mais les chiffres sont faussés par les ventes de produits en matière plastique et autres.

Tableau 3
Part du marché

	Ventes		Proportion détenue par Dominion Glass
	Dominion Glass	Consumers Glass	
	(en millions de \$)		(en %)
1968	65,8	36,7	64
1974	111,4	94,2	54

La DG aurait donc perdu une certaine part du marché pendant cette période. On ne saurait affirmer, par conséquent, que la compagnie s'est servie de son poids pour pratiquer une politique rapace en matière de prix. Le prix du verre aux Etats-Unis (plus le transport et la douane) influe énormément sur le prix pratiqué au Canada.

Finances

Le tableau 4 fournit un résumé des ventes, bénéfices et dividendes annuels des années 1965 à 1975. Les bénéfices diminuaient déjà avant la prise de contrôle par Power Corporation. (La direction avait à l'époque la réputation d'être peu entreprenante). Les bénéfices ont été depuis lors irréguliers, mais ont néanmoins tendance à augmenter.

Politique sur les dividendes

Comme le fait voir le tableau 3, la DG n'a pas pratiqué une politique bien généreuse en matière de dividendes depuis l'arrivée de Power Corporation sur la scène en 1967. On s'est plu à répéter, dans les rapports annuels pertinents, que Dominion Glass gardait ses fonds pour l'expansion. Voilà qui semble frugal de prime abord, mais à la fin de 1968, les liquidités étaient supérieures à la dette à long terme et il n'existait pas d'emprunts à court terme. Un important programme de redressement fut élaboré en 1970. De 1972 à 1975, la compagnie a également fait des bénéfices de 13 millions, soit de \$5.71 par action. Toutefois, le bilan au 31 décembre 1975 montre que la compagnie manque de liquidité et que le montant des dettes est suffisamment élevé pour empêcher toute expansion importante.

Impôts

Dominion Glass acquitte de lourds impôts directs et indirects. En 1968, les impôts sur le revenu et l'impôt foncier ont pris, au total, \$3 129 900, tandis que les mêmes impôts ont coûté, en 1975, la somme de \$6 441 000.

De plus, les taxes de ventes fédérale et provinciales sur les biens et services achetés par la DG ont atteint un montant global de un million de dollars en 1975, par rapport à \$600 000 en 1968.

Pollution

L'industrie du verre a été critiquée depuis quelques années (durant la période 1970-1971 en particulier) par les protecteurs de l'environnement. Dominion Glass a déclaré, par écrit, qu'elle reconnaît la nécessité de résoudre le problème des déchets, et en particulier des déchets solides, et que certains de ses propres produits sont en cause. La compagnie a proposé diverses solutions. Par l'intermédiaire du Conseil canadien des contenants en verre, elle a appuyé les recherches sur l'élimination des déchets et sur les systèmes de récupération. Elle s'est efforcée, dans ses propres usines, de recycler le plus fort volume possible de contenants usagés et de mettre au point des produits secondaires tirés des contenants de rebut (tels le *glas-phalt* dans lequel entre du verre de rebut et qui sert au pavage des routes).

Tableau 4
Ventes, bénéfices et dividendes, 1965-1975

Exercices clos	Ventes (en millions \$)	Bénéfice par action ordinaire	Dividende par action ordinaire
		(en \$)	(en \$)
le 30 septembre 1965	48	0.68	0.60
le 30 septembre 1966	54,1	0.69	0.60
le 30 septembre 1967	58,4	0.33	0.50
le 31 décembre 1967	15,9	(0.06 reportés) ¹	0.10
le 31 décembre 1968	63,5	0.85	-
le 31 décembre 1969	67	1.14	-
le 31 décembre 1970	74	1.20	0.20
le 31 décembre 1971	70,4	(0.68 reportés) ²	0.40
le 31 décembre 1972	89,2	1.34	-
le 31 décembre 1973	96,6	0.54	-
le 31 décembre 1974	111,4	1.65	-
le 31 décembre 1975	131,1	2.18	-

Tableau 5
Bilan au 31 décembre 1975

Dette à court terme		\$ 8 315 352
Dette à long terme		25 760 407
Impôts sur le revenu reportés		10 500 000
Avoir des actionnaires		
- actions privilégiées	2 290 670	
- actions ordinaires	4 759 096	
	<u>7 049 766</u>	
Bénéfices non répartis	<u>39 656 472</u>	<u>\$46 706 238</u>

1. Trois mois seulement.

2. Grève.

C - NEGOCIATIONS D' ACTIONS DOMINION GLASS PAR POWER CORPORATION

En mai 1967, Power Corporation of Canada et Consolidated-Bathurst offraient conjointement d'acheter 1 200 000 actions (50,3 %) Dominion Glass à \$15 chacune¹. Power était le plus gros actionnaire de Consolidated-Bathurst mais elle n'en contrôlait pas la gestion. On a acheté au prorata les 1 200 000 actions alors soumise. Cette transaction n'avait rien de contentieux.

Les deux compagnies ont fait d'autres achats sur le marché libre au cours des mois suivants, au point de posséder chacune 660 647 actions.

En septembre 1968, Consolidated-Bathurst a vendu ses actions Dominion Glass à Power Corporation au prix de 10,7 millions de dollars (à peu près \$15.75 l'action), réalisant ainsi un bénéfice d'un demi-million. Il s'agissait vraiment d'un réaménagement effectué au sein du groupe PCC et qui n'influaient nullement sur la situation des actionnaires minoritaires de Dominion Glass.

Plus tard, en avril 1973, alors que Power contrôlait effectivement Consolidated-Bathurst, celle-ci a acheté les 1 359 344 actions Dominion Glass (56,7 %) que détenait Power, à \$13 comptant et un maximum de \$3 additionnels à verser en 1977 selon les bénéfices réalisés entre temps par Dominion Glass. Ce nouveau réaménagement au sein du groupe Power n'influaient aucunement sur la situation des actionnaires minoritaires Dominion Glass.

Les raisons invoquées à l'appui de cette transaction étaient les suivantes :

1. Tous les intérêts de Power dans le domaine des emballages se trouvaient réunis dans un même portefeuille. (A noter que M. A. E. Thompson, président de Dominion Glass, est aussi chargé maintenant du secteur des emballages de CB et que, à ce titre, il a ses bureaux au siège de Consolidated-Bathurst.)
2. Le caractère plus stable des affaires de Dominion Glass allait aider à corriger la trop forte fluctuation des bénéfices du secteur des pâtes et papier de Consolidated-Bathurst.

En avril 1974, Consolidated-Bathurst offrait d'acheter toutes les actions minoritaires Dominion Glass alors en circulation à \$14 l'action. Quand

1. En 1967, le nombre d'actions Dominion Glass en circulation était de 2 385 000. De celles-ci 258 920 étaient des actions privilégiées et le reste, des actions ordinaires. Les actions privilégiées étaient convertibles en actions ordinaires à une action pour une, et comportaient une voix chacune. Donc, sous certains rapports importants, les actions de ces deux groupes étaient à peu près équivalentes et se vendaient normalement le même prix. Dans le présent chapitre du rapport le mot action s'entend donc d'actions ordinaires ou privilégiées, ou des deux.

l'offre expira, CB détenait toutes les actions privilégiées et 95,5 % des actions ordinaires. Elle n'a pas pris de mesures judiciaires pour obliger le reste des actionnaires minoritaires à accepter son offre.

Cette transaction a été critiquée pour les deux raisons suivantes :

1. L'offre était inférieure au montant payé en 1967, bien qu'entre temps le pouvoir de gain ait à peu près doublé.
2. L'offre était inférieure au prix maximum payable, en principe, à Power Corporation, aux termes du marché conclu avec lien de dépendance en 1973.

Voici, à ce sujet, ce qu'il ne faut pas perdre de vue :

1. Le rapport prix-bénéfices d'une valeur type n'était, en 1974, que d'environ la moitié du rapport de 1967.
2. Le prix versé en 1974 était supérieur au cours du marché des mois précédents. Le tableau ci-dessous indique les cours haut et bas de 1966 à 1974 :

Tableau 6
Cours haut et bas des actions

<u>Année</u>	<u>Haut</u>	<u>Bas</u>
1966	16½	12
1967	14	8
1968	16 3/8	7½
1969	24½	16
1970	20	10
1971	16½	9½
1972	17½	12½
1973	14½	11½
1974	13 7/8	10½

3. L'actionnaire minoritaire a reçu immédiatement \$14 l'action. De son côté, Power Corporation n'avait reçu que \$13; le solde devait lui être versé quatre ans plus tard, si les bénéfices de Dominion Glass le justifiaient.
4. Il est coutumier de verser un prix soufflé pour obtenir un bloc majoritaire d'actions, le contrôle ayant en soi une valeur supérieure à la valeur normale des titres. Power et Consolidated-Bathurst ont payé, en 1967, un prix supérieur au cours du marché lorsqu'ils ont obtenu le contrôle par voie d'offre publique.

CONCLUSION

Depuis qu'elle a été achetée par Power Corporation et ses associées, Dominion Glass a accru son efficacité. Une compagnie apparemment périssant et menacée de sombrer est devenue une affaire prospère.

Dans cet épisode de la participation de Power Corporation à Dominion Glass, nous ne voyons aucun indice d'abus de pouvoir, au delà d'une politique de dividendes très conservatrice, laquelle, comme nous l'avons indiqué, nous paraît avoir été justifiée. D'autre part, il y a lieu de se demander dans quelle mesure Power a utilisé ses pouvoirs de façon constructive. Dominion Glass semble perdre encore du terrain par rapport à son principal concurrent, bien que sur le plan des bénéfices les deux compagnies aient obtenu des résultats analogues de 1967 à 1975. Il a fallu attendre à 1974, sept ans après l'acquisition initiale du contrôle, pour voir les bénéfices dépasser 10 % du prix qu'on a payé ces actions en 1967.

Annexe 1
 Dominion Glass
 Etat condensé du revenu
 Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966
	(en millions de \$)									
Revenus (y compris le revenu de placements - 1966 et 1965)	131,1	111,4	96,6	93	73,5	76,9	69,7	65,9	58,4	54,2
Bénéfices d'exploitation	19,1	15,9	11,3	10,6	3,8	8,6	8,4	6,1	2,1	4,8
Amortissement	7,4	7,4	6,5	4,4	4	2,6	2,5	2	1,7	1,7
Intérêts et escompte de la dette à long terme	2,7	2,5	2,5	2,5	2,5	0,2	0,3	-	-	-
Provision pour impôts sur le revenu	4	2,5	0,9	1,8	(1,3)	3,1	3	2,1	0,2	1,6
Part des compagnies associées										
Bénéfice et gains extraordinaires	<u>(0,1)</u>	<u>0,3</u>	<u>-</u>	<u>1,1</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>0,1</u>
Revenu net	4,9	3,7	1,4	3,1	(1,3)	2,7	2,6	2	0,2	1,7
Bénéfice net par action	2,18	1.65	0.54	0.84	(0.68)	1.20	1.14	0.85	0.02	0.66
Gains extraordinaires	-	-	-	0.50	-	-	-	-	-	0.03
Total	2.18	1.65	0.54	1.34	(0.68)	1.20	1.14	0.85	0.02	0.69
Dividendes	-	-	-	-	0,40	0,20	-	-	0,60	0,60
Ecart des cours (haut-bas)	13 5/8-11	13 7/8-10½	14½-11½	17½-12½	16½-9½	20-10	24½-16	16 3/8-7½	14-8	16½-12

Annexe 2

Dominion Glass et ses filiales

Etat condensé de la provenance et de l'utilisation des fonds

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966
	(en millions de \$)									
<u>Provenance des fonds</u>										
Revenu net	4,9	3,5	1,3	2	(1,3)	2,7	2,6	2	¹	1,7
Amortissement	7,4	7,4	6,5	4,4	4	2,6	2,5	2	-	1,7
Impôts sur le revenu reportés	0,5	0,9	0,9	1,8	(1,2)	2,5	0,9	1,4	-	0,9
Amortissement des frais reportés	0,2	0,2	0,4	2,2	2,1	1,1	0,8	-	-	-
Vente d'immobilisations	0,1	0,1	0,4	2,3	-	-	-	-	-	-
Emprunts à long terme	0,5	0,2	0,5	0,3	-	24,3	3,4	1,7	-	-
Divers	0,1	0,3	-	-	-	-	(0,3)	0,2	-	(0,1)
	<u>13,6</u>	<u>12,6</u>	<u>10,2</u>	<u>12,7</u>	<u>3,6</u>	<u>33,2</u>	<u>9,9</u>	<u>7,3</u>	<u>-</u>	<u>4,1</u>
<u>Utilisation des fonds</u>										
Immobilisations, nettes	5,2	4,5	3,8	4	7,2	20,9	7,8	5,7	-	1,7
Réfection d'outillage	2,7	3	2,9	-	-	-	-	0,9	-	-
Placement dans compagnies associées et diminution d'investissement au fonds de roulement	-	0,6	1,7	-	-	0,2	-	-	-	-
Augmentation des frais reportés	-	-	0,1	1,5	1,8	3,2	2,5	-	-	-
Remboursement de dettes	1,4	-	-	-	0,3	4,8	-	-	-	-
Dividendes	0,2	0,2	0,2	0,2	1	0,6	0,2	0,2	-	1,5
	<u>9,4</u>	<u>8,3</u>	<u>8,7</u>	<u>5,6</u>	<u>10,4</u>	<u>29,7</u>	<u>10,4</u>	<u>6,9</u>	<u>-</u>	<u>3,1</u>
Modification du fonds de roulement	4,2	4,3	1,4	7,1	(6,8)	3,5	(0,6)	0,4	-	1

127

1. En 1967 la fin de l'exercice a été portée du 31 septembre au 31 décembre et l'on a modifié les méthodes comptables. Il n'existe donc pas d'état de la provenance et de l'utilisation des fonds aux fins de comparaison.

Annexe 3
 Dominion Glass
 Bilan condensé
 Exercices clos le 31 décembre, 1975-1966

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966
	(en millions de \$)									
Actif à court terme	51,3	43,6	35,3	37	30,6	29,3	24	22,8	21,2	20,8
Placement dans compagnie associée	2,3	3,4	1,7	-	-	-	-	-	-	-
Frais reportés et régime d'achat d'actions	0,5	0,7	1,1	0,4	0,3	0,3	0,3	-	-	-
Réfections majeures d'outillage, non amorties	5,2	4,9	4,5	4,6	5,3	5,5	2,6	0,9	-	-
Immobilisations amorties	<u>47,5</u>	<u>47,5</u>	<u>47,3</u>	<u>48,4</u>	<u>49,9</u>	<u>46,6</u>	<u>27,7</u>	<u>22,4</u>	<u>18,6</u>	<u>17,3</u>
	<u>106,8</u>	<u>99,1</u>	<u>89,9</u>	<u>90,4</u>	<u>86,1</u>	<u>81,8</u>	<u>54,5</u>	<u>46,2</u>	<u>39,8</u>	<u>38,1</u>
Passif à court terme	23,9	20,5	16,3	19,5	20,3	12,2	10,3	8,6	7,2	5,3
Dette à long terme	25,8	26,6	26,1	25,6	25,3	25,6	5,1	1,7	-	-
Impôts sur le revenu reportés	10,5	10	9	8,1	6,1	7,3	4,8	3,9	2,5	2,3
Capital										
-actions privilégiées	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6
-actions ordinaires	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	4,3	4,3	4,3	4,3
-bénéfice non réparti	<u>39,7</u>	<u>34,9</u>	<u>31,4</u>	<u>30,2</u>	<u>27,3</u>	<u>29,7</u>	<u>27,5</u>	<u>25,1</u>	<u>23,3</u>	<u>23,7</u>
	<u>106,8</u>	<u>99,1</u>	<u>89,9</u>	<u>90,4</u>	<u>89,9</u>	<u>81,8</u>	<u>54,5</u>	<u>46,2</u>	<u>39,8</u>	<u>38,1</u>

CHAPITRE III

CANADA STEAMSHIP LINES, LIMITED

A - DESCRIPTION DE LA COMPAGNIE

Jusqu'au mois de juin 1972, Canada Steamship Lines, Limited (CSL) n'était qu'une société d'exploitation. En janvier 1976, elle est devenue une division d'exploitation de Power Corporation of Canada, Limited. Entre ces deux dates, la CSL a été à la fois société d'exploitation et société de portefeuille, pour les motifs fiscaux que nous avons indiqués au chapitre sur la PCC.

Dans la présente description, nous nous en tenons aux actifs qui sont engagés dans des activités commerciales.

Transport maritime

La compagnie est le plus important transporteur sur les eaux intérieures au Canada; elle transporte surtout et depuis longtemps du minerai de fer, du charbon et du grain. La flotte de 32 navires se compose de 11 navires à déchargement autonome, 12 transporteurs de vrac, deux transporteurs à déchargement autonome équipés spécialement pour le transport du ciment, et sept transporteurs de marchandises générales. Deux de ces derniers ont récemment été modifiés afin de servir au transport océanique.

Les navires à déchargement autonome ont pris beaucoup d'essor depuis les dix dernières années à cause du coût élevé de l'équipement riverain de déchargement. Ces 11 navires représentent 41 % de la capacité globale de la flotte canadienne d'autodéchargeurs des Grands Lacs, et les 10 transporteurs de marchandises en vrac de la compagnie constituent 16 % de la capacité de la flotte canadienne de ce type.

Construction maritime

Par l'entremise de Canadian Shipbuilding & Engineering Limited, filiale en propriété exclusive, la compagnie se livre à la construction maritime,

tant pour le compte de la compagnie que pour celui d'autres armateurs canadiens et étrangers. Les chantiers sont situés à Collingwood et à Thunder Bay (Ont.). Les activités de la compagnie comprennent également la réparation de navires, la conversion et l'équipement de navires, des cales sèches, l'ingénierie et la réparation de machinerie.

Transport routier

La division du transport routier se compose de trois groupes de compagnies : Kingsway Transports Limited - camionnage; Voyageur Inc. et Voyageur Colonial Limited - transport par autobus; et John N. Brocklesby Transport, Limited - remorquage spécialisé et grues.

Camionnage

Kingsway Transports Limited, une filiale en propriété exclusive, est l'un des plus importants transporteurs routiers au Canada, et possède plus de 2 000 pièces de matériel roulant de même que 41 entrepôts, dont trois sont situés aux Etats-Unis. Les activités de Kingsway comprennent le transport interurbain de machines générales, l'entreposage, l'entretien, la distribution de pièces et d'accessoires pour les camions, et le transport contractuel. Les entrepôts les plus importants sont situés à Montréal, Toronto, Winnipeg, Calgary et Vancouver.

Kingsway a récemment mis en service le système COBIS (Computerized Online Billing Information System), qui surveille le réseau extraordinairement étendu de la compagnie, vingt-quatre heures par jour. Tous les entrepôts de la compagnie sont reliés à un ordinateur central, qui fournit des données sur les cargaisons et la disponibilité du matériel roulant.

Autobus

Voyageur Inc. et Voyageur Colonial Limited, des filiales en propriété exclusive de la compagnie, forment le plus important réseau de transport interurbain par autobus de l'est du Canada, et desservent 80 % du marché québécois et 60 % du marché ontarien du transport interurbain par autobus. Ces compagnies offrent un horaire régulier de transport interurbain et de livraison de paquets au Québec et en Ontario de même que des services nolisés dans ces deux provinces et vers d'autres destinations aux Etats-Unis.

Ces compagnies exploitent plus de 375 autobus modernes et climatisés dont environ 45 % sont loués. Les terminus les plus importants sont situés à Montréal, Ottawa, Québec, Val d'Or et Rouyn.

Remorquage spécialisé et grues

John N. Brocklesby Transport, Limited, une autre filiale en propriété exclusive de la compagnie, offre des services de grues mobiles surtout dans un rayon de 50 milles de Montréal, de transport de machinerie lourde et de camionnage spécialisé.

La compagnie possède plus de 300 pièces d'équipement très spécialisé, comprenant des tracteurs, des camions, des remorques, des camions-citernes et des grues.

B - HISTORIQUE DE LA COMPAGNIE

Jusqu'à la prise de contrôle par la PCC

Canada Steamship Lines, Limited a été constituée en corporation par charte fédérale en 1913; elle est née de la fusion de plusieurs compagnies en une seule société d'exploitation de navires entre la tête des Lacs et le Bas Saint-Laurent.

L'acquisition de Davie Shipbuilding Ltd est venue ajouter, en 1925, le secteur de la construction maritime aux activités de la société. Les deux chantiers actuels ont été acquis en 1945, alors que la CSL a acheté Canadian Shipbuilding & Engineering Co. Ltd.

Pour appuyer le transport maritime, on a aussi fait l'acquisition d'autres entreprises, dont deux élévateurs à céréales et des hôtels de villégiature à Murray Bay et à Tadoussac dans le Bas Saint-Laurent (maintenant vendus).

Le camionnage a été ajouté au début des années 1940, alors qu'a été créée Kingsway Transports Limited, suite à l'acquisition d'une entreprise de transport déjà existante. Dès les premières années 1950, Kingsway Transports est devenue, grâce à d'autres achats, une entreprise de camionnage de portée et d'importance nationales. Dès 1960, ses services s'étendaient de Québec à Vancouver et, vers le sud, jusqu'à de nombreuses villes américaines. La compagnie a acheté Brocklesby Transport en 1958.

L'ouverture de la Voie maritime du Saint-Laurent, en 1959, a révolutionné l'industrie du transport dans les eaux intérieures. La CSL a battu la marche en construisant de plus gros navires et en convertissant des navires qu'elle possédait déjà, ainsi que le démontre une comparaison entre la flotte de 1957 et celle de 1967.

	1967		1957	
	Nombre	Tonnes courtes	Nombre	Tonnes courtes
Transporteurs de vrac	18	427 406	33	332 986
Autodéchargeurs	7	122 810	4	21 100
Transporteurs de marchandises générales	<u>10</u>	<u>78 513</u>	<u>21</u>	<u>77 119</u>
	<u>35</u>	<u>628 729</u>	<u>58</u>	<u>431 205</u>

De 1957 à 1967, la compagnie a construit, ou converti en autodéchargeurs, 21 navires représentant 21 % du tonnage global. Ces navires étaient, en moyenne, beaucoup plus récents que ceux de ses concurrents et avaient une capacité de 60 % plus élevée.

Le service voyageurs ayant perdu de l'importance, la CSL a abandonné ce domaine en 1965. Les hôtels de villégiature ont été vendus en 1968.

A part l'acquisition de Provincial Transport en 1969 et la vente de Davie Shipbuilding en 1976, les activités de la CSL étaient, dans l'ensemble, sensiblement les mêmes que celles d'aujourd'hui.

Power Corporation comptait trois représentants au conseil d'administration de 1963 à 1968; elle ne participait toutefois aucunement à la gestion.

Les opérations de 1969 à aujourd'hui

En 1969, la CSL a acheté Provincial Transport de la PCC à l'occasion d'une transaction où celle-ci est devenue l'actionnaire majoritaire. Provincial Transport constitue l'essentiel des activités dans le transport par autobus; cette compagnie avait d'abord été acquise en 1960 par M. Desmarais, qui en a toujours conservé le contrôle par l'intermédiaire de diverses sociétés de portefeuille.

En novembre 1972, désireuse d'étendre ses activités de camionnage et d'assurer un meilleur service entre le Canada et les Etats américains du sud et de l'ouest central, la CSL a offert d'acheter toutes les actions de Strickland Transportation Company au prix de 14 millions de dollars, plus 4,4 millions de dollars de biens de location. Entreprise familiale, la compagnie Strickland n'a aucun lien avec Power Corporation. Les organismes de réglementation devaient approuver la transaction dans un délai de deux ans. L'approbation fut accordée par les autorités américaines, mais sous réserve de restrictions onéreuses sur les parcours. Cette dernière décida, à ces conditions, de ne pas procéder à l'acquisition.

De 1970 à aujourd'hui, la CSL a fait l'acquisition de petites compagnies actives, dont l'une a été subséquemment vendue. Aucune de ces transactions n'était importante; nous ne faisons donc pas état de chacune séparément.

Les résultats obtenus de l'exploitation de la CSL de 1965 à 1974 sont inclus dans l'état sommaire qui figure à l'annexe 2. Ceux de 1975 ne sont pas disponibles, car ils sont intégrés aux propres chiffres de Power Corporation. On peut difficilement tirer des conclusions de ces résultats, étant donné que la compagnie ne fournit pas la ventilation des chiffres par secteur : transport maritime, camionnage, autobus et construction maritime. Nous croyons qu'en une année normale, les autobus et le transport maritime ont valu les plus gros bénéfices, suivis, par ordre d'importance, de la construction maritime, du camionnage et d'opérations diverses.

Le tableau ci-dessous fait voir les bénéfices d'exploitation de la CSL, avant l'amortissement, les intérêts et les impôts.

Tableau 1
Bénéfice d'exploitation de la CSL
(en millions de \$)

	1965	23,8
Grèves des routiers et des débardeurs	1966	22,3
Grève du transport maritime	1967	20,6
Grève de la Voie maritime	1968	22,2
Acquisition de Provincial Transport	1969	25,5
	1970	27,4
	1971	30,4
Lourdes pertes du secteur de la construction maritime	1972	26,2
	1973	33,5
Grève du transport maritime	1974	29,3
(Inclus dans les rapports de la PCC.)	1975	40 environ

Compte tenu des événements indiqués ci-dessus, l'augmentation des bénéfices est satisfaisante.

Vente de Davie Shipbuilding

La situation concurrentielle des constructeurs canadiens de navires a régressé à mesure que d'autres nations, notamment le Japon, ont accru leurs moyens de production dans les années 1950 et 1960. Un programme de subventions lancé par le gouvernement fédéral en 1961 a permis à Davie de maintenir la rentabilité de ses opérations dans les années 1960, mais le problème fondamental des coûts canadiens élevés n'avait pas disparu pour autant. Le chantier de Collingwood est partiellement protégé par le caractère particulier des navires qu'il construit pour la navigation sur les Grands Lacs.

En 1970, Davie a conclu un marché pour la construction de trois navires-citernes de 80 000 tonnes, à des conditions qui ont entraîné de très lourdes pertes (7,1 millions de dollars, telles que déclarées en 1972 et probablement d'autres pertes non signalées en 1973 et 1974). Des problèmes de relations ouvrières ont influé sur le niveau des pertes.

La direction syndicale, dans ces chantiers, est fortement politisée. En outre, les travailleurs s'étaient dit qu'une corporation aussi riche que Power Corporation pouvait se permettre de verser des salaires élevés, même si Davie Shipbuilding devait elle-même subir des pertes.

En février 1976, Davie a été vendue à une nouvelle compagnie détenue par quatre anciens cadres de Marine Industries Ltd. Un groupe de propriétaires vivant dans la région et n'ayant pas d'autres intérêts devait être mieux en mesure de résoudre les problèmes ouvriers. Il est intéressant de constater qu'il n'est pas toujours avantageux d'être une grande et puissante société.

Le prix n'a pas été officiellement divulgué. On a prétendu qu'il se situait autour de 10 millions de dollars, c'est-à-dire tout près de la valeur comptable, et qu'une partie a été payée comptant et le reste sous forme d'actions privilégiées de l'acheteur.

La CSL, société de portefeuille

En juin 1972, la CSL a acheté de la PCC des placements d'une valeur globale de 145,2 millions, fondée sur le cours du marché pour les titres inscrits et sur la valeur comptable dans le cas de la débenture Gesca à intérêt conditionnel, le seul titre non inscrit à la Bourse. La CSL a versé 70,5 millions comptant et 74,6 millions sous forme de bons à 9,5 %, de billets promissoires et de débentures subalternes échéant à diverses époques jusqu'en 1992. Pour verser le comptant, la CSL a utilisé son encaisse et a obtenu un emprunt bancaire de 50 millions de dollars.

Les détails de cette transaction figurent dans la première partie de cette étude. Elle avait pour objet d'assurer des avantages fiscaux à l'organisation conjointe PCC-CSL. Il n'existait pas alors de détenteurs minoritaires d'actions ordinaires de la CSL et la sécurité des autres créanciers et des actionnaires privilégiés n'était pas vraiment en jeu. A tout événement, depuis la fusion (1976) de la PCC et de la CSL, tout cela est purement hypothétique.

En décembre 1975, la CSL a racheté ses 1 834 000 actions privilégiées alors en circulation, à leur valeur nominale de \$6.25. Il ne restait donc que les actions ordinaires, détenues intégralement par la PCC. Il devenait alors possible, sous l'empire de l'article 88 (1) de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, de fusionner les deux compagnies sans créer de dette fiscale. C'est ce qui s'est produit et la CSL poursuit ses activités en tant que division de la PCC.

C - SOMMAIRE DE LA NEGOCIATION D' ACTIONS CSL PAR POWER CORPORATION

Le présent chapitre traite de l'achat de la CSL par Power Corporation, du point de vue des actionnaires de Canada Steamship. Pour une analyse de la même transaction envisagée du point de vue de la PCC, voir la première partie de cette étude.

En 1963, la CSL avait en circulation 2 538 900 actions ordinaires et 1 834 000 actions privilégiées (fractionnées sur la base de deux pour une en mai 1964). Les actions, tant ordinaires que privilégiées, jouissaient d'une voix chacune. Il a été émis par la suite, soit en 1969, 400 000 actions ordinaires en paiement partiel du prix d'achat de Provincial Transport; 101 000 actions, au total, ont aussi été émises à diverses dates pour satisfaire à l'exercice de droits d'achat par des dirigeants de la compagnie. A la fin de 1974, de plus 3 040 000 actions ordinaires et 1 834 000 actions privilégiées étaient en circulation.

En 1963, la PCC a acheté 300 000 actions ordinaires (23,6 %; le chiffre était de 600 000 après le fractionnement) à l'occasion d'un marché conclu privé avec Algoma Steel, qui avait été jusque-là le plus important

actionnaire. Des achats sur le marché libre, joints à l'achat, en juillet 1968, de 313 000 actions ordinaires et 591 400 actions privilégiées obtenues de la Commercial Trust, ont porté ses avoirs, au 31 décembre 1968, à 1 101 800 actions ordinaires (42,5 %) et 939 840 actions privilégiées (51,2 %)

En mars 1969, la PCC a vendu Provincial Transport à la CSL 17,820 millions de dollars. Celle-ci a versé \$3 820 000 comptant et 400 000 actions de trésorerie d'une valeur de \$35 chacune. Cette transaction portait donc à plus de 50 % la part des actions et des voix détenue par la PCC.

Le prix de vente de Provincial Transport avait été déterminé par un évaluateur indépendant, Michael Breber, et son avis confirmait ce que la direction de la CSL avait considéré comme un prix équitable. Il était supérieur de \$11 899 792 à l'actif net de Provincial Transport; celui-ci était inscrit au prix coûtant, à l'exception de certains biens dont Canadian Appraisal Company Ltd avait fait l'appréciation en 1960.

Une compagnie d'autobus pouvait s'insérer tout naturellement dans une entreprise de transport. Bien que les chiffres relatifs aux bénéfices n'indiquent pas séparément le résultat des opérations de la société d'autobus, nous croyons comprendre que cette acquisition a été très avantageuse pour la CSL.

Le 28 septembre 1971, Power Corporation offrait d'acheter comptant, à \$40 chacune, toutes les actions CSL qu'elle ne possédait pas déjà. Ce prix était de 30,6 % supérieur à celui de la dernière vente préalable à l'offre de \$30 5/8, et égal au niveau le plus élevé jamais atteint par ces titres dans le passé. Quand l'offre a expiré, la PCC possédait 99,6 % des actions et en vertu de la disposition pertinente de la *Loi canadienne sur les corporations*, elle a acquis obligatoirement le reste des actions en circulation.

Avant cet achat, le plus fort actionnaire minoritaire était Algoma Steel, qui possédait 599 912 actions. Voici ce que disait de l'offre M. D. S. Holbrook, président du conseil d'administration et président de Algoma, dans son rapport annuel de 1971 : " Nous avons accepté une offre favorable de \$40 l'action... "

Power possédait toutes les actions ordinaires mais n'avait pas droit à tous les votes, puisqu'il existait des détenteurs minoritaires d'actions privilégiées. La PCC a acheté par la suite d'autres actions privilégiées sur le marché libre, au point d'en posséder 69 % à la fin de 1974, ce qui n'en laissait que 570 000 entre les mains d'autres portefeuillistes. Elle a poursuivi ce programme en 1975. En décembre 1975, la CSL a racheté toutes les actions privilégiées à \$6.625, soit 5 % au-dessus de leur valeur nominale. Ce prix se compare au cours moyen de \$4.75 et au niveau maximum de \$5.875 que ces actions avaient atteint sur le marché, les huit années précédentes. Grâce à ce rachat, la PCC demeurait seule propriétaire de la compagnie.

D - PART DU MARCHE ET FIXATION DES PRIX

Transport maritime

La CSL possède à peu près 23 % de la flotte canadienne des Grands Lacs. Elle est sur un pied d'égalité, ou peu s'en faut, avec Upper Lakes Shipping Limited. Le reste est réparti entre 11 autres compagnies. La CSL a environ 40 % de la capacité globale des navires modernes à déchargement autonome. Elle recrute sa clientèle surtout parmi les grandes sociétés et les organismes gouvernementaux : Commission canadienne de blé, Steel Company of Canada, Ontario Hydro, Canada Cement, etc. Les prix tiennent compte de la concurrence et ne sont pas réglementés.

Camionnage

Avec environ 5 % du marché, la CSL occupe, croit-on, le troisième rang parmi les entreprises canadiennes de camionnage, après le CP et le CN. Les permis d'exploitation sont délivrés par des organismes provinciaux et valent pour des itinéraires donnés. Les grandes voies sont desservies par un nombre suffisant de compagnies pour que le jeu de la concurrence influe sur les tarifs. Ceux-ci doivent être affichés publiquement dans toutes les provinces et approuvés, dans la plupart d'entre elles, par les commissions de transport routier.

Autobus

La CSL est, croit-on, égale en importance à Greyhound Lines of Canada Ltd, et détient à peu près 25 % du marché canadien. Des permis à l'égard d'itinéraires précis sont accordés par les commissions provinciales et équivalant ordinairement à des monopoles. Ce sont donc les provinces qui fixent les tarifs.

Construction maritime

La CSL était, de l'avis général, la plus grande société canadienne de construction et de réparation de navires avant la vente de Davie Shipbuilding. La concurrence dans ce domaine vient surtout d'autres pays, d'autres chantiers canadiens; le gouvernement canadien favorise par des subventions la construction de navires au Canada.

E - IMMOBILISATIONS

Vous trouverez au tableau 2, les montants consacrés, d'après la CSL, à des immobilisations au cours des dix dernières années. Les chiffres de 1966 et 1969 sont nets, c'est-à-dire après déduction du produit de la vente d'immobilisations.

Tableau 2
Immobilisations de la CSL, 1966-1975

1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
(en millions de \$)									
16,1	11,9	10,2	14,1	7,4	17	25,4	8,2	15	19,4

F - EMPLOYES

Le tableau ci-dessous indique l'effectif de la CSL en 1968, année où la PCC a obtenu le contrôle, ainsi qu'en 1970 et en 1974, la plus récente année pour laquelle nous possédons des chiffres.

Tableau 3
Nombre d'employés

	Effectif moyen
1969	7 200
1970	6 884
1974	7 541

G - LA DIRECTION

Depuis qu'elle a acquis le contrôle de la CSL, en 1969, Power Corporation n'a apporté aucun changement à la direction, sauf ceux qu'exigeaient normalement les mises à la retraite et les décès. Lorsque des occasions propices se sont présentées, elle a intégré dans la haute direction deux de ses propres employés.

M. T. R. McLagan était venu occuper le poste de président en 1951, et il y a exercé une solide influence jusqu'à sa retraite en novembre 1970, à l'âge de 73 ans. Il était alors président du conseil d'administration.

M. J. W. McGiffin est devenu président et directeur général en 1966. En 1970, il a succédé à T. R. McLagan au poste de président du conseil d'administration, tout en demeurant directeur général. Louis Desmarais est passé de la PCC à la présidence de la CSL en remplacement de T. R. McLagan, et en 1971, il est devenu directeur général.

En 1973, J. W. McGiffin est devenu président délégué du conseil d'administration, et Louis Desmarais, président de ce conseil, tandis que Paul Martin est passé de la PCC à la présidence de la CSL, poste qu'il occupe aujourd'hui en même temps que celui de directeur général.

Annexe 1
Bilan - quelques chiffres

	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965
	(en millions de \$)									
Actif à court terme	89	84	48	60	46	30 ₇	38	30	27	30
Autres actifs	188	163	161	11	12	14 ₇	3	4	3	2
Immobilisations	251	244	262	240	228	226	189	189	182	172
<i>moins</i> amortissement	<u>134</u>	<u>130</u>	<u>137</u>	<u>127</u>	<u>120</u>	<u>114</u>	<u>99</u>	<u>101</u>	<u>98</u>	<u>95</u>
	<u>394</u>	<u>361</u>	<u>334</u> ₄	<u>183</u>	<u>166</u>	<u>156</u>	<u>131</u>	<u>122</u>	<u>114</u>	<u>108</u>
Passif à court terme	55	43	32 ₄	26	19	16	17	15	12	14
Dû à la compagnie mère	75	75	75 ₄	-	-	- ₂	-	-	-	-
Dette à long terme	54	62	69	13	13	15	1	1	1	1
Autres passif	45	46	41	37	33	28	25	23	21	18
Avoir des actionnaires										
- actions privilégiées	11	11	11	11	11	11 ₃	11	11	11	11
- actions ordinaires	21	21	21	21	20	20 ₃	6	6	6	6
- bénéfices non répartis	<u>136</u>	<u>106</u>	<u>88</u>	<u>75</u>	<u>70</u>	<u>66</u>	<u>71</u>	<u>66</u>	<u>63</u>	<u>58</u>
	168	138	120	107	101	97	88	83	80	75
<i>Moins</i> actions privilégiées des filiales	<u>-3</u>	<u>-3</u>	<u>-3</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	<u>394</u>	<u>361</u>	<u>334</u>	<u>183</u>	<u>166</u>	<u>156</u>	<u>131</u>	<u>122</u>	<u>114</u>	<u>108</u>

138

1. Reflète un billet à recevoir de 7,5 millions de dollars découlant de la vente de concessions (autobus).
2. Reflète l'acquisition de la dette de Provincial Transport (13, 4 millions de dollars).
3. Reflète l'émission de 400 000 actions CSL (14 millions de dollars) en vue de l'achat de Provincial Transport Enterprises Ltd.
4. Reflète l'acquisition de 145 millions de dollars d'avoirs de Power, financée au moyen d'un billet de 75 millions en faveur de la compagnie mère et de la prise en charge d'un emprunt bancaire de celle-ci au montant de 50 millions.

Annexe 2
 Canada Steamship Lines, Limited
 Bénéfice consolidé - quelques chiffres

	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965
	(en millions de \$)									
Revenus bruts	<u>223</u>	<u>243</u>	<u>170</u>	<u>141</u>	<u>144</u>	<u>167</u>	<u>129</u>	<u>138</u>	<u>127</u>	<u>138</u>
Bénéfice d'exploitation	29 ²	34	26 ¹	30	27	26	23	21	23	24
Part du bénéfice - filiales	26	17	5	-	-	-	-	-	-	-
Revenus de placements	<u>5</u>	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>1</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
	60	54	34	32	28	27	23	21	23	24
Intérêts	13	13	8	1	1	1	-	-	-	-
Amortissement	12	12	12	12	11	11	9	9	8	7
Impôts sur le revenu	<u>1</u>	<u>4</u>	<u>-</u>	<u>8</u>	<u>7</u>	<u>7</u>	<u>7</u>	<u>5</u>	<u>7</u>	<u>8</u>
	26	29	20	21	19	19	16	14	15	15
Bénéfice net	<u>34</u>	<u>25</u>	<u>14</u>	<u>11</u>	<u>9</u>	<u>8</u>	<u>7</u>	<u>7</u>	<u>8</u>	<u>9</u>
Bénéfice par action	\$11.05	\$7.86	\$4.37	\$3.39	\$2.70	\$2.50	\$2.61	\$2.33	\$3.02	\$3.29
Dividende payé										
par action ordinaire	-	-	-	\$1.30	\$1.30	\$1.30	\$1.30	\$1.30	\$1.30	\$1.20
Cours du marché - haut	-	-	\$40½	\$34½	\$29	\$37	\$35½	\$35	\$40	\$38
- bas	-	-	\$39½	\$28	\$20	\$27½	\$23½	23½	\$28½	\$20½

139

1. Reflète les 7,1 millions de dollars de pertes du chantier de construction maritime.
2. Reflète une grève de huit semaines à la division du transport maritime.

Annexe 3
 Canada Steamship Lines, Limited
 Etat condensé de la provenance
 et de l'utilisation des fonds
 Exercices clos le 31 décembre, 1974-1968

	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968
	(en millions de \$)						
<u>Provenance</u>							
Net (<i>moins</i> engagements des filiales autres qu'en espèces)	16,1	10,8	9,6	10,9	8,6	8,1	7,4
Amortissement	11,6	11,9	12,4	11,7	11,5	10,9	8,8
Impôt sur le revenu reporté	(0,4)	2,4	0,2	3	3,3	1,9	2,6
Vente de biens et de titres	5,1	44	1,8	2	1,4	-	-
Emission de dettes et d'actions	1,7	-	53,1	2,8	1,5	-	0,1
Autres	<u>(1,2)</u>	<u>(0,9)</u>	<u>86,6</u>	<u>0,6</u>	<u>0,6</u>	<u>1,1</u>	<u>0,4</u>
	<u>33</u>	<u>68,3</u>	<u>163,7</u>	<u>31</u>	<u>27</u>	<u>22,1</u>	<u>19,2</u>
<u>Utilisation</u>							
Actif à court terme	15,1	8,2	25,5	17	7,4	14,1	10,2
Placements et prêts	0,6	8	(3,1)	(0,7)	(1,2)	2,7	(1,2)
Dividendes	9,6	7,2	1,3	4,5	4,5	4,2	3,9
Retrait de dette à long terme	9,1	7,7	12,3	2,1	1,8	2,2	-
Acquisitions	<u>4,7</u>	<u>13,2</u>	<u>145,2</u>	<u>0,4</u>	<u>1,7</u>	<u>3,8</u>	<u>-</u>
	<u>39</u>	<u>44,3</u>	<u>181,1</u>	<u>23,3</u>	<u>14,1</u>	<u>27</u>	<u>13</u>
Modification du fonds de roulement	(6)	24	(17,3)	7,7	12,8	(4,9)	6,2

1. Fonds de roulement (1972) de filiale acquise, 13 millions de dollars et émission de dette à la compagnie mère, 74,7 millions.

LA COMPAGNIE MONTREAL TRUST

Introduction

La Compagnie Montreal Trust, dont le siège social est situé à Montréal, est une société de fiducie tous-services qui offre aux particuliers et aux corporations un large éventail de services financiers. Elle possède 27 succursales complètes et 48 agences immobilières (y compris celles qui sont établies dans les succursales ou les bureaux d'épargne). Elle a aussi des bureaux aux Bermudes et dans les Bahamas.

La compagnie a été constituée en corporation par une loi spéciale de l'Assemblée législative de la province de Québec en 1889 sous le nom de Montreal Safe Deposit Company, auquel on a substitué celui de Montréal Trust en 1909.

Du point de vue de la valeur des biens administrés, Montréal Trust occupe le deuxième rang parmi les sociétés canadiennes de fiducie, après la société Trust Royal, tandis qu'en fonction des avoirs détenus pour comptes en fiducie garantis et des avoirs de la compagnie, tels que reflétés par les totaux du bilan, elle occupait le septième rang en 1974. (A noter que dans l'industrie fiduciaire, ces chiffres ne sont pas nécessairement un indice de l'importance de l'entreprise.)

Les compagnies comprises dans l'industrie dite " fiduciaire " forment un groupe hétérogène. De ce fait, les divers éléments qui composent cette industrie sont si disparates et leurs méthodes comptables si différentes que, bien souvent, les généralisations à leur sujet ou les comparaisons directes entre elles ne nous renseignent guère. Bien des compagnies de fiducie n'existent que dans une seule province ou n'offrent que des services restreints. La réglementation de ces entreprises varie selon la loi (fédérale ou provinciale) en vertu de laquelle elles sont constituées. En plus de respecter celle-ci, elles doivent satisfaire aux exigences des organismes de réglementation des provinces où elles sont autorisées à exercer.

Reflète, sans doute, de leurs antécédents, les diverses compagnies ne mettent pas toutes l'accent, et loin de là, sur le même genre d'activité. Certaines ont débuté comme sociétés immobilières régionales et consacrent

même aujourd'hui le gros de leurs énergies à l'épargne et aux prêts hypothécaires. D'abord compagnie de dépôt en coffre-fort, Montreal Trust a ajouté par la suite de plus en plus de services aux particuliers et aux sociétés; sa section des comptes d'épargne est relativement récente. Même les plus grandes sociétés ne mettent pas toutes l'accent sur les mêmes services; certaines s'intéressent davantage aux services intermédiaires (consommation ou détail); épargne, fonds de placement, certificats de dépôt, ventes immobilières, prêts hypothécaires et prêts aux consommateurs; d'autres, dont Montreal Trust, assurent ces mêmes services, mais s'occupent aussi de planifier les successions et agissent comme représentants fiduciaires de grandes sociétés, comme administrateurs de fonds de retraite, conseillers en placements et agents de crédit hypothécaire pour les gros prêteurs commerciaux et les grands projets de construction résidentielle.

Le rôle d'intermédiaire financier des compagnies de fiducie est extrêmement sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Plus des trois quarts de leurs avoirs étant placés dans des hypothèques, lesquelles viennent à échéance bien après le passif y afférent, la hausse des taux d'intérêt à court terme réduit très fortement les écarts entre les taux et, partant, la rentabilité. Par suite des problèmes qui l'ont assailli au milieu des années 1960, Montreal Trust a en portefeuille une proportion beaucoup trop forte d'avoirs à taux fixes, à rendement relativement faible et à très long terme. Le pouvoir de gain de Montreal Trust est donc fortement influencé par l'étendue et l'orientation des fluctuations de taux d'intérêt, de façon positive quand ils baissent et négative quand ils montent.

A - LA COMPAGNIE ET SA PART DU MARCHE

A la fin de 1975, la compagnie administrait des biens d'une valeur d'environ 6 milliards de dollars, dont quelque 5,5 milliards aux comptes des successions, fiducies et agences. Les honoraires et commissions, non compris l'immobilier, fournissent le quart du revenu total, tandis qu'ils représentent environ le dixième de la moyenne globale des revenus de toute l'industrie. Comme on peut le voir au tableau 1, la part de Montreal Trust dans les secteurs fiduciaire et intermédiaire a marqué un déclin constant.

Les principales causes de ce fléchissement sont, notamment, la concurrence accrue et l'augmentation du nombre d'entreprises rivales, la modification du régime d'évaluation des avoirs des successions, fiducies et agences aux cours du marché, en 1967, par Royal Trust (d'où surestimation des totaux applicables à l'industrie en général), le petit nombre de nouvelles succursales de Montreal Trust, l'inquiétude au sujet des niveaux de capitalisation, les vives répercussions sur la rentabilité de l'écart entre les intérêts créditeurs et les intérêts débiteurs, ainsi que la pénurie générale de cadres intermédiaires à la fois jeunes, qualifiés et agressifs.

Le tableau 2 établit une comparaison de la part du marché obtenue au chapitre des honoraires et commissions ainsi qu'à celui des commissions sur les transactions immobilières, de 1970 à 1975.

Tableau 1
Part du marché, avoirs

	Successions, fiducies, agences	Part du marché	Comptes en fiducie garantie et fonds de la compagnie	Part du marché
	(en milliards de \$)	(en %)	(en millions de \$)	(en %)
1965	3,1	24,7	384,6	11,2
1966	3,4	25,3	415	10,6
1967	3,6	21,2	414,2	9,6
1968	3,9	20,9	450,1	9,2
1969	4,2	19,8	495,6	8,7
1970	4,5	19,5	509,7	7,7
1971	4,7	19	545,3	7,2
1972	5	18,1	593,2	6,9
1973	5,3	17,9	627,4	5,9
1974	5,3	17,5	696,3	5,5
1975	5,5	16,6	767,7	5,2

143

Tableau 2
Part du marché - honoraires et commissions

	Honoraires et commissions ¹	Part du marché	Honoraires et commissions ²	Part du marché	Commission sur immobilisations : revenus	Part du marché	Commission sur immobilisations : revenus	Part du marché
	(en millions de \$)	(en %)	(en millions de \$)	(en %)	(en millions de \$)	(en %)	(en millions de \$)	(en %)
1970	20,329	16,9	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	1,377	10,8
1971	21,959	15,3	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	2,257	9,6
1972	23,722	13,6	18,774	16,1	4,948	8,5	3,137	8,5
1973	27,898	12,5	20,38	16,6	7,518	7,5	4,918	7,8
1974	32,337	11,8	22,413	16,3	9,924	7,2	6,497	7,3
1975	34,986	11,1	23,803	15,3	11,183	7	7,145	6,5

1. Comprend l'immobilier.

2. Ne comprend pas l'immobilier.

A noter qu'au chapitre des revenus provenant de commissions sur les transactions immobilières pour 1975, Montreal Trust vient au quatrième rang, après Royal Trust, United Trust et Canada Permanent. Voici ce qu'a déclaré le président à la réunion annuelle de 1974 : " Dans le secteur des services aux compagnies, des revenus provenant d'obligations en fiducie et des transferts de titres, Montréal Trust occupe le premier rang et elle vient en deuxième place quant aux honoraires d'administration de caisses de retraite et aux honoraires afférents au service assuré pour les hypothèques d'autrui. "

B - GESTION ET DIRECTION

La première participation de The Investors Group à Montreal Trust remonte à 1967 : Investors a obtenu le contrôle pratique en 1968 et le contrôle majoritaire, au début de 1973.

Les placements de M. Desmarais dans Investors Group ont débuté directement par l'entremise de Gelco en 1965, et indirectement, en 1965 également, par l'intermédiaire de Impériale-Vie. Le premier placement direct de Power Corporation remonte à 1969 et cette société s'est assurée le contrôle en 1970. (Pour de plus amples détails, consulter le chapitre relatif à Power Corporation of Canada).

Depuis 1966, Power Corporation et certaines compagnies affiliées sont représentées au conseil d'administration de Montreal Trust. (Voir plus bas. Les chiffres entre parenthèses indiquent le nombre total d'administrateurs cette année-là.)

Représentation de Power Corporation au conseil d'administration de Montreal Trust

1966-1968 (42, 41, 44)

Paul G. Desmarais, président, Corporation des Valeurs Trans-Canada, Ltée, depuis 1962
Peter N. Thomson, président du conseil d'administration, Power Corporation of Canada

1969 (43)

Clarence E. Atchison, président et directeur général, The Investors Group
Paul Desmarais, président du conseil d'administration, Power Corporation
Peter N. Thomson, président délégué du conseil, Power Corporation

1970-1971 (35)

Clarence E. Atchison, président et directeur général, The Investors Group
Paul Desmarais, président du conseil d'administration, Power Corporation

1972 (31)

C. Atchison, vice-président du conseil d'administration, The Investors Group
Paul Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général,
Power Corporation
Paul B. Paine, vice-président exécutif, Power Corporation

1973-1974 (32)

C. Atchison, vice-président du conseil d'administration, The Investors Group
Peter D. Curry, président du conseil d'administration, The Investors Group
(membre du comité exécutif)
Paul Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général,
Power Corporation
Robert H. Jones, président, The Investors Group
Paul B. Paine, vice-président exécutif, Power Corporation (membre du comité
exécutif)

1975 (31)

C. Atchison, vice-président du conseil d'administration, The Investors Group
Peter Curry, président et chef de l'exploitation, Power Corporation (membre
du comité exécutif)
Paul Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général,
Power Corporation
Myrwil L. Goeglein, président du conseil d'administration, Laurentide
Financial Corp.
Robert Jones, président et directeur général, The Investors Group (membre du
comité de vérification)
Paul Paine, président et directeur général, Montreal Trust (membre du comité
exécutif)

Des changements majeurs se sont produits en 1967, 1972 et 1973. En 1967 M. O. B. Thornton, président du conseil d'administration, est décédé et a été remplacé par M. A. S. Cobbett, vice-président exécutif et directeur général. Le président, M. D. E. Kerlin, a démissionné pour des raisons personnelles et M. Frank E. Case, nommé administrateur, a été élu président et directeur général. Il y a eu aussi à cette époque d'autres nominations de cadres supérieurs. M. Case avait été directeur général de la Banque Royale du Canada. Ses antécédents en matière de placements et le fait qu'il allait avoir soixante ans (âge de la retraite à la Banque Royale), en faisait un candidat idéal à la succession de M. Kerlin, qui était malade. En janvier 1972, M. Cobbett a résigné son poste de président du conseil d'administration. M. Case est alors devenu président du conseil tout en continuant d'exercer ses fonctions de directeur général. M. Gordon Hodgson, vice-président exécutif, a été élu président et directeur de l'exploitation.

En mai 1973, Paul Paine, vice-président exécutif de Power Corporation et membre du comité exécutif du conseil d'administration de Montreal Trust,

a été élu président et directeur général. Frank Case a été réélu président du conseil d'administration et Gordon Hodgson est devenu vice-président du conseil. M. Hodgson était atteint d'une grave maladie (il est décédé en février 1974) et M. Case arrivait à l'âge de la retraite : d'où élection de M. Paine. A la réunion annuelle d'avril 1975, M. Paine a assumé aussi les fonctions de président du conseil d'administration, succédant à M. Case, qui est demeuré à l'emploi de la compagnie à titre de conseiller.

M. Paine semble posséder les qualités requises pour diriger une grande société de fiducie. Sa formation universitaire et sa longue expérience juridique, jointes à une connaissance de la chose financière acquise aux conseils d'administration de Laurentide Finance, de Investors Group et de Great-West, lui ont assuré une excellente préparation.

Effet de la participation de Power Corporation

Comme nous l'avons rappelé plus tôt, les plus graves problèmes de Montreal Trust tenaient à la médiocrité de la gestion antérieure à 1967. Or, l'instabilité des taux d'intérêts à court terme a eu pour effet d'aggraver ces difficultés. Le premier placement de Investors Group dans cette compagnie remonte à 1967, et il a ajouté à sa participation en 1968. Power Corporation a obtenu le contrôle de Investors en 1970, et celle-ci ne s'est assurée le contrôle majoritaire de Montreal Trust qu'en 1973. Investors et Power n'étaient donc pas sur la scène quand Montreal Trust a connu ses pires difficultés. Lorsque Investors Group a pu obtenir assez d'actions pour avoir un représentant au sein du conseil d'administration de Montreal Trust, on avait déjà identifié les principaux problèmes et les résoudre était une simple question de temps. M. Desmarais aurait-il pu renforcer plus tôt la gestion? C'est discutable. Membre du conseil d'administration depuis 1962, il n'avait pourtant représenté un fort bloc d'actions qu'à partir de 1967-1968. Comme nous l'ont révélé les difficultés de Power Corporation face à Consolidated-Bathurst en 1968-1970, même le plus gros actionnaire ne peut pas toujours imposer ses volontés à un conseil d'administration. Etant donné l'instabilité extrême des taux d'intérêt depuis 1973, le chiffre des bénéfices ne reflète pas le changement de gestion. Certains problèmes fondamentaux persistent, bien qu'à une moindre échelle. Ce sont, notamment, l'écart entre les intérêts débiteurs et les intérêts créditeurs; l'expansion insuffisante sur le plan des succursales; un trop lourd accent sur les successions, fiducies et agences (accompagné d'honoraires et commissions ordinairement improfitables); une pénurie de cadres intermédiaires à la fois jeunes, agressifs et vraiment qualifiés; et la tiédeur de la clientèle de portefeuille.

C - RENDEMENT ET MODIFICATIONS : FAITS SAILLANTS DE 1964 A 1975

Au milieu des années 1960, Montreal Trust s'est heurtée à des difficultés qui ont influé sur toutes ses décisions ultérieures. L'une des principales fonctions de la compagnie est celle d'agent hypothécaire pour le compte des gros prêteurs du domaine de la construction commerciale et résidentielle. Cette activité comprend l'acquisition d'hypothèques pour la

revente à des tiers. Durant les années 1964 à 1966, c'est-à-dire avant l'Expo 67, la région métropolitaine de Montréal a connu un boom de la construction sans précédent. Montreal Trust, une des plus importantes institutions du genre, a alors engagé de lourds capitaux dans des hypothèques à long terme et à rendement fixe, en vue de la vente ultérieure à ses clients. De tout temps, on a jugé qu'il s'agissait là d'avoirs à court terme, étant donné les possibilités de revente; ils étaient donc financés au moyen de dettes à court terme. Malheureusement, les contrôles de Montreal Trust étaient insuffisants et la compagnie s'est trouvée en possession d'hypothèques dont le nombre dépassait celui des contrats de vente. Sans compter que les taux d'intérêt se sont mis à monter. Et ainsi, Montréal Trust avait sur les bras des avoirs à court terme qui devenaient un actif à long terme et à rendement fixe, financé par des emprunts à court terme et à taux d'intérêt sans cesse croissants. Le portefeuille d'hypothèques avait donc une plus longue durée moyenne et la base de dépôt, de plus brève échéance qu'il n'est coutumier dans l'industrie. Par surcroît, la surconstruction a abouti à un excédent de logements de location et à la nécessité d'inscrire des " forclusions " dans le bilan de 1968.

On se rend très bien compte des répercussions négatives en considérant le tableau 3, lequel fait voir les écarts aux chapitres des comptes garantis et des comptes intermédiaires par rapport à toute l'industrie. Les bénéficiaires ont subi l'effet des fluctuations des taux d'intérêt de l'économie canadienne. La presque totalité des changements, en ce qui concerne les bénéficiaires, peut être attribuée à la fluctuation des profits nets sur les comptes de fiducie garantis.

Le régime qui consiste à assortir les hypothèques (actif) de cinq ans de dépôts (passif) de cinq ans a été amorcé en 1971, afin de corriger au moins partiellement l'écart entre les intérêts débiteurs et les intérêts créditeurs. Cette politique est toujours en vigueur.

En 1973 les taux d'intérêts, au Canada, ont monté en flèche; le taux préférentiel des banques à charte est passé de 6 % en avril 1973 à un sommet de 11,5 % à l'été de 1974. Les gains de Montreal Trust sont brusquement tombés d'un taux annuel de \$2.08 l'action, durant le premier trimestre de 1973, à un taux de \$0.16 durant le troisième trimestre de 1974. Les taux ont sensiblement baissé depuis lors, et la rentabilité s'est beaucoup améliorée.

Il est encore trop tôt pour mesurer les résultats des nouvelles orientations qu'on a prises depuis l'arrivée de M. Paine à la présidence en 1973, mais celui-ci a tout de même à son actif une réalisation importante, celle d'avoir fourni une direction positive et institué les rapports financiers nécessaires et un plan d'action à long terme. Avant son élection à la présidence, la compagnie ne produisait que des états trimestriels et n'avait pas de régime budgétaire fixe. Or, on procède maintenant sur une base mensuelle. L'une des premières initiatives de M. Paine a consisté à restructurer la compagnie afin d'améliorer l'efficacité et les communications, et rendre la commercialisation plus agressive.

Depuis 1973, la compagnie est devenue plus novatrice dans sa commercialisation. Alors qu'à travers l'industrie il est de pratique courante de verser les intérêts à dates fixes sur les certificats de placement de cinq ans, en 1974 Montreal Trust a commencé à offrir un éventail d'options qui les rends plus attrayants. En 1975, Montreal Trust a aussi offert pour la

première fois des hypothèques renouvelables annuellement, pratique qui a été adoptée par seulement deux autres compagnies de fiducie. Depuis de nombreuses années, Montreal Trust accorde aux citoyens âgés un taux d'intérêt plus élevé sur les comptes d'épargne; or, elle a maintenant des imitateurs parmi les banques et certaines sociétés de fiducie.

D - EXPANSION DES SUCCURSALES

En matière d'expansion des succursales tous-services, Montreal Trust traîne beaucoup de l'arrière, et ce, dans une large mesure, à cause de son souci de se réserver un capital suffisant, de la pénurie générale de personnel qualifié, et d'une croissance calculée en vue de diminuer l'importance des fonds achetés (lesquels ont tendance à être à court terme).

D'autre part, en ce qui concerne l'ouverture de bureaux de ventes immobilières et le recrutement d'agents immobiliers, la compagnie a connu une très forte expansion depuis quelques années. Le personnel de vente à commission, par exemple, est passé de 191, à la fin de 1970, à 584 à la fin de 1975. Depuis 1970, presque toutes les compagnies de fiducie ont donné beaucoup d'expansion à leur service immobilier. Le tableau 4 indique la répartition régionale des succursales Montreal Trust.

E - PARTICIPATION MINORITAIRE DE LA BANK OF AMERICA

Vers la fin de 1973, la Bank of America, la plus grande banque des Etats-Unis, a ajouté à son portefeuille d'actions Montreal Trust quelque 400 000 actions achetées du public à la Bourse même. Elle en possède maintenant 520 000, soit un peu plus de 20 % des actions Montreal Trust en circulation, alors qu'elle n'en avait qu'environ 5 % auparavant. En 1975, deux cadres de la Bank of America ont été élus administrateurs de Montreal Trust; l'un d'eux fait aussi partie du comité exécutif. Il y a lieu de rappeler ici que la Bank of America détient depuis plusieurs années une part des actions de Investors Group et qu'elle participe pour 49 %, avec Laurentide, dans North Continental Capital Ltd. En outre, elle est un des associés de Montreal Trust dans l'entreprise établie dans les Nouvelles Hébrides, en 1972, sous le nom de Pacific International Trust Company.

F - POLITIQUE EN MATIERE DE DIVIDENDES

Jusqu'à 1968 inclusivement, Montreal Trust a eu pour politique de déclarer des dividendes complémentaires au delà de ses paiements réguliers. En 1969, la compagnie a abaissé le dividende du quatrième trimestre de 15 cents à 10 cents; cette réduction reflétait la tendance des bénéfices à se détériorer et visait à maintenir le niveau des réserves. Jusque vers la fin des années 1960, la compagnie a maintenu le rapport " décaissements " à un très haut niveau (64 % - 90 %). Les bénéfices de 1971 ayant atteint un sommet de \$1.50 par action, la compagnie a versé un dividende trimestriel de 15 cents en décembre de cette année-là. Le fait qu'on permettait

maintenant aux compagnies de fiducie de porter leur base d'emprunt de 15 fois à 20 fois le capital non grevé, et que les bénéficiaires allaient atteindre de nouveaux sommets en 1972, a poussé la compagnie à porter son dividende trimestriel à 20 cents au début de 1972. Ce nouveau taux a été maintenu jusqu'au début de 1975, alors qu'une réduction a reflété de nouveau une très forte baisse des bénéficiaires en 1974 (d'où un taux élevé de décaissement), ainsi que la nécessité de protéger le capital afin d'en étendre la base en vue d'une future expansion. Vers la fin de 1975, la compagnie a déclaré un supplément de 10 cents par action, les résultats de 1975 ayant marqué une amélioration spectaculaire par rapport à ceux de 1974. Rappelons en passant que trois moyens principaux s'offrent à la société de fiducie désireuse d'améliorer ses disponibilités : a) ne pas répartir les gains résultant de profits plus élevés; b) émettre de nouvelles actions ordinaires ou privilégiées; c) réduire les dividendes. En face du fléchissement des profits et du prix des actions en 1974, le conseil d'administration a opté pour la troisième solution. La compagnie a maintenant fixé un taux trimestriel (15 cents) qui, à son avis, reflète le niveau minimum des bénéficiaires à prévoir, quitte à déclarer des dividendes supplémentaires axés sur la fluctuation de ses gains.

G - SITUATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Plus de 70 % des actions en circulation sont entre les mains de Investors Group et de la Bank of America; le reste (756 000 ou un peu moins de 30 %) est détenu par à peu près 1 550 actionnaires. Les actions n'ont guère changé de mains. Il n'a été négocié que 77 000 actions dans chacune des années 1974 et 1975, par rapport à deux fois ce nombre dans les années 1967 à 1970. Le volume moyen des actions négociées en 1971-1973 a été 11 fois plus élevé qu'en 1975; cet écart reflète l'intérêt plus marqué du public en 1971 et 1972, et les achats de Investors et de la Bank of America en 1972 et 1973. Devant un aussi faible volume de négociations (une valeur d'environ un million de dollars par année), les investisseurs institutionnels ne sont pas portés, en règle générale, à se renseigner sur le rendement de la compagnie, ni les courtiers en valeurs à consacrer leur temps et leurs énergies à l'analyser. Aussi, le cours du marché a-t-il tendance à rester en deçà du niveau qu'il atteindrait sans doute si les actions étaient encore de vente courante.

H - POLITIQUE EN MATIERE D'INVESTISSEMENTS

L'article 157 de l'*Ontario Loan and Trust Corporations Act* de 1970 interdit nettement aux compagnies de prêt et de fiducie de placer des fonds dans les entreprises qu'elles contrôlent ou auxquelles elles sont associées (dans ce cas-ci, Power Corporation et toutes ses filiales). En ce qui concerne le secteur fiduciaire (les fonds de retraite et les autres domaines extra-corporatifs de la gestion financière), la compagnie a adopté pour principe d'éviter, de façon générale, les placements dans les valeurs de compagnies qui évoluent dans l'orbite de Power Corporation; elle explique ses rapports avec elles et n'achète ni ne vend un tel titre qu'à la demande écrite du client.

Tableau 3
La Compagnie Montreal Trust
Renseignements divers, 1975-1965

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965
Personnel salarié au Canada	1 574	1 583	1 655	1 604	1 579	1 616	1 716	1 651	1 600	1 591	1 697
Agents à commission au Canada	584	491	367	275	245	191	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Salariés hors du Canada	-	3	3	2	2	-	-	-	-	-	-
Avoirs de la compagnie et avoirs garantis (en millions de \$)	767,7	696,3	627,4	593,2	545,3	509,7	495,6	450,1	414,2	415	384,6
Successions, fiducies et agences administratives (en milliards de \$)	N.D.	5,1	5,3	5	4,7	4,5	4,2	3,9	3,6	3,4	3,1
Revenu d'exploitation net (en milliers de \$)	4 257	2 464	4 200	4 574	3 671	1 620	1 869	1 556	2 045	2 121	2 112
Revenu d'exploitation net par action ¹ (en \$)	1.65	0.96	1.64	1.82	1.50	0.66	0.76	0.67	0.93	0.97	0.97
Dividendes par action (en \$)	0.70	0.80	0.80	0.80	0.70	0.55	0.60	0.60	0.65	0.62	0.50
Taux de paiement des dividendes ² (en %)	42	83	49	44	47	83	79	90	70	64	52
Actions en circulation (en milliers de \$)	2 577	2 577	2 577	2 543	2 495	2 446	2 445	2 442	2 192	2 191	2 189
Cours du marché (haut-bas) (en \$)	15.50-	18-	23-	24.25-	19.50-	13-	14.50-	15-	17.50-	23.50	27-
Multiple prix-bénéfices (haut-bas)	10.75	9	16.50	17.25	9	8.50	10.75	10.13	10.50	13.37	19.63
Rendement dividendes (haut-bas) (en %)	4,5-	4,4-	3,5-	3,3-	3,6-	4,2-	4,1-	4-	3,7-	2,6-	1,9-
Nombre d'actions négociées (en milliers)	77	77	793	1 161	614	181	158	202	169	68	N.D.
Avoir des actionnaires ³ par action (en \$)	16.29	15.27	15.01	14.09	12.88	12.06	11.07	10.84	10.24	9.84	9.58
Rendement net sur avoir moyen ⁴ (en %)	10,5	6,3	11,3	13,5	11,9	5,7	7,6	7,5	9	9,5	10
Ecart net sur compte garanti ⁴ (en %)	0,86	0,26	1,01	1,30	1,24	0,28	0,30	0,47	1	1,11	1,30
Rendement de l'actif après impôts ⁴ (en %)	0,58	0,37	0,69	0,80	0,70	0,32	0,46	0,45	0,50	0,53	0,62
Industrie fiduciaire - écarts financiers (en %)	N.D.	0,99	1,44	1,56	1,44	0,97	0,95	1,13	1,34	N.D.	N.D.
Industrie fiduciaire - rendement de l'actif après impôts (en %)	N.D.	0,41	0,66	0,73	0,66	0,44	0,47	0,45	0,52	N.D.	N.D.
Industrie fiduciaire - rendement du capital après impôts (en %)	N.D.	7,93	11,40	11,48	10,38	6,53	6,39	5,74	6,32	N.D.	N.D.

1. Selon l'ancien régime comptable, en 1970 - 0.62; 1969 - 0.83; 1968 - 0.75; 1967 - 0.90; 1966 - 0.93; 1965 - 0.93.

2. Selon l'ancien régime comptable, en 1970 - 89; 1969 - 72; 1968 - 80; 1967 - 72; 1966 - 67; 1965 - 54.

3. Selon l'ancien régime comptable, ce serait 10.52 en 1970. Les chiffres de 1965 à 1969 reflètent l'ancienne comptabilité.

4. Les chiffres de 1970 et des années antérieures reflètent l'ancienne comptabilité.

Tableau 4
 La Compagnie Montreal Trust
 Répartition régionale des succursales
 et des agences immobilières

Succursales (27)	Agences immobilières (48) (y compris les agences situées dans les succursales et les bureaux d'épargne)
Saint-Jean (T.-N.)	Saint-Jean (T.-N.)
Charlottetown (I.-du-P.-E.)	Halifax (N.-E.)
Halifax (N.-E.)	Saint-Jean (N.-B.)
Truro (N.-E.)	Québec (Qué.) (3)
Saint-Jean (N.-B.)	Sherbrooke (Qué.)
Québec (Qué.)	Montréal (Qué.) (11)
Montréal (Qué.) (2)	Brockville (Ont.)
Brockville (Ont.)	Ottawa (Ont.)
Ottawa (Ont.)	Toronto (Ont.) (5)
Toronto (Ont.)	Hamilton (Ont.)
Hamilton (Ont.)	Kitchener (Ont.)
Kitchener (Ont.)	London (Ont.)
London (Ont.)	Sudbury (Ont.)
Sudbury (Ont.)	Burlington (Ont.)
Windsor (Ont.)	Windsor (Ont.)
Winnipeg (Man.)	Winnipeg (Man.)
Regina (Sask.)	Regina (Sask.)
Saskatoon (Sask.)	Saskatoon (Sask.)
Calgary (Alb.)	Calgary (Alb.) (3)
Edmonton (Alb.) (2)	Edmonton (Alb.) (4)
Vancouver (C.B.) (2)	Vancouver (C.B.) (5)
Victoria (C.B.)	Victoria (C.B.) (2)
Kelowna (C.B.)	Kelowna (C.B.)
<u>Outre-mer</u> (2)	
Hamilton (Bermudes)	
Nassau (Bahamas)	

Tableau 5
 La Compagnie Montreal Trust
 Structure du capital et modifications, 1965-1975

Structure du capital au 31 décembre 1975

Au 31 décembre 1975, le capital social était ainsi constitué :

5 000 000 d'actions ordinaires d'une valeur nominale de \$1,
 dont 2 576 675 avaient été émises.

On a accordé à certains employés la faculté d'acheter des actions de la compagnie à des prix variant entre \$11.25 et \$18 chacune. Nul n'a usé de cette faculté en 1975 et 21 575 actions étaient sous option au 31 décembre 1975.

Modifications de la structure du capital, 1965-1975
 Actions ordinaires en circulation

1965	1966	1967	1968	1969	1970
2 189 300	2 190 900	2 191 750	2 441 850 ¹	2 445 450	2 445 650
1971	1972	1973-1975			
2 495 450	2 543 300	2 576 675			

Remarque générale

La compagnie a eu pour politique d'accorder à certains employés la faculté d'acheter des actions Montreal Trust à des prix déterminés. Toutes les augmentations du nombre d'actions en circulation (à l'exception des 250 000 actions émises en faveur de Investors Group) au cours des années 1965 à 1975 sont donc résultées d'exercices d'options d'achat ainsi répartis :

1966	1 600 (actions)	1971	49 800 (actions)
1967	850	1972	47 850
1968	100	1973	33 375
1969	3 600	1974-1975	NEANT
1970	200		

Au 31 décembre 1975, 23 375 actions étaient sous option.

1. En 1968, Montreal Trust a émis 250 000 de ses propres actions pour acheter à Investors Group toutes les actions Investors Trust Company émises et en circulation. Cette transaction était évaluée à 3,1 millions.

L'IMPERIALE, COMPAGNIE D'ASSURANCE-VIE DU CANADA

Introduction

L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie, dont le siège social est situé à Toronto, offre un large éventail de services financiers connexes où priment l'assurance-vie, l'assurance-accidents, l'assurance-maladie et les rentes, individuelles et collectives. Elle poursuit ses activités à travers le Canada, dans quatre états américains, en Grande-Bretagne, aux Bahamas, en Jamaïque et à Trinidad. La compagnie compte au delà de 2 000 employés, dont environ 40 % se consacrent aux ventes. Quelque 1 155 personnes sont employées au Canada (32 % affectées aux ventes). En Grande-Bretagne, la compagnie emploie 718 personnes, soit 35 % de l'effectif total. La moitié du personnel britannique s'occupe des ventes.

Constituée en corporation le 23 avril 1896, la compagnie a reçu sa licence d'exploitation en août 1897. Elle a d'abord obtenu en 1926 l'autorisation de poursuivre son commerce aux Etats-Unis, mais l'expansion outre-frontière n'a commencé qu'en 1967. A la fin de 1974, l'assurance-vie en vigueur s'élevait à près de 5 milliards de dollars, dont quelque 2 milliards d'assurance-vie et de rentes collectives. A la fin de 1974, la compagnie avait un actif d'au-delà de 650 millions. Une ventilation approximative des éléments d'actif révèle qu'ils se situent pour 80 % au Canada, 13 % au Royaume-Uni, 3 % aux Etats-Unis et 4 % dans les Antilles.

Les opérations de la compagnie, au Canada, sont régies par la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* et l'ensemble de ses opérations tombe sous la surveillance du Département des assurances, à Ottawa. Au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et dans les Antilles, Impériale-Vie est assujettie aux lois qui régissent les compagnies d'assurance dans les diverses juridictions où elle exerce son activité.

Au Canada, le commerce de l'assurance-vie a ceci de particulier que la loi le répartit effectivement en deux éléments distincts : l'assurance avec participation et l'assurance sans participation. L'exploitation de chaque secteur est donc rigoureusement compartimentée. L'assurance avec participation est essentiellement une entreprise coopérative, car la majeure partie des bénéfices provenant de ce commerce doit être remise aux détenteurs de

polices avec participation sous forme de dividendes. La partie de ces bénéfices qui peut aller aux actionnaires dépend de l'importance de la compagnie. Quant à l'assurance sans participation, elle constitue une entreprise ordinaire, à but lucratif. Les actionnaires assument les risques de pertes et jouissent des bénéfices.

A - PART DU MARCHE

En tant que compagnie d'assurance-vie exerçant en Amérique du Nord, au Royaume-Uni et dans les Antilles, Impériale-Vie fait partie d'une industrie qui est soumise à des réglementations et où la concurrence est très âpre. Il existe au Canada 166 compagnies d'assurance-vie en activité, dont la moitié sont canadiennes. Toutefois, les compagnies constituées au Canada ont obtenu 75 % des 220 milliards de dollars d'assurance-vie que possèdent les Canadiens.

Quant aux primes d'assurance-vie perçues au Canada, Impériale-Vie s'est rangée seizième en 1974, recueillant 1,9 % du montant global des primes. Exception faite des polices médicales, Impériale-Vie avait à son actif, en 1974, 3 % des avoirs mondiaux des compagnies d'assurance-vie canadiennes. Au chapitre de l'actif, elle s'est rangée dixième au Canada et cinquante-neuvième par rapport à ses homologues des Etats-Unis.

B - ACQUISITION DE IMPERIALE-VIE PAR GELCO

En mars 1963, Gelco Enterprises Ltd offrait aux actionnaires de Impériale-Vie d'acheter 45 000 actions Impériale-Vie à \$200 chacune. Le nombre d'actions soumises ayant dépassé ce chiffre, Gelco en a accepté 45 000 au prorata. Au début de 1964, elle en a acheté encore 6 245 au même prix. Gelco possédait alors 51 245 actions Impériale-Vie (51,2%) qui lui coûtaient \$10 249 000.

L'achat de Impériale-Vie a été la première acquisition importante de M. Desmarais en dehors du secteur des autobus. Son entreprise d'autobus avait connu, quelque temps auparavant, une grève longue et coûteuse, et il trouvait sans doute attrayante la stabilité du commerce de l'assurance-vie. En outre, la compagnie était dirigée de façon conservatrice, les dividendes aux actionnaires augmentaient sans cesse, un fort surplus au compte des actionnaires pouvait servir au versement de dividendes, et l'industrie des assurances-vie, tant au Canada qu'aux Etats-Unis, était très bien vue à la Bourse, où une excellente tenue lui valait des appuis solides.

Le tableau 1 fait voir la situation relative du surplus et des dividendes des actionnaires, au cours des années 1961 à 1975. Comme l'indique ce tableau, les dividendes aux actionnaires n'ont pas augmenté sensiblement après la prise de contrôle par Gelco; de fait, le rapport entre le surplus et les dividendes des actionnaires s'est maintenu à un niveau bien supérieur à ce qu'il était au moment de l'achat. Cette transaction n'a apparemment fait l'objet d'aucun compte rendu public ni d'aucune expression d'opinion de la part du Surintendant des assurances.

Tableau 1
 Surplus et dividendes
 des actionnaires, 1961-1975

	<u>Surplus des actionnaires</u> (en milliers de \$)	<u>Dividende des actionnaires</u> (en milliers de \$)	<u>Surplus par rapport au dividende</u> (en %)	<u>Total des réserves et disponibilités de capital par rapport au passif</u> (en %)
1961	846	270	313,3	9,7
1962	864	300	288	8,2
1963	883	315	280,3	8,4
1964	913	340	268,5	8,5
1965	948	370	256,2	8,8
1966	971	395	245,8	9
1967	995	430	231,4	9,3
1968	1 023	470	217,7	9,4
1969	1 109	480	231	9,3
1970	1 342	480	279,6	9,1
1971	1 635	510	320,6	12,6 (8,9) ¹
1972	1 951	560	348,4	11,5
1973	2 204	640	344,4	10,5
1974	2 454	700	350,6	9,1
1975	2 754	720	382,5	8

1. Modification comptable : serait 8,9 % selon le régime de comptabilisation des réserves antérieures à 1971.

C - GESTION ET DIRECTION

M. Desmarais s'est intéressé pour la première fois à l'Impériale en 1963, alors que le contrôle majoritaire est passé à Gelco, société dont il détenait effectivement le contrôle. Les changements au sommet n'ont pas été fréquents. M. A. Ross Poyntz était président de Impériale-Vie quand Gelco en a fait l'acquisition, et il est devenu, en plus, président du conseil d'administration en 1964. M. Desmarais a été élu à l'un des postes de vice-président en 1965, puis nommé président du comité exécutif du conseil. En 1967, M. Poyntz a été remplacé à la présidence par G. Kinsley Fox, jusqu'à vice-président exécutif, mais il est demeuré président du conseil d'administration et directeur général. Les seuls changements importants se sont produits vers la fin de 1973. Le président, M. Fox, est alors devenu directeur général, M. Poyntz est resté à son poste de président du conseil d'administration, et quatre vice-présidents qui devaient se retirer en 1974 ont été mis à la retraite simultanément à la fin de 1973, afin de réduire au minimum les effets perturbateurs de toute une succession de changements au sommet. Au cours des années 1965 à 1975, M. Desmarais est demeuré vice-président de Impériale-Vie et président du comité exécutif de son conseil d'administration.

La représentation de Power Corporation ou de M. Desmarais et de ses associés au sein du conseil d'administration de Impériale-Vie, depuis 1966, est indiquée ci-dessous. Le chiffre entre parenthèses est celui de l'effectif du conseil d'administration cette année-là.

Représentation de Power Corporation au conseil d'administration de Impériale-Vie

1966 (19)

Paul G. Desmarais, président, Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée
Jean Parisien, vice-président, Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée

1967-1968 (MT, 20)

Paul G. Desmarais, président, Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée
Jean Parisien, vice-président, Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée
T. O. Peterson, président du conseil d'administration et directeur général,
The Investors Group

1969-1976 (20, 20, 20, 20, 19, 20, 20, 20)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation

Jean Parisien, vice-président exécutif, Power Corporation*

T. O. Peterson, président du conseil d'administration, The Investors Group**

Frank E. Case, président et directeur général, Montreal Trust; il est administrateur détenteur de police et non administrateur détenteur d'actions***.

D - ACQUISITION D' ACTIONS INVESTORS GROUP PAR L'IMPERIALE

En novembre 1965, Impériale-Vie a acheté à la Banque de commerce canadienne impériale 900 000 actions ordinaires donnant droit de vote, soit 29,8 % des actions Investors alors en circulation, à \$16 l'action, pour un montant total de 14,4 millions. Elle ne pouvait en acheter plus de 30 %, car il est interdit aux compagnies canadiennes d'assurance-vie de posséder plus de 30 % des actions d'une autre compagnie. De leur côté, Gelco ou DPH (société contrôlée par M. Desmarais) ont acheté 100 000 actions Investors. La Banque de commerce avait sans doute décidé de se départir des actions d'une institution financière rivale à cause des modifications dont la *Loi sur les banques* avait récemment été l'objet. M. Desmarais a dû alors entrevoir le début d'un empire ou d'un réseau de services financiers où les fonds mutuels et les certificats de placement viendraient constituer le parfait complément de l'assurance-vie, surtout si le projet de permettre aux agents de cumuler les permis allait se réaliser. On se rappellera que les fonds mutuels étaient à leur apogée au milieu des années 1960 et reflétaient la forte croissance du marché des valeurs sur une longue période. Ils se livraient une concurrence farouche et le fonds mutuel Investors Group était, au Canada, le plus important et le mieux connu. La rémunération du capital après impôts a atteint 24,3 % en 1965, ce qui, à n'importe quelle mesure, est extraordinairement élevé; Investors pouvait donc, en principe, doubler son capital à tous les quatre ans. Le rapport prix-bénéfices était très fort et le rendement plutôt faible, ainsi qu'il est indiqué ci-dessous.

	Bourse de Toronto		
	<u>Investors</u>	<u>Indice fiducies et prêts</u>	<u>Indice industriel</u>
Rapport prix-bénéfices	25 fois	14,22 fois	17,46 fois
Rendement (en %)	2,19	4,41	3,17

* Est devenu président de Power Corporation en 1971 et principal président délégué du conseil d'administration en 1974.

** Est devenu administrateur de Investors Group en 1970. Retraité en 1973 mais est demeuré administrateur des divers fonds mutuels de Investors.

*** Est devenu président du conseil d'administration et directeur général de Montreal Trust, en 1972, et président du conseil, en 1973.

En rétrospective, le placement de l'Impériale dans Investors Group n'a pas été profitable. Le cours du marché a fléchi de façon appréciable, soit d'environ 60 %, et les actions n'ont atteint leur prix d'achat qu'un bref moment, en 1966. Le dividende n'a connu que deux augmentations en dix ans, et malgré une avance globale de 42 %, il est resté bien en deçà des dividendes d'autres valeurs d'entreprises financières. Les projets de programmes conjoints Impériale-Investors sont restés sans lendemain, et cette transaction pèse lourd aux livres de Impériale-Vie.

L'acquisition de la participation maximum (30 %) prévue par la *Loi sur les assurances* n'est pas fréquente, et le volume anormal de cette transaction (plus du tiers du capital-actions) a fait l'objet d'observations de la part du Surintendant des assurances; il n'était pas convaincu qu'on avait agi au mieux des intérêts de Impériale-Vie, par opposition à ceux de M. Desmarais. Reste qu'il s'agissait d'une transaction tout à fait légale, en dépit de sa nature inhabituelle.

E - REALISATIONS ET CHANGEMENTS :
FAITS SAILLANTS DES DIX DERNIERES ANNEES

Le bénéfice consolidé et le bénéfice par action sont fondés sur le revenu net (y compris les gains nets de capital provenant des placements) du compte des actionnaires, de l'assurance-vie sans participation et de l'assurance-santé, ainsi que sur la partie appropriée du revenu net des filiales de la compagnie. Ces montants ne sont pas tous à répartir car le gestionnaire prudent doit en conserver des tranches importantes pour la protection des assurés. Ces bénéfices peuvent fluctuer considérablement parce qu'ils sont fort influencés par les taux de mortalité et de maladie, ainsi que par le niveau des gains nets de capital. D'autres fluctuations sont attribuables au volume d'affaires nouvelles, le coût d'acquisition de celles-ci étant amorti dans l'année même où les dépenses sont engagées. Comme on peut le voir au tableau ci-dessous, le revenu net des actionnaires a été très instable au cours des dix dernières années.

1965	\$301 000	1971	\$2 286 000
1966	610 000	1972	1 088 000
1967	893 000	1973	1 202 000
1968	683 000	1974	895 000
1969	1 497 000	1975	1 469 000
1970	440 000		

C'est en 1970 et 1971 que les fluctuations ont été le plus marquées. En 1970, un volume sans précédent d'affaires nouvelles, particulièrement de rentes et d'assurances collectives a eu un impact négatif par suite de très lourds frais d'acquisition. L'assurance-santé a été l'objet de résiliations obligatoires à mesure que d'autres provinces adoptaient des programmes de soins médicaux. De très lourdes dépenses en personnel et en équipement ont accompagné la mise sur ordinateur des procédés administratifs. Le déménagement du siège britannique dans un immeuble situé en dehors de Londres s'est aussi révélé très coûteux. En outre, l'augmentation des prêts sur police a continué d'influer sur les revenus de placements

et de plus forts impôts canadiens résultant des modifications fiscales de 1969 ont aussi eu des répercussions sensibles. En 1971, les bénéfices ont atteint un niveau sans précédent (qu'ils n'ont d'ailleurs pas retrouvé depuis). Les taux de mortalité et de maladie se sont améliorés, le volume de nouvelles rentes et assurances collectives a augmenté à une cadence inférieure à la moitié de celle de 1970 (d'où diminution du coût d'acquisition), le rythme d'augmentation du volume de prêts sur police a beaucoup ralenti, de même, d'ailleurs, que les frais de développement et de déménagement, et, de plus, le fardeau fiscal a été réduit du tiers.

Le revenu de placement net de la compagnie a dépassé celui de l'industrie en chacune des années de la période 1965 à 1975, par suite du fait que plus des neuf dixièmes des avoirs de la compagnie se trouvent au Canada et en Grande-Bretagne, pays où les taux d'intérêts sont généralement élevés. A remarquer aussi que le passif des compagnies d'assurance-vie est à long terme et que, par conséquent, la structure de l'actif doit l'être aussi. Le portefeuille est donc fortement axé sur les hypothèques, les obligations à long terme et, de plus en plus, les placements immobiliers.

F - EXPANSION DES SUCCURSALES

La compagnie a ouvert très peu de nouvelles succursales au Canada depuis dix ans. Il existait déjà dans toutes les provinces, en 1965, un réseau national de succursales et la compagnie s'est appliquée, les dix années suivantes, à le consolider en établissant des bureaux ici et là et en fermant ailleurs. L'accès au marché américain, en 1967, a mené à l'établissement, outre-frontière, de sept succursales en deux ans. L'exploitation en Grande-Bretagne était alors en pleine expansion. Impériale-Vie y a porté le nombre de ses succursales de 17, en 1965, à 30 en 1969, mais elle les a consolidées quelque peu depuis lors. Par conséquent, sauf en ce qui concerne l'introduction d'ordinateurs, les dépenses en immobilisations ont été plutôt négligeables depuis cinq ans.

G - POLITIQUE EN MATIERE DE DIVIDENDES

Les dividendes aux actionnaires ont augmenté chaque année depuis 1960 (sauf en 1970), malgré une fluctuation très marquée des bénéfices attribuables aux actionnaires. L'augmentation annuelle du surplus des actionnaires a étayé la hausse du taux de distribution des dividendes. Les bénéfices n'étant pas toujours uniformes, loin de là, il est très difficile de dire s'il existe une politique précise du taux de distribution des dividendes. Comparé aux rendements du marché des valeurs, le dividende par dollar investi a atteint son sommet des dix dernières années; cela reflète le taux de distribution de dividendes plus élevé des dix dernières années et la plus forte baisse du cours des actions par rapport au niveau général.

H - SITUATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Les actionnaires minoritaires des compagnies d'assurance-vie sont désavantagés par rapport à ceux de la plupart des autres industries. Les compagnies d'assurance-vie publiques ou par actions sont peu nombreuses au Canada et ont tendance à être contrôlées par la majorité ou jalousement gardées par la direction, des amis, des associés ou le personnel. Vu le petit nombre d'actions en circulation, leurs possibilités de vente est extrêmement faible. Les investisseurs institutionnels ne suivent pas de près les réalisations de la compagnie et les courtiers en valeurs ne sont pas intéressés à consacrer de leur temps et de leurs énergies à analyser l'industrie de l'assurance-vie, en général, et Impériale-Vie, en particulier. Le cours du marché est donc inférieur à ce qu'il serait si les actions étaient facilement vendables. Depuis dix ans, c'est en 1972, année du fractionnement à deux pour une, que les actions Impériale-Vie ont été le plus actives; 18 700 actions d'une valeur d'environ 2 millions de dollars ont alors changé de mains. En 1974 et 1975 à peine plus de 6 000 actions ont été vendues pour une valeur globale, durant l'une ou l'autre de ces années, de moins d'un demi-million de dollars.

I - POLITIQUE EN MATIERE DE PLACEMENTS

L'activité dans le secteur des placements tient compte des restrictions imposées par la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques*. En ce qui concerne une bonne partie de ses affaires, la compagnie d'assurance-vie doit d'abord protéger le principal du portefeuille des placements. Elle place les fonds qui lui sont confiés en tenant compte de ses obligations vis-à-vis des détenteurs de polices. Comme la plupart de ses homologues, Impériale-Vie poursuit, en matière de placements, des activités intégrées et autonomes. Un réseau de services hypothécaires facilite la recherche d'occasions propices de placer des fonds dans des hypothèques ou dans l'immobilier, tandis que le bureau principal s'occupe des placements dans des actions et obligations. La compagnie possède son propre personnel de spécialistes en placement. Le processus d'investissement et le mode d'opération sont tout à fait indépendants de Power Corporation et des autres compagnies associées.

Depuis le mois de mars 1970, toutes les compagnies d'assurance sont régies par l'article 33 de la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques*, quant aux placements dans des compagnies connexes. De façon générale, la compagnie évite d'acheter des titres de compagnies qui évoluent dans l'orbite de Power Corporation. Son rôle fiduciaire s'inspire, *grosso modo*, du même principe.

J - FOURNITURES ET SERVICES ENTRE COMPAGNIES

L'impériale assure des services d'administration de caisses de retraite à Power Corporation et Gesca Ltée, ainsi qu'à Canada Steamship Lines et ses

filiales. Elle obtient, de cette source, une compensation d'environ \$3 200 par année. Depuis septembre 1968, la Compagnie Montreal Trust est l'agent du transfert des actions Impériale-Vie. Ce service entraîne le versement d'honoraires de quelque \$4 500 par an.

Annexe 1
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
Composition du capital

I. Au 31 décembre 1974

Au 31 décembre 1974 le capital social était ainsi constitué :

Actions ordinaires d'une valeur nominale de \$5
Autorisées - 200 000 actions
Emises - 200 000 actions

II. Modifications 1965-1974

	<u>1965-1971</u>	<u>1972¹-1975</u>
Actions ordinaires en circulation	100 000	200 000

1. La valeur nominale a été abaissée de \$10 à \$5 en vertu d'un échange de deux actions pour une, à compter du 17 avril 1972.

Annexe 2

L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
Répartition régionale des bureaux

CANADA

Succursales (35)

Barrie (Ont.)
Brandon (Man.)
Calgary (Alb.)
Chandler (Qué.)
Charlottetown (I.-du-P.-E.)
Edmonton (Alb.)
Halifax (N.-E.)
Hamilton (Ont.)
Kingston (Ont.)
Kitchener (Ont.)
London (Ont.)
Moncton (N.-B.)
Montréal (Qué.) (4)
North Bay (Ont.)
Oshawa (Ont.)
Ottawa (Ont.)
Penticton (C.B.)
Québec (Qué.)
Regina (Sask.)
Rimouski (Qué.)
Saint Catharines (Ont.)
Saint-Jean (T.-N.)
Saskatoon (Sask.)
Sherbrooke (Qué.)
Thetford Mines (Qué.)
Toronto (Ont.)
Vancouver (C.B.) (4)
Victoria (C.B.)
Winnipeg (Man.)

Services hypothécaires* (6)

Calgary (Alb.)
Kitchener (Ont.)
Montréal (Qué.)
Québec (Qué.)
Toronto (Ont.)
Vancouver (C.B.)

Services de vente (20)

Kamloops (C.B.)
Prince George (C.B.)
Prince Albert (Sask.)
Belleville (Ont.)
Brockville (Ont.)
Chatham (Ont.)
Kirkland Lake (Ont.)
Niagara Falls (Ont.)
Peterborough (Ont.)
Sarnia (Ont.)
Stratford (Ont.)
Sudbury (Ont.)
Thunder Bay (Ont.)
Welland (Ont.)
Windsor (Ont.)
Woodstock (Ont.)
Lévis (Qué.)
Saint-Jean (N.-B.)
Sydney (N.-E.)
Corner Brook (T.-N.)

Services d'assurance collective (9)

Calgary (Alb.)
Montréal (Qué.) (2)
Toronto (Ont.) (2)
Vancouver (C.B.)
Ottawa (Ont.)
Winnipeg (Man.)
Windsor (Ont.)

ETATS-UNIS

Succursales (8)

Cleveland (Ohio)
East Lansing (Mich.)
Flint (Mich.)
Orange (Calif.)
San Diego (Calif.)
San Jose (Calif.)
Southfield (Mich.)
Walnut Creek (Calif.)

ANTILLES

Succursales et services de vente (4)

Kingston, Jamaïque
Nassau, Bahamas
Port-of-Spain, Trinidad
San Fernando, Trinidad

GRANDE-BRETAGNE

Succursales (28)

Birmingham
Cardiff
Croyden
Glasgow
Hove
Kingston-on-Thames
Leeds
Leicester
Liverpool
Londres (10)

Manchester
Northampton
Nottingham
Oxford
Plymouth
Saint Albans
Sidcup
Southampton
Wembley

Services d'assurance collective

Londres

Annexe 3
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
Renseignements divers, 1975-1965

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965
Personnel salarié, Canada	789	781	768	732	744	786	802	808	791	744	691
Agents, ventes aux groupes, gérants de succursales, Canada	366	338	334	309	294	305	294	330	353	358	348
Personnel salarié, Grande-Bretagne	365	362	335	316	329	316	323	291	246	211	163
Agents, ventes aux groupes, gérants de succursale, Grande-Bretagne	353	364	363	339	346	364	363	317	274	274	211
Personnel salarié, Antilles	44	38	32	30	26	25	25	27	23	21	19
Agents, ventes aux groupes, gérants de succursale, Antilles	64	59	60	53	44	48	55	58	44	41	37
Personnel salarié, Etats-Unis	21	22	20	18	17	15	13	10	6	-	-
Agents, ventes aux groupes, gérants de succursale, Etats-Unis	41	40	44	29	44	42	29	27	13	-	-
Actif de la compagnie (en millions de \$)	714	654	621	574	537	502	483	467	447	431	408
Revenu net des actionnaires (en milliers de \$)	1 469	895	1 202	1 088	2 286	440	1 497	683	893	610	301
Revenu net des actionnaires, par action ¹ (en \$)	7.34	4.47	6.01	5.44	11.43	2.20	7.49	3.42	4.47	3.05	1.50
Dividendes aux actionnaires, par action ¹ (en \$)	3.60	3.50	3.20	2.80	2.55	2.40	2.40	2.35	2.15	1.98	1.85
Taux de paiement des dividendes (en %)	49	78	53	51	22	109	32	69	48	65	123
Actions en circulation ² (en milliers)	200	200	200	200	100	100	100	100	100	100	100
Cours du marché (haut-bas) ¹ (en \$)	75-60	100-55	132-95	132-70	81-65	83-62.50	119.50-72.50	95-61.50	92.50-57.50	133-75	195-122.50
Multiple prix-bénéfices (haut-bas) (x)	8,2	12,3	15,8	12,9	5,7	28,4	9,7	18	12,9	24,6	81,7
Rendement-dividendes (haut-bas) (en %)	4,8 -	3,5 -	2,42-	2,12-	3,15-	2,89-	2	2,47-	2,32-	1,49-	0,95-
	6	6,36	3,37	4	3,92	3,84	3,31	3,82	3,74	2,64	1,51
Nombre d'actions négociées (en milliers)	6,3	6,2	15,2	18,7	7,6	4,5	7,5	7,8	3,3	2,9	N.D.
Revenu de placements - net (en %)	7,34	7,16	6,93	6,66	6,54	6,38	6,22	6,04	6,02	5,96	5,92
Capital, réserves, surplus - total (en millions de \$)	53	55	59	59	60	58	52	50	42	36	33
Assurances en vigueur (en milliards de \$)	5,6	5	4,3	3,8	3,3	3,1	2,8	2,6	2,4	2,2	2
Nouvelles affaires - assurances et rentes (en millions de \$)	944	962	883	714	470	505	385	331	407	280	279
Payé ou crédité aux détenteurs de polices et aux bénéficiaires (en millions de \$)	115	85	84	85	77	60	56	51	51	48	46
Dividendes aux détenteurs de polices (en millions de \$)	10,1	9,6	9	8,8	8,4	7,5	7,3	7	7,1	6,7	6,4
Revenu-primés total	110	98	92	81	76	63	59	54	53	49	47
Revenu de placements net au Canada (en %)	N.D.	7,11	6,79	6,56	6,35	6,20	6,06	6,03	5,91	5,79	5,65

Composition de l'actif (à l'exclusion des fonds distincts)

Obligations	26,3	27,5	27,9	32,2	34	33,8	32,7	35,3	36,8	36,8	39
Actions	12,8	12,7	13,1	12,9	11,8	11,4	11,7	10,6	9,6	9,8	9,6
Hypothèques	38,9	39,5	38,8	37,6	36,8	37,2	39,4	40,2	40,3	42,4	40,4
Immeubles	10	8,6	8,6	7,7	7,5	6,6	6,8	5,7	5,9	4	4,2
Prêts sur polices	7,1	7,2	6,3	6,2	6,6	6,9	6,3	5,5	5,1	4,9	4,7
Argent liquide et autres	4,9	4,5	5,3	3,4	3,3	4,1	3,1	2,7	2,3	2,1	2,1
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

1. Fondé sur 200 000 actions (rajustement antérieur à 1972).

2. A compter du 15 avril 1972, 100 000 actions d'une valeur nominale de \$10 ont été fractionnées en 200 000 actions d'une valeur nominale de \$5.

GREAT-WEST, COMPAGNIE D'ASSURANCE-VIE

Introduction

Great-West, dont le siège social est situé à Winnipeg (Man.) offre un large éventail de services financiers connexes où priment l'assurance-vie, l'assurance-accidents, l'assurance-santé, et les rentes, individuelles et collectives. Elle possède 101 bureaux de vente et 34 bureaux de services répartis dans 10 provinces canadiennes et 33 Etats américains, outre le district de Columbia. La compagnie emploie près de 3 500 personnes, dont le quart environ se consacrent aux ventes à commission. Elle compte quelque 2 500 employés au Canada, dont 20 % sont affectés aux ventes, et environ 950 aux Etats-Unis, dont 38 % s'occupent de ventes. En 1973, le bureau central des ventes aux Etats-Unis a été établi à Denver (Colo.).

Fondée à Winnipeg par Jeffrey Hall Brock, la compagnie a été constituée en corporation le 28 août 1891, en vertu d'une loi spéciale du Gouvernement du Canada. Elle a commencé ses activités à Winnipeg et dans l'Ouest canadien le 18 août 1892. La compagnie a été créée, en particulier, pour donner aux Canadiens de l'Ouest l'occasion de s'assurer auprès d'une entreprise locale et de placer ainsi leur argent dans leur propre région, alors en plein épanouissement. Aux Etats-Unis, les premières souscriptions d'assurance Great-West remontent à 1906. A la fin de 1974, 61 % de ses 22,7 milliards de dollars d'assurances et de rentes alors en vigueur avaient été souscrits au Canada, de même que 43 % des 143 millions de dollars d'assurance-santé.

Les activités de la compagnie, au Canada, sont régies d'abord par la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* et l'ensemble de ses opérations tombe sous la surveillance du Département des assurances, à Ottawa¹. Aux Etats-Unis, Great-West est assujettie aux lois qui régissent les compagnies d'assurance dans les diverses juridictions où elle exerce son activité. Au Canada, le commerce de l'assurance-vie est réparti, aux termes de la loi, en deux éléments distincts : l'assurance avec participation et l'assurance sans participation. L'exploitation de chaque secteur

1. Un exposé de la législation qui régit les compagnies d'assurance canadiennes figure à l'annexe

est donc rigoureusement compartimentée. L'assurance avec participation est essentiellement une entreprise coopérative; en effet, la majeure partie des bénéfices provenant de ce commerce doit être remise aux détenteurs de polices sous forme de dividendes. La partie de ces bénéfices qui peut aller aux actionnaires dépend de l'importance de la compagnie. Quant à l'assurance sans participation, elle constitue une entreprise ordinaire, à but lucratif. Les actionnaires prennent les risques et recueillent les bénéfices. L'acheteur a un vaste choix de produits et de compagnies. Il peut aussi choisir un régime avec ou sans participation. Par conséquent, le jeu traditionnel des forces du marché assure une concurrence active entre les compagnies et le maintien de rapports acceptables entre les prix des différents produits.

A - PART DU MARCHÉ

En tant que compagnie d'assurance-vie établie en Amérique du Nord, Great-West fait partie d'une industrie de très forte concurrence, qui exerce son activité dans le climat réglementé de deux pays voisins. Le Canada compte 166 compagnies d'assurance-vie en pleine activité, soit 84 canadiennes, 65 américaines, neuf britanniques et huit de l'Europe continentale. Des 189 milliards de dollars d'assurance-vie que possédaient les Canadiens à la fin de 1974; 74 % étaient aux mains de compagnies constituées au Canada.

Quant aux contrats en vigueur, Great-West occupe le deuxième rang et le dix-neuvième parmi les compagnies canadiennes faisant affaires aux Etats-Unis; du point de vue de l'actif, Great-West se range quatrième au Canada et vingt-cinquième aux Etats-Unis. Bien qu'importante par les contrats en vigueur (22,7 milliards de dollars), sa part du marché est relativement restreinte. Par exemple, ses 13,8 milliards de dollars de contrats en vigueur au Canada à la fin de 1974 ne représentaient qu'environ 7,3 % de tous les contrats en vigueur dans notre pays. Ses 8,8 milliards de dollars de contrats en vigueur aux Etats-Unis représentent 20 % de tous les contrats d'assurance-vie canadiens en vigueur hors du Canada. Les primes versées au Canada en 1974 ont atteint le chiffre global de 246 millions de dollars, soit 7,9 % de toutes les primes d'assurance-vie payées par des Canadiens. Quant aux 179 millions de dollars de primes recueillis aux Etats-Unis en 1974, ils constituaient 21 % des primes versées aux compagnies canadiennes d'assurance-vie en dehors du Canada. Great-West s'est rangée sixième, en 1974, en ce qui concerne les primes recueillies par une compagnie canadienne d'assurance-vie. Dans le domaine de l'assurance-maladie, elle est, depuis des années, le plus important assureur au Canada.

B - GESTION ET DIRECTION

L'acquisition de Great-West par The Investors Group s'est produite en 1969, lorsque celle-ci a obtenu une participation de 50,1 %. Paul Desmarais possédait d'importants intérêts dans Investors Group depuis 1965; Power Corporation en a obtenu le contrôle entier en 1970.

On trouvera ci-après la liste des représentants de Power Corporation et des compagnies connexes au sein du conseil d'administration de Great-West, depuis 1966. Le chiffre entre parenthèses indique le nombre total d'administrateurs cette année-là.

Représentation de Power Corporation au sein
du conseil d'administration de Great-West

1967-1969 (18, 18, 16)

Peter D. Curry, président du conseil d'administration, Greater Winnipeg Gas Company (aussi administrateur de The Investors Group)

1970 (16)

Peter D. Curry, président du conseil d'administration, The Investors Group
Clarence E. Atchison, président, The Investors Group

1971 (17)

Peter D. Curry, président du conseil d'administration, The Investors Group
Clarence E. Atchison, président, The Investors Group
Paul Paine, vice-président et avocat-conseil, Power Corporation

1972-1973 (17, 16)

Peter D. Curry, président du conseil d'administration, The Investors Group
Clarence E. Atchison, vice-président du conseil d'administration, The Investors Group
Robert H. Jones, président, The Investors Group
Paul B. Paine, vice-président exécutif et avocat-conseil, Power Corporation

1974-1975 (15, 15)

Peter D. Curry, président et chef de l'exploitation, Power Corporation (membre du comité exécutif)
Clarence E. Atchison, vice-président du conseil d'administration, The Investors Group (membre du comité de vérification)
Robert H. Jones, président et directeur général, The Investors Group (membre du comité exécutif)
Paul B. Paine, président et directeur général, Montreal Trust (membre du comité exécutif)

D'importantes modifications des cadres ont eu lieu en 1969, 1970 et 1971. Le 4 février 1969, M. G. T. Richardson, de Great-West, a été élu président du conseil d'administration en remplacement de M. J. Harris, retraité. Le 18 juin 1969, M. C. E. Atchison, président de The Investors Group, est devenu administrateur à la place de M. J. R. Murray, démissionnaire. (Le motif de la démission de M. Murray n'a pas été divulgué, mais on

sait qu'il s'était opposé à l'acquisition des actions Investors par Great-West.) Le 16 septembre 1970, M. Peter D. Curry, ancien vice-président de Great-West et président du conseil d'administration de The Investors Group, a été élu président du conseil d'administration, succédant ainsi à M. G. T. Richardson qui, à cause de ses trop nombreuses occupations, s'était vu contraint de résigner ses fonctions d'administrateur et de président du conseil d'administration. Plus tôt, en juin 1970, M. Paul Paine, de Power Corporation, était devenu membre du conseil d'administration. A la réunion de décembre 1970, M. D. E. Kilgour annonça son intention d'abandonner les postes de président et d'administrateur après la réunion annuelle alors imminente; M. J. W. Burns, jusque-là directeur de la commercialisation (Etats-Unis) fut nommé vice-président exécutif et M. H. E. Harland, ex-actuaire, devint vice-président et actuaire. Le 17 mars 1971, M. Burns fut élu président et membre du conseil d'administration à la place de M. Kilgour. A la réunion de septembre, M. R. H. Jones, président de The Investors Group, fut nommé administrateur en remplacement de M. R. C. Brown, ancien vice-président à la commercialisation, qui avait démissionné pour reprendre des fonctions de gestionnaire auprès de la compagnie.

Deux facteurs principaux ont influé sur la nomination de M. Burns, qui avait fait carrière avec Great-West. D'abord, cette compagnie avait été dirigée surtout par une seule personne, M. Kilgour. Aussi, l'acquisition de la compagnie par un actionnaire minoritaire (The Investors Group) ne lui était-elle pas facile à accepter (si bien, qu'il acheta pour Great-West 650 000 actions Investors). Plutôt que de travailler pour un autre, il n'était probablement pas dans le bon état d'esprit pour diriger une compagnie, M. Kilgour pris sa retraite après trente-huit ans de service. En second lieu, M. Burns avait été directeur de la commercialisation dans un secteur américain en pleine expansion. Cantonné aux Etats-Unis, il avait été relativement peu touché par la politique interne de l'entreprise et pouvait donc être considéré comme un élément d'unification possible.

La remontée des bénéfices de Great-West, à partir de 1971 (après les déclinés de 1969 et 1970), reflétait en partie une amélioration du revenu tiré des placements, et en particulier des capitaux investis dans la Place Bonaventure, à Montréal. Les dividendes ont augmenté chaque année et le taux des paiements a atteint le double de celui des années 1960. La compagnie a continué à pousser de l'avant sur tous les fronts et il semble bien que la nomination de M. Burns ait eu des effets positifs. Une réorganisation interne de la compagnie s'est terminée en 1971. Parmi les innovations récentes, il y a lieu de signaler la création d'une division unique et bien coordonnée pour tous les aspects du service aux assurés; la mise au point d'un plan d'expansion décennal; l'élaboration d'un nouveau régime d'administration financière et la création d'un comité permanent de la politique d'investissement.

Le conseil d'administration est responsable de la gestion des affaires de la compagnie. Le conseil de Great-West comprend deux catégories d'administrateurs : les administrateurs actionnaires, élus par les actionnaires, et les administrateurs détenteurs de polices, élus par les assurés. Les deux groupes sont nommés de la même façon. L'administrateur détenteur de

police doit être un assuré et ne peut être actionnaire. Son rôle principal consiste à voir à ce qu'aucun jugement ou initiative des gestionnaires ne profite exceptionnellement aux actionnaires, aux dépens des assurés participants. Il est le protecteur du compte de chaque détenteur de police à dividendes et doit veiller à ce que les fonds destinés aux versements des dividendes et l'attitude de la direction à cet égard concourent à une répartition juste et équitable pour l'assuré.

La *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* statue que le conseil d'administration doit être composé pour au moins un tiers d'administrateurs détenteurs de polices. A la fin de 1975, le conseil de Great-West comptait sept administrateurs détenteurs de polices et neuf administrateurs actionnaires. Le comité exécutif du conseil d'administration se réunit chaque mois et comprend deux administrateurs détenteurs de police et cinq administrateurs actionnaires. Deux administrateurs de la compagnie sont des résidents des Etats-Unis.

C - ACQUISITION D'ACTIONS INVESTORS PAR GREAT-WEST

Nous avons dit déjà que l'acquisition de Great-West par Investors avait été, pour M. Kilgour et son personnel, une très dure pilule à avaler.

" Pour des raisons d'ordre surtout psychologique, et pour la stabilité soutenue du personnel de Great-West et en particulier de ses agents, la haute direction subissait de très fortes pressions en faveur de mesures destinées à protéger l'honneur et la dignité des employés. Dans une atmosphère lourde d'émotivité, la direction conclut qu'elle devait participer à la transaction, qu'il serait psychologiquement stimulant de sentir qu'elle participait à quelque chose de neuf au lieu d'être tout simplement absorbée. Le conseil d'administration de Great-West autorisa donc l'acquisition de 650 000 actions Investors, c'est-à-dire 10 % des actions ordinaires donnant droit de vote alors en circulation¹. "

Le 20 mars 1969, Great-West a acheté 100 000 actions ordinaires à la Bourse de Winnipeg au coût de 1,3 million de dollars, ou \$13 par action. Le 15 avril, elle a acheté encore 550 000 actions de DPH, Gelco, Les Investissements Canadien Pacifique, James Richardson & Sons, Peter Curry, la Banque Royale et la Banque de commerce, au coût global de \$7 028 607, ou \$12.78 l'action. Les actions lui ont donc coûté, au total, \$8 328 607, ou \$12.81 chacune.

C'est M. Kilgour qui a pris l'initiative de ces achats d'actions Investors, malgré les objections de son service de placements et de Paul Desmarais, ainsi que du groupe qui avait été constitué pour aider Investors

1. Paraphrase d'un passage du mémoire soumis à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés par M. Clarence Elliott, chef du service des placements de Great-West à l'époque de la transaction.

à acheter Great-West (la Banque Royale, la Banque de commerce, le Canadien Pacifique et Power Corporation). M. Kilgour avait indiqué qu'il n'entendait recommander l'offre de The Investors Group aux actionnaires de Great-West que si cette dernière possédait 10 % de Investors avant que celle-ci ne prenne le contrôle de Great-West. Et, de fait, Great-West acheta 650 000 actions Investors avant la prise de contrôle officielle par The Investors Group. Cette transaction pourrait être considérée comme un placement à contre-courant et jugée absolument contraire à l'esprit des règles contre les placements dans les sociétés connexes (article 33 de la *Loi sur les assurances*) qui étaient en vigueur depuis 1970. Bien que la *Loi sur les assurances* ait été modifiée en 1970 par l'addition de l'article 33, il y a lieu de rappeler que cet article avait déjà fait l'objet d'un projet de loi avant ladite transaction, que ce projet de loi est resté au *Feuilleton* et qu'il a été de nouveau présenté à la session de l'automne 1969, puis adopté en 1970. L'article 33 a aussi été inséré, en substance, dans la *Loi sur les sociétés d'investissement* de 1971. Etant donné que le bill renfermant l'article 33 a été déposé avant l'achat, son adoption subséquente n'est que faiblement reliée à cette transaction, encore que celle-ci a bien pu en accélérer l'adoption. Le Surintendant des assurances n'a pas, semble-t-il, exprimé publiquement ses vues sur cette affaire.

Combien il est facile de juger en rétrospective! Après coup, l'achat de 650 000 actions Investors par Great-West semble avoir été un bien piètre placement. Mais qui aurait pu prévoir, au printemps de 1969, que nous aurions à subir deux récessions et deux fléchissements marqués du marché des valeurs, dont le pire depuis la grande crise économique? Et qui donc aurait pu prévoir la volte-face de l'industrie des fonds mutuels, depuis 1969, alors qu'elle est passée d'une période d'achats massifs et d'accroissement rapide des fonds sous gestion dans un secteur en plein essor, à une grave situation de rachats nets et d'actifs en régression? Le prix d'achat moyen de \$12.81 l'action se situait tout près du cours maximum de l'année (\$13.50); le cours n'a pas dépassé \$12 depuis lors et il vacille maintenant autour de \$7 après avoir atteint un minimum de \$4.80 en 1974. Les actions ont donc perdu 50 % de leur valeur, soit beaucoup plus que l'ensemble du marché canadien. L'augmentation des dividendes a été anémique; depuis l'achat, ils n'ont augmenté qu'une fois, et ce, de 25 % seulement. Mesurée aux aunes traditionnelles du rapport prix-bénéfices et du rendement en dividendes, la situation était la suivante :

	<u>Bourse de Toronto</u>		
	<u>Investors Group</u>	<u>Indice des compagnies de fiducie et de prêt¹</u>	<u>Indice industriel</u>
Rendement (en %)	3,12	4,06	3,18
Rapport prix-bénéfices	17,8 fois	14,9 fois	18,3 fois

1. Moyenne mars-avril 1969.

D'où il appert que, par rapport à l'indice de son propre sous-groupe, Investors était légèrement surévaluée au moment de l'achat d'actions par Great-West. Mais cette évaluation est relative, puisque bon nombre de compagnies du sous-groupe n'avaient pas accusé la même augmentation constante des bénéfices que Investors, et n'avaient pas obtenu non plus un rendement après impôt supérieur à 15 %. L'appréciation des actions semble avoir été raisonnable par rapport à l'ensemble du marché. Les chiffres ci-dessus permettraient peut-être de soutenir que la transaction de Great-West était essentiellement solide et conforme aux critères et au climat d'investissement de l'époque. Seules l'importance de l'acquisition et la possibilité restreinte d'écouler les actions sont peut-être discutables. L'achat représentait environ 10 % du portefeuille d'actions ordinaires de Great-West en 1969. Reste qu'un placement fait par vanité ou pour une satisfaction personnelle est ordinairement peu profitable.

D - REALISATION ET CHANGEMENTS

FAITS SAILLANTS DES DIX DERNIERES ANNEES

L'activité et les bénéfices de la compagnie, qui avaient nettement progressé dans les années 1960, ont fléchi pendant deux ans à partir de 1969, l'année où The Investors Group a pris le contrôle de Great-West. Divers facteurs, auxquels ni l'une ni l'autre société ne pouvaient rien dans certains cas, sont ici en cause. Ce sont, entre autres, le coût de ventes plus fortes; un taux de dépenses plus élevé, ajouté à de nouveaux et plus lourds impôts sur le revenu; le déclin des secteurs de l'assurance-maladie et de l'assurance-vie collective; le fléchissement du taux net des revenus de placement (contrairement à celui de l'industrie en général), et une très forte augmentation du volume des prêts aux détenteurs de polices. Le montant global des primes découlant des contrats d'assurance-maladie en vigueur a baissé, par suite de l'adoption, au Canada, du régime universel de soins médicaux. La modification importante du portefeuille d'obligations et des avoirs immobiliers a aussi influé sur le revenu de placements (voir l'annexe 1). La compagnie a échangé des obligations contre le titre de propriété de la Place Bonaventure, ce géant parmi les centres commerciaux. Financé surtout par Great-West, l'immeuble avait ouvert ses portes en 1967, mais n'avait pas atteint les niveaux de revenu anticipés. Les promoteurs s'étant heurtés à des problèmes financiers; Great-West, pour protéger son placement initial, a dû se porter acquéreur de l'immeuble et voir ainsi baisser son revenu de placements; ses investissements dans cet immeuble dépassaient 100 millions de dollars. De \$4.88 par action en 1968, les bénéfices ont régressé à \$4.50 en 1969. La tendance négative s'est essentiellement maintenue jusqu'en 1970 sous l'impact soutenu d'un accroissement du volume des prêts sur polices, d'une régression dans le secteur de l'assurance-vie personnelle, et d'une très forte diminution dans celui de l'assurance-maladie, en particulier aux Etats-Unis. Le cas de la Place Bonaventure s'est aggravé, le revenu de placement ayant de nouveau fléchi (contrairement aux résultats obtenus par l'industrie en général). Les bénéfices par action ont baissé de \$4.50 à \$3.05. Depuis leur minimum de 1970, les bénéfices ont augmenté sensiblement, atteignant \$8.66 par action en 1975. On a pris des mesures draconiennes pour améliorer l'exploitation de la Place Bonaventure, laquelle a réalisé, depuis lors, un bénéfice. Le revenu de placement de Great-West s'est nettement amélioré; il a même dépassé, en 1974, celui de l'industrie en général.

La compagnie est devenue mieux en mesure de servir un vaste marché américain en pleine expansion, grâce à l'établissement d'un bureau central de commercialisation à Denver (Colo.), le 31 octobre 1973. L'amélioration constante des bénéficiaires, chaque année, reflétait non seulement un revenu de placements beaucoup plus élevé, mais aussi de meilleurs coefficients de dépenses malgré l'inflation : plus faible augmentation des dépenses, taux de décès relativement favorable, meilleur tableau de réclamations dans le secteur de l'assurance-maladie, et réelle amélioration du taux de rétention des détenteurs de polices individuelles. L'augmentation du nombre de polices et de leur importance révèle que le consommateur reconnaît la nécessité de s'assurer suffisamment pour tenir compte de l'inflation.

En octobre 1974, la compagnie a annoncé qu'elle relevait l'échelle des dividendes aux détenteurs canadiens de polices à participation, pour la deuxième fois en trois ans et la quatrième en dix ans. En augmentant ainsi les dividendes, Great-West a effectivement abaissé le prix de ses polices à participation. Deux éléments militaient en faveur de sa décision : l'augmentation sensible du revenu de placements des assurés et la réduction des frais administratifs.

E - EXPANSION DES SUCCURSALES

Great-West a très peu ajouté, depuis dix ans, à ses bureaux et succursales disséminés à travers le Canada et la plupart des régions des Etats-Unis. La compagnie a ouvert quelques bureaux, en a fermé d'autres ou a réuni des bureaux situés dans la même ville. Elle a donc maintenu ses immobilisations au minimum.

F - POLITIQUE EN MATIERE DE DIVIDENDES

Il en est de la société d'assurance-vie à capital-actions comme de toute autre compagnie : le surplus accumulé des actionnaires est important en ce qu'il révèle les possibilités d'investissements futurs dans le taux de dividendes aux actionnaires. Il n'y a pas, que nous sachions, de niveau minimum au-dessous duquel le surplus des actionnaires ne saurait baisser; mais, sauf erreur, le Surintendant des assurances s'inquiète lorsque la proportion du capital-actions, de la réserve et du surplus, par rapport au passif global, se rapproche de 5 %. Ainsi que l'indique le tableau ci-dessous, le rapport surplus-dividendes de Great-West a très nettement fléchi.

Tableau 1
 Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie
 Rapport surplus-dividendes

	<u>Surplus des actionnaires</u>	<u>Dividendes aux actionnaires</u>	<u>Surplus par rapport aux dividendes</u>	<u>Proportion du capital-actions, des réserves et du surplus par rapport au passif global</u>
	(en millions de \$)	(en millions de \$)	(en %)	(en %)
1965	2,156	0,8	269,5	9,4
1966	2,296	0,88	260,9	9,6
1967	2,47	1	247	9,8
1968	1,98	1,2	165	10,1
1969	2,013	2,4	83,9	9,9
1970	1,412	3,7	38,2	9,4
1971	1,684	2,8	60,1	9,1
1972	1,678	3,2	52,4	8,7
1973	1,635	4	40,9	8,5
1974	1,626	5	32,5	8,2
1975	1,611	6	26,9	7,6

Durant les années 1960, Great-West a suivi, en matière de dividendes, une politique qui a abouti aux protestations des actionnaires vers la fin des années 1960 et a peut-être été pour beaucoup dans la tentative d'acquisition Great-West Saddlery Company au début de 1969. De façon générale, les rendements en dividendes se sont maintenus à moins de 1 %, pour monter à environ 2 % vers la fin des années 1960. Par rapport aux bénéficiaires, le taux de distribution était inférieur à 15 %, ce qui est extrêmement faible de quelque façon qu'on l'envisage, bien que le niveau absolu des dividendes se soit accru chaque année. En 1969, le paiement trimestriel du 1^{er} avril a doublé le dividende. On a versé, en juillet 1970, un dividende-actions de 100 % qui équivalait, pour l'actionnaire, au fractionnement à deux actions pour une. Comme le fait voir l'annexe 3, les dividendes ont augmenté chaque année, au point d'atteindre le tiers des bénéficiaires par action. Depuis deux ans, les paiements ont monté de 50 cents par année. La hausse abrupte des rendements-dividendes (palier de 5 à 6 %) reflète la baisse du cours du marché et les paiements accrus.

A noter que dans le récent climat inflationniste, les compagnies d'assurance-vie ont dû se contenter de marges de plus en plus minces. Mais étant donné les bons rendements de valeurs rivales, elles doivent maintenir et même relever le niveau des dividendes si elles veulent continuer d'intéresser le portefeuilleiste.

G - SITUATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

La vendabilité des actions est relativement faible. En chacune des trois dernières années, moins de 90 000 actions ont changé de mains. The Investors Group possède 50,1 % des 2 millions d'actions en circulation, tandis que les employés et agents de Great-West en détiennent environ 3,5 %. Le reste est aux mains d'institutions et de particuliers, tant aux Etats-Unis qu'au Canada. En ce moment, quelque 19 % des actions sont détenues hors du Canada, comparativement à environ 68 % à la fin de 1968. Il y a lieu de rappeler ici que la vendabilité des actions de toutes les compagnies publiques d'assurance-vie canadiennes est très faible et que ces titres sont, pour la plupart, rigoureusement contrôlés par un groupe d'amis ou d'associés. Par suite de la faible vendabilité des titres, du nombre restreint de compagnies publiques et de la difficulté à comprendre le fonctionnement et les diverses façons comptables de l'industrie canadienne des assurances-vie, les investisseurs institutionnels ne suivent pas l'industrie de très près et les courtiers en valeurs ne sont pas enclins à consacrer de leur temps et de leur énergie à analyser la compagnie et l'industrie. De temps à autre celle-ci connaît la faveur du public (ordinairement à la suite du débordement chez nous d'un regain d'activité de la part des institutions américaines vis-à-vis de leur propre industrie). C'est ce qui s'est produit dans les premières années 1960 et 1970. Par suite de la fluctuation restreinte des actions Great-West et de leur piètre vendabilité (pour environ 5 millions de dollars par année) le cours du marché tend à être plus bas qu'il ne serait si les actions étaient encore facilement vendables.

H - POLITIQUE EN MATIERE DE PLACEMENTS

Les placements sont régis par la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* et en particulier par l'article 33, relatif aux placements dans les sociétés connexes. La ligne de conduite générale consiste à éviter l'achat des titres de compagnies qui se situent dans l'orbite de Power Corporation. Ces restrictions une fois respectées, le portefeuille doit étayer solidement le passif de la compagnie et répondre aux exigences contractuelles des assurés.

Annexe 1
Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie
Composition du capital

1. Au 31 décembre 1974

Au 31 décembre 1974, le capital social était ainsi constitué :

Actions ordinaires d'une valeur nominale de \$1
Autorisées - 2 000 000 d'actions
Emises et libérées - 2 000 000 d'actions

2. Modifications 1965-1974

	<u>1965-1969</u> ¹	<u>1970-1975</u> ²
Actions ordinaires en circulation	1 000 000	2 000 000

1. En juin 1965 la valeur nominale a été portée de \$1 à \$10 l'action, par voie d'un échange de 10 actions pour une.

2. En vertu de lettres patentes en date du 28 mai 1970, le capital autorisé a été porté à \$2 000 000 par la création d'un million de nouvelles actions d'une valeur nominale de \$1. Le nombre d'actions a subséquemment été majoré par le versement d'un dividende d'une action pour une aux actionnaires inscrits le 15 juin 1970.

Annexe 2

Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie
Répartition régionale des bureaux

Bureaux de commercialisation (86)

CANADA (45)

Vancouver (C.B.) (3)
Burnaby (C.B.)
Prince George (C.B.)
Victoria (C.B.)
Kelowna (C.B.)
Calgary (Alb.)
Edmonton (Alb.) (3)
Regina (Sask.)
Saskatoon (Sask.)
Winnipeg (Man.) (3)
Brandon (Man.)
Hamilton (Ont.) (3)
Kingston (Ont.)
Kitchener (Ont.)
London (Ont.)
Mississauga (Ont.)
Ottawa (Ont.) (3)
Peterborough (Ont.)
Toronto (Ont.) (3)
Windsor (Ont.)
Montréal (Qué.) (6)
Québec (Qué.)
Trois-Rivières (Qué.)
Saint-Jean (N.B.)
Halifax (N.-E.) (2)
Saint-Jean (T.-N.)
Charlottetown (I.-du-P.-E.)

ETATS-UNIS (41)

Phoenix (Ariz.)
Los Angeles (Calif.)
Fresno (Calif.)
San Francisco (Calif.) (2)
Santa Ana (Calif.)
Denver (Colo.) (2)
Hartford (Conn.) (2)
Chicago (Ill.) (3)
Peoria (Ill.) (2)
Rockford (Ill.)
Indianapolis (Ind.)
Baltimore (Md)
Detroit (Mich.) (2)
Lansing (Mich.)
Grand Rapids (Mich.) (2)
Minneapolis (Minn.)
Saint Paul (Minn.)
Kansas City (Mo.)
Newark (N.J.)
Saint Louis (Mo.)
Fargo, (D.N.)
Cincinnati (Ohio)
Cleveland (Ohio)
Columbus (Ohio)
Portland (Ore.)
Philadelphie (Penn.)
Dallas (Texas) (2)
Houston (Texas)
Austin (Texas)
Seattle (Wash.)
Milwaukee (Wisc.)

Bureaux de service aux assurés (15) (y compris ceux qui sont situés dans
les bureaux de commercialisation)

CANADA (4)

Vancouver (C.B.)
Winnipeg (Man.)
Toronto (Ont.)
Montréal (Qué.)

ETATS-UNIS (11)

Los Angeles (Calif.) Newark (N.J.)
Chicago (Ill.) Columbus (Ohio)
Detroit (Mich.) Dallas (Texas)
Grand Rapids (Mich.) Seattle (Wash.)
Minneapolis (Minn.) Denver (Colo.)
Saint Louis (Mo.)

Bureaux de paiement des prestations (18) (y compris ceux qui sont situés dans les bureaux de commercialisation)

CANADA (5)

Vancouver (C.B.)
Winnipeg (Man.)
Toronto (Ont.)
Montréal (Qué.)
Sydney (N.-E.)

ETATS-UNIS (13)

Los Angeles (Calif.)
San Francisco (Calif.)
Chicago (Ill.)
Peoria (Ill.)
Detroit (Mich.)
Minneapolis (Minn.)
Columbus (Ohio)
Portland (Ore.)
Philadelphie (Penn.)
Dallas (Texas)
Saint Louis (Mo.)
Denver (Colo.)
Seattle (Wash.)

Bureaux de placements immobiliers (6) (y compris ceux qui sont situés dans les bureaux de commercialisation)

CANADA (6)

Vancouver (C.B.)
Calgary (Alb.)
Edmonton (Alb.)
Winnipeg (Man.)
Toronto (Ont.)
Montréal (Qué.)

ETATS-UNIS

Pour l'immobilier, la compagnie est représentée par des correspondants dans les principales régions des Etats-Unis où elle exerce son activité.

Annexe 3
Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie
Renseignements divers, 1975-1965

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965
Personnel salarié au Canada	2 008	1 870	1 764	1 737	1 814	1 894	1 980	1 852	1 818	1 752	1 654
Employés à commission au Canada	474	447	550	510	492	484	554	555	538	511	483
Personnel salarié aux Etats-Unis	588	520	477	456	456	467	465	404	369	347	357
Employés à commission aux Etats-Unis	365	382	449	413	412	409	380	338	337	345	369
Actif de la compagnie (en millions de \$)	2 349	2 106	1 934	1 778	1 634	1 525	1 454	1 387	1 310	1 222	1 146
Revenu net des actionnaires (en milliers de \$)	17 320	16 072	13 567	11 728	8 526	6 098	9 002	9 763	7 660	6 300	5 700
Revenu net des actionnaires, par action ¹ (en \$)	8.66	8.03	6.78	5.86	4.26	3.05	4.50	4.88	3.83	3.15	2.85
Dividendes action des actionnaires ^{2,1} (en \$)	3	2.50	2	1.60	1.40	1.35	1.20	0.60	0.50	0.44	0.40
Taux de paiement des dividendes (en %)	35	31	29	27	33	44	27	12	13	14	14
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Cours du marché (haut-bas) (en \$)	66-	68.50-	83-	77-	47.50-	67.50-	74.50-	40-	34.25-	45.13-	61.25-
	49.25	42	50.50	44.25	37	36.50	39.50	22.75	22.50	25	40.75
Multiple prix-bénéfices (haut-bas) (x)	7,6-	8,5-	12,2-	13,1-	11,2-	22,1-	16,6-	8,2-	8,9-	14,3-	21,5-
	5,7	5,2	7,4	7,6	8,7	12	8,8	4,7	5,9	7,9	14,3
Rendements-dividendes (haut-bas) (en %)	4,55-	3,65-	2,41-	2,08-	2,95-	2-	1,61-	1,50-	1,46-	0,98-	0,65-
	6,09	5,95	3,96	3,62	3,78	3,70	3,04	2,64	2,22	1,76	0,98
Nombre d'actions négociées (en milliers)	85	71	87	174	127	172	268	143	69	32	N.D.
Revenu de placements net (en %)	7,53	7,24	6,75	6,34	6,03	5,81	5,94	6,05	5,92	5,83	5,73
Capital-actions, réserves et surplus (en millions de \$)	166	159	152	143	136	132	131	127	117	107	98
Assurances et rentes en vigueur (en milliards de \$)	27,2	22,7	19,1	16,3	14	12,9	11,7	10,3	9,3	8,3	7,6
Primes d'assurance-maladie en vigueur (en millions de \$)	101	143	119	100	62	66	63	60	60	57	50
Nouvelles rentes et assurances (en milliards de \$)	4,2	3,5	2,8	2,3	1,8	1,4	1,6	1,3	1	0,9	0,9
Payé ou crédité aux assurés et aux bénéficiaires (en millions de \$)	519	425	381	340	288	267	233	214	202	193	178
Dividendes aux détenteurs de polices (en millions de \$)	26	24	21	20	18	17	16	17	16	15	14
Revenu de primes total (en millions de \$)	489	425	375	322	274	261	229	211	199	190	176
Revenu de placements net de l'industrie mondiale (en millions de \$)	7,34	7,11	6,79	6,56	6,35	6,20	6,06	6,03	5,91	5,79	5,65

1. Fondé sur 2 millions d'actions (ajustement antérieur à 1970).

2. A l'exclusion d'un dividende-actions de \$1 par action (un million de dollars) sur un million d'actions ordinaires d'une valeur nominale de \$1 émises en juillet 1970.

Composition de l'actif (à l'exclusion des fonds distincts)

Obligations	30,4	30,6	31,5	32,3	32,5	33,2	32,6	37,3	37,5	37,2	35,6
Actions	8,9	7,9	7,3	7	6,8	5,9	7,3	6,2	6,1	5,4	5,1
Hypothèques	41,7	41,5	42,1	41,6	40,7	40,2	41,2	41,9	42,2	43,8	45,4
Valeurs immobilières	8,1	7,8	8,3	8,9	9	9,2	9,3	5,2	5,5	5,8	6,1
Prêts sur polices	7,6	7,8	7,3	7,1	7,3	7,3	6,6	5,5	5	4,9	4,3
Espèces et autres	3,3	4,4	3,5	3,1	3,7	4,2	3	3,9	3,7	2,9	3,5
Total	100										

LAURENTIDE FINANCIAL CORPORATION LTD

A - DESCRIPTION DE LA COMPAGNIE

Directement ou par l'entremise de filiales, Laurentide Financial Corporation Ltd remplit le rôle de société intégrée de prêt et de financement des ventes à travers le Canada et dans certains coins des Antilles. Une filiale de Laurentide s'occupe d'assurances générales dans certains états de l'ouest des Etats-Unis. L'ensemble des divisions suivantes forme la compagnie.

Division du financement aux consommateurs

Cette division consent des prêts en espèces aux particuliers et achète les contrats de vente au détail. Elle offre un vaste éventail de services d'achat par l'intermédiaire d'un réseau de marchands de voitures, de maisons mobiles, de remorques, de meubles, d'appareils ménagers, d'embarcations et accessoires de voyages, d'appareils stéréo et de téléviseurs. Pour stimuler l'achat de contrats de détail, la division assure aussi le financement des stocks et prête du capital de roulement à des concessionnaires autorisés de voitures et de maisons mobiles. Elle a amorcé en 1973 un programme de prêts résidentiels sur deuxième hypothèque, afin de mettre des fonds à la disposition des propriétaires pour leurs besoins personnels. La division compte 188 succursales au Canada, réparties d'un océan à l'autre; elle en compte également quatre en Jamaïque et quatre dans les Bahamas.

Division du financement industriel

Cette division fournit des fonds à l'industrie pour l'achat d'outillage; elle finance l'achat d'équipement producteur de revenu, en vue de sa location aux industries reliées à l'exploitation forestière, minière ou pétrolière, à la construction, à l'aménagement routier, à l'installation d'égouts et d'aqueducs, à la fabrication, ainsi qu'à des initiatives de caractère particulier. Réparties à travers sept provinces, ses 29 succursales fournissent toute une gamme de services divers. La division offre aussi aux entreprises industrielles un service de location de flottes de voitures.

Division du financement immobilier

La division de l'immobilier offre à ses clients un service complet de financement hypothécaire; elle se spécialise dans les immeubles à revenu, immeubles à appartements, immeubles de bureaux, centres commerciaux et lotissements résidentiels; elle pratique aussi le financement provisoire et les prêts pour l'aménagement de lotissements. La division a des bureaux à Vancouver, Calgary, Edmonton, Toronto et Montréal.

North Continent Capital Ltd : NORCO

NORCO consent aux entreprises industrielles et autres des prêts commerciaux à terme et des contrats locatifs pouvant atteindre, dans chaque cas, plusieurs millions de dollars. Ces fonds servent de capital de roulement, ou encore à l'agrandissement de l'usine, à l'achat de fonds de commerce, à l'expansion d'entreprises, à la recherche de pétrole et de gaz, ou à d'autres initiatives de caractère particulier. La compagnie a des succursales à Montréal, Québec, Toronto, Edmonton, Calgary et Vancouver. Laurentide (51 %) et BankAmerica Corporation (49 %) sont propriétaires de cette entreprise.

La Compagnie d'Assurances Elite

Cette compagnie se spécialise dans l'assurance des biens et l'assurance-accidents. Ses programmes englobent l'automobile, la motocyclette, le yacht et la petite embarcation, l'incendie résidentiel ou commercial, ainsi que l'assurance maritime et l'assurance des maisons mobiles. La compagnie fait affaires surtout par l'intermédiaire d'agents et de courtiers, au Canada et dans six Etats de l'ouest des Etats-Unis.

B - HISTORIQUE DE LA COMPAGNIE LAURENTIDE

Activité, 1950-1965

La compagnie a été constituée en Colombie britannique, le 7 juin 1950, sous le nom de Imperial Investment Corp. Ltd. Ses fondateurs, Peter Paul Saunders et Andrew E. Saxton, sont restés aux commandes jusqu'en 1966. Dès 1956, la compagnie avait acquis une base solide dans l'Ouest canadien et désirait croître plus rapidement afin de devenir une entreprise d'envergure nationale. A cette fin, elle voulait acheter le contrôle d'une société québécoise déjà établie, Laurentide Acceptance Corporation Ltd, mais ses sources d'emprunts n'étaient pas suffisantes. Afin d'être mieux accueillis des gros prêteurs de l'Est du pays, MM. Saunders et Saxton vendirent leurs actions donnant droit de vote à Power Corporation. (L'analyse de cette transaction et de marchés subséquents, du point de vue de Power Corporation, figure à l'étude sur cette société, dans la première partie.) En 1957, ils achetaient Laurentide Acceptance Corporation Limited.

L'entreprise a connu une croissance rapide jusqu'en juin 1965. En 1961, la compagnie mère avait changé son nom en celui de Laurentide Financial Corporation Ltd.

En plus de progresser elle-même, la compagnie a fait des acquisitions qui ont rapidement pris de l'expansion par la suite :

1. En 1957, achat de Baloise, compagnie d'assurance-incendie, devenue plus tard La Compagnie d'Assurance Elite. Cette acquisition permettait à la compagnie de fournir des services de financement plus complets aux acheteurs de voitures, en incluant aussi l'assurance.
2. Achat, en 1961, de Mercantile Acceptance Corporation of California (subséquentement rebaptisée Laurentide Finance Corporation of California). Les 72 succursales de cette compagnie se trouvaient surtout en Californie. Ses effets à recevoir s'élevaient à 34 millions de dollars, soit environ le tiers de ceux de la société mère avant l'acquisition.
3. Achat, dès 1963, du contrôle d'une société de financement parisienne qui possédait cinq succursales en France.
4. En 1963, également, organisation d'une filiale avec des associés du Royaume-Uni. Dès la fin de 1964, elle comptait déjà cinq succursales.
5. Achat, en juin 1964, d'une part importante, mais non le contrôle, d'une société de portefeuille italienne s'occupant de services financiers, d'assurance et de transactions immobilières.
6. Organisation, entre temps, de filiales en propriété partielle dans les Bahamas et en Jamaïque.

C - ATLANTIC ACCEPTANCE ET SES SEQUELLES

Jusqu'au milieu de l'année 1965, l'industrie canadienne du financement trouvait des capitaux facilement et en quantité croissante sur le marché monétaire nord-américain; grâce à ces fonds, les principales sociétés prêteuses, presque sans exception, avaient pu étendre leurs activités.

Mais voici qu'en juin 1965, la situation changea du jour au lendemain. Atlantic Acceptance Corporation ayant manqué à ses engagements en ne faisant pas honneur à un billet promissoire à court terme, tomba en faillite par la suite. Cet état des choses révéla le relâchement des normes et l'insuffisance des enquêtes faites par les créanciers de l'industrie du financement; la plupart des principaux participants au marché monétaire réagirent en refusant d'acheter les effets commerciaux des autres compagnies canadiennes de financement.

Il apparut alors nettement que l'expansion de Laurentide avait été trop rapide et que cette compagnie, comme la plupart des autres sociétés canadiennes du secteur, adoptait des pratiques comptables dangereuses. Par suite de l'expansion rapide de Laurentide, au Canada et dans d'autres pays, la haute direction n'avait pas pu s'intéresser suffisamment à tous les secteurs d'exploitation.

Dans cette industrie, les méthodes comptables allaient des pratiques très conservatrices reflétées dans les comptes de l'IAC, à la prétendue fraude de l'une des compagnies défailtantes. La plupart des sociétés, dont Laurentide, comptabilisaient le revenu de façon qu'une bonne partie de la recette envisagée était comptée comme bénéfice très tôt après le début du contrat de financement. Elles pouvaient ainsi emprunter plus facilement d'autres fonds et connaître une expansion rapide, laquelle masquait le danger d'un tel procédé.

La pire faiblesse du régime comptable tenait à l'insuffisance de la provision pour revenu non gagné; autrement dit, la compagnie prenait une forte proportion du revenu dans l'année même de la passation du contrat, laissant ainsi considérablement moins de revenu pour le reste de la durée du contrat. Elle s'exposait donc à une très forte baisse de revenu advenant la diminution du chiffre d'affaires l'année suivante. Et en second lieu, la réserve pour créances douteuses variait d'une compagnie à l'autre, de sorte que plusieurs d'entre elles ne protégeaient pas du tout leurs bénéfices éventuels contre les pertes antérieures. Les événements de 1965 eurent pour effet de renverser complètement la situation financière de la compagnie Laurentide. L'exercice clos le 30 juin 1966 se solda par une perte de \$9 626 719, ce qui était loin du bénéfice de \$3 790 956 accumulé durant l'exercice financier 1965. Les bénéfices non répartis disparaissaient donc et la compagnie aurait accusé à ce chapitre un déficit de \$6 874 874 à la fin de l'exercice financier de 1966, n'eût été l'injection de fonds par la société mère, c'est-à-dire Power Corporation.

En 1966, Power Corporation intervint énergiquement pour empêcher Laurentide de sombrer dans la faillite. Elle pratiqua une injection additionnelle de 13 millions de dollars. MM. Saunders et Saxton démissionnèrent et Power Corporation aida à recruter de nouveaux cadres supérieurs dont M. M. L. Goeglein comme président.

M. Goeglein a orienté la comptabilité dans le sens des méthodes conservatrices que cette société pratique encore aujourd'hui. On a vendu la plupart des entreprises étrangères, notamment les filiales américaines, britanniques et françaises; Power Corporation a participé à ces négociations.

La perte de 17,8 millions avant impôts, accusée par Laurentide en 1966, reflétait un ajustement devant couvrir les créances douteuses et accroître la réserve pour le revenu non touché. Le revenu devait être inscrit au bilan des profits et pertes après exécution de chaque contrat selon la méthode de l'ordre numérique renversé. Cette nouvelle méthode est plus conservatrice que l'ancienne et reporte à plus tard, au cours du contrat, une plus grande partie des bénéfices. De plus, aucun revenu n'était inscrit avant qu'un paiement n'ait réellement été effectué.

L'exercice clos le 30 juin 1967 s'est soldé par une autre perte, cette fois de \$3 027 350. C'est la dernière que la compagnie a dû subir. Dès la fin de 1968, le remaniement de la haute direction et des activités était terminé. A partir de ce moment, la compagnie a toujours fait des bénéfices.

Sous la rubrique " Company Profile ", le *Financial Times* publiait, le 24 juillet 1967, le compte rendu d'une interview accordée par M. Goeglein à Roger Croft et que celui-ci a intitulée : " Grâce à une intervention

énergique et à un régime équilibré, Laurentide est en voie de plein rétablissement " . L'auteur cite ici M. Goeplein :

" ... à la suite d'une enquête approfondie, nous avons défalqué toutes les pertes connues; les bénéfices ont été calculés selon les sommes effectivement encaissées en vertu de contrats en vigueur; un service centralisé des prix de revient a été établi et les chefs de départements sont tenus de soumettre chaque mois des budgets signés de leur propre main. Nous avons remanié la direction, fermé certaines succursales et, les décès et retraites ayant comprimé les effectifs, le nombre de comptes confié à chaque employé a considérablement augmenté. Autrement dit, d'un commun accord nous avons voulu que chacun prenne conscience des coûts; chaque poste de dépenses a été analysé et la responsabilité du maintien des frais au plus strict minimum a été partagée du haut en bas de l'échelle hiérarchique. "

En octobre 1968, Power Corporation a fait un dernier placement sous forme de participation, pour permettre à Laurentide de commencer à verser aux actionnaires privilégiées les arriérés de dividendes qui s'accumulaient depuis le mois de décembre 1966. Ces arriérés ont été liquidés en juillet 1969; la compagnie n'a pas cessé de verser des dividendes sur les actions privilégiées depuis cette date et sur les actions ordinaires, depuis septembre 1970.

En décembre 1971, North Continent Capital Ltd (possédée à 51 % par Laurentide et 49 % par Bank America Corporation, de San Francisco) a été constituée pour l'exploitation, au Canada, des domaines du prêt commercial et de la location industrielle.

D - ACHAT DE UNION ACCEPTANCE CORPORATION

Union Acceptance Corporation Limited était une société de financement dont les effets à recevoir s'élevaient à environ 61 millions de dollars en 1968, comparativement aux 170 millions de Laurentide. Son commerce ressemblait à celui de Laurentide, mais elle était plus forte en Ontario et s'intéressait davantage au financement de l'outillage industriel. Elle était contrôlée par la Banque de Paris et des Pays-Bas, dont l'aide financière lui avait permis de faire face aux problèmes de 1966 à 1967. Toutefois, elle ne parvenait pas à vendre assez d'effets à court terme pour poursuivre son expansion.

En janvier 1969, Laurentide a acheté à la Banque de Paris et des Pays-Bas, dans une transaction de gré à gré, 335 081 actions ordinaires (70,7 %) Union Acceptance à \$12.50 chacune et 41 950 actions privilégiées de deuxième rang à \$5.50 l'action. Plus tard la même année, elle a offert d'acheter à \$7 chacune, le reste des actions ordinaires et des actions privilégiées de deuxième rang. Elle possède aujourd'hui 99,6 % de ces deux émissions. Ces actions lui ont coûté, en moyenne, \$9.31 chacune.

La compagnie Union Acceptance est une personne morale distincte, mais les deux sociétés sont exploitées conjointement. Depuis l'acquisition de cette entreprise, le bénéfice par action Union Acceptance a été le suivant :

	(en \$)
1969	0.72
1970	0.81
1971	0.98
1972	1.33
1973	1.28
1974	0.83
1975	1.33

E - PARTICIPATION DE POWER CORPORATION

Modifications importantes du capital-actions

Au début, le capital-actions de Imperial Investment se composait d'actions ordinaires de catégories A et B; elles étaient identiques, mais seules les actions de catégorie B comportaient le droit de vote. En juin 1956, 133 258 actions de catégorie A et 7 940 actions de catégorie B étaient en circulation. En octobre 1956, Power Corporation acheta 7 829 actions de catégorie B (98,6 %) à \$50 chacune. Les actions de catégorie A étaient cotées de \$10 à \$12.

A mesure que la compagnie progressait, il devenait anormal qu'un si petit nombre d'actions pût en assurer le contrôle. En avril 1963, les actions de catégories A et B furent échangées contre des actions ordinaires; c'était un premier pas vers la situation présente, où toutes les actions ordinaires, et elles seules, comportent le même droit de vote.

On créa en même temps une nouvelle catégorie d'actions ordinaires subalternes afin de permettre à Power Corporation de garder le contrôle de la compagnie, et 3 millions d'actions furent émises en faveur de Power à leur valeur nominale de \$1. Elles jouissaient d'une voix chacune, étaient convertibles en actions ordinaires à une action pour sept, et rapportaient des dividendes de moins du dixième de ceux que procuraient les actions ordinaires. Au moment de leur émission, ces actions représentaient 64,2 % des voix.

Au cours des quelques années qui ont suivi, Power Corporation a vendu 1 491 390 actions ordinaires subalternes à une compagnie privée dont les propriétaires étaient Peter Paul Saunders et Andrew E. Saxton, les deux principaux dirigeants de la société Laurentide. Ces actions ont fait l'objet d'un accord en tiercement d'actions selon lequel Power continuait à exercer son droit de vote.

Durant l'année terminée en juin 1966, alors que Laurentide subissait les effets de l'effondrement de Atlantic Acceptance, Power Corporation a ajouté à son investissement; en septembre 1965, elle a acheté 82 482 actions à \$12 grâce à une émission de droits d'achat qu'elle avait souscrite. Elle

a acheté aussi à la Bourse, au cours de l'année, 76 195 actions ordinaires, mais elle a vendu en entier ses 29 832 actions privilégiées de deuxième rang (convertibles en actions ordinaires sur la base de deux pour une).

Power Corporation a injecté 4 millions de dollars dans la compagnie au moyen d'un effet subalterne à moyen terme. Et enfin, en juin 1966, elle a placé encore 9 millions de dollars dans l'entreprise par l'achat intégral, à \$18 chacune, d'une nouvelle émission de 500 000 actions privilégiées subalternes, convertibles en actions ordinaires à deux actions pour une. De ces 9 millions, \$900 000 ont été ajoutés au capital, et le reste, soit \$8 100 000, au surplus d'apport; puis on a transféré \$6 874 874 du surplus d'apport aux bénéficiaires non répartis, afin de combler le déficit de ce compte. En outre, Power Corporation a racheté les 1 491 390 actions ordinaires subordonnées qu'elle avait vendues à MM. Saunders et Saxton. Au 30 juin 1966, elle possédait 64,3 % des voix. Durant l'exercice 1967, la situation financière s'est améliorée et la note promissoire de 4 millions de dollars a été rachetée à échéance.

Par suite de ses pertes antérieures et de sa situation déficitaire, il était devenu impossible à Laurentide de verser des dividendes sur aucune de ses diverses catégories d'actions. Au mois de septembre 1968, les arriérés de dividendes sur les actions privilégiées s'élevaient à \$4 011 000, dont un million de dollars revenaient à Power Corporation en tant que seul détenteur des actions privilégiées subordonnées de \$1.80. On avait aussi interrompu les versements aux fonds d'amortissement et d'achat, pour les mêmes raisons qui empêchaient la compagnie de verser des dividendes aux détenteurs d'actions privilégiées. Cet état de choses a eu pour conséquence de priver les titres de la compagnie, y compris ses effets à recevoir, de leur valeur de placements admissibles aux yeux de certains portefeuillistes, dont les entreprises régies par la *Loi sur les compagnies d'assurances canadiennes et britanniques*.

Afin d'assurer à la compagnie les fonds nécessaires au paiement comptant des arriérés afférents aux actions privilégiées, Power Corporation a acheté, à \$27 l'action, pour 2,7 millions de dollars d'actions privilégiées 1969, subalternes et convertibles, d'une valeur nominale de \$1; on a ajouté \$100 000 au capital et les autres \$2 600 000, au surplus d'apport. Cette injection d'argent frais et la réorganisation d'octobre 1968 avaient pour objet de corriger certaines faiblesses. Power a consenti à convertir ses 500 000 actions privilégiées subalternes en un million d'actions ordinaires, à renoncer aux arriérés de dividendes de un million de dollars qui s'étaient accumulés jusqu'au moment de cette conversion, à convertir ses 3 millions d'actions ordinaires subalternes en actions ordinaires, et à transformer aussi en actions ordinaires les 100 000 actions privilégiées 1969, subalternes et convertibles, qu'elle venait tout juste d'acheter. La compagnie a versé les arriérés de dividendes sur les actions privilégiées et suspendu les plans d'achat et d'amortissement des actions privilégiées pour les rétablir par la suite à un rythme accéléré.

A la fin de 1969, Laurentide avait en circulation 3 964 256 actions ordinaires dont 53,7 % étaient détenues par Power. Grâce à ces diverses mesures, la compagnie était redevenue solide et pouvait de nouveau songer à croître par voie d'acquisitions.

En décembre 1975, 4 130 399 actions étaient en circulation et Power Corporation en possédait 57,9 %.

Honoraires de gestion

Laurentide a versé des honoraires de gestion à Power Corporation depuis le moment où celle-ci a acquis le contrôle, en 1956. Ils sont fondés sur le montant global des effets à recevoir qui restent à rembourser à la fin de chaque mois. Le taux annuel est de 0,1 % des effets jusqu'à concurrence de 50 millions de dollars, de 0,075 % sur l'excédent jusqu'à concurrence de 75 millions, puis de 0,05 % jusqu'à 100 millions et enfin de 0,025 % sur le solde au delà de 100 millions. Les honoraires se sont élevés à \$169 285 en 1974 et à \$177 352 en 1975.

Ces honoraires ont vraiment été institués en paiement des services que rend Power Corporation lorsqu'elle ouvre à Laurentide l'accès auprès d'autres prêteurs ou que, par son influence, elle parvient à faire réduire le taux d'intérêts que doit payer Laurentide sur les sommes qu'elle emprunte. Etant donné qu'une compagnie de financement doit pouvoir emprunter assez d'argent à des taux d'intérêts satisfaisants, les avantages que cet arrangement a valu à Laurentide, à ses débuts, étaient sans doute supérieurs au montant des honoraires.

Le personnel de Power Corporation est restreint et il l'était encore davantage avant 1968. D'autres avis ne sont ordinairement donnés que s'ils sont sollicités et on obtient alors les services de conseillers de l'extérieur.

Durant la période difficile qui a suivi l'effondrement de Atlantic Acceptance, en 1965, Power Corporation a assuré à Laurentide passablement de services de gestion, directement et indirectement. De 1967 à septembre 1973, elle en a exigé un supplément d'honoraires.

On s'est demandé si le versement de ces honoraires est toujours profitable à Laurentide ou si elle pourrait emprunter aux mêmes conditions si Power Corporation n'en détenait pas le contrôle. Mais cela n'a guère d'importance vu que les honoraires sont relativement faibles pour une société de l'envergure de Laurentide. En 1975, les honoraires se sont situés à 1,6 % des bénéfices avant impôts. Leur suppression n'aurait augmenté le bénéfice par action que de 2 cents, soit de \$1.04 à \$1.06.

Rapport avec les autres filiales de Power Corporation

Laurentide traite avec les autres filiales de Power de gré à gré, dans le cours normal des opérations. Au 31 décembre 1974, ses effets de ces compagnies constituaient 3 % du portefeuille global d'effets à recevoir comme l'indique le tableau 1.

Tableau 1
Prêts aux compagnies associées

	Genre de financement	Montant dû
Consolidated-Bathurst	Location d'outillage lourd d'exploitation	20 260
Voyageur Colonial Limited	Location de matériel roulant	2 223 094
Voyageur (1969) Inc.	Location de matériel roulant	1 849 316
Kingsway Transports Limited	Location de tracteurs routiers	2 163 422
Canada Steamship Lines Limited	Location de bateaux	4 627 744
Sicotte Transport Limited	Location de grues	507 189
Voyageur Inc.	Location de matériel roulant	1 163 016
Canada Steamship Lines Limited	Location d'automobiles	298 782
		<u>\$12 852 823</u>

Les emprunts obtenus par Laurentide de compagnies affiliées à Power Corporation sont strictement des transactions d'affaires et les sommes en cause sont ordinairement peu élevées. Au 31 décembre 1974, ces compagnies ne détenaient aucun effet à court terme de Laurentide; il y avait pour 5 millions de dollars de dettes à long terme non garanties et 2,5 millions de dettes à long terme garanties.

F - SITUATION DE LA COMPAGNIE LAURENTIDE DANS L'INDUSTRIE

Laurentide occupe le troisième rang, au Canada, parmi les compagnies publiques de financement. Ces sociétés exploitent divers domaines d'activité; or nous ne possédons pas, pour l'industrie en général, les chiffres relatifs à tous ces secteurs. Toutefois, nous pouvons établir les comparaisons suivantes.

Au mois de décembre 1974, les prêts de Laurentide aux consommateurs atteignaient 179,6 millions, ou 10 % du total de 1,805 milliard pour toute l'industrie. Si l'on ajoute les contrats de vente au détail, le montant global passe à 226 millions, soit 7,5 % du chiffre applicable à l'ensemble de l'industrie. Mais ce n'est là qu'environ 1,1 % de la dette totale découlant du financement aux consommateurs, y compris le crédit accordé par les banques, les détaillants, les caisses populaires, etc.

G - RESUME DES PRATIQUES COMPTABLES

Revenu

Le revenu du financement est comptabilisé selon les espèces reçues. La partie non acquise des comptes déjà calculés est versée au revenu à mesure qu'on reçoit les versements. Les bénéfices sont répartis au prorata sur la durée de la transaction, selon la méthode de l'amortissement proportionnel à l'ordre numérique renversé des années.

Assurances

Les primes d'assurances sont reportées intégralement et inscrites au revenu selon la méthode de l'amortissement constant, tant que dure la police.

Comptes en souffrance

Prêts au consommateurs

Tout versement inférieur à 50 % du montant contractuel n'est pas considéré comme un versement.

Financement des ventes au détail

Tout versement inférieur de plus de \$5 au montant contractuel n'est pas considéré comme un versement.

Financement commercial et industriel

Pour constituer un paiement, la somme reçue doit être d'au moins 90 % du montant contractuel.

Provisions pour pertes

Toute perte connue est immédiatement imputée sur le revenu. Lorsqu'ils sont en souffrance depuis cent quatre-vingt jours, les prêts aux consommateurs sont imputés sur le revenu.

Réserves

Outre les réserves déterminées, la compagnie prévoit d'autres réserves comprenant 2,5 % de ses placements dans les prêts aux consommateurs, 1,5 % de ses placements dans le financement des ventes au détail et 1 % de ses placements dans le financement des ventes au détail et 1 % de ses placements dans le financement industriel et immobilier, ainsi que dans certains baux.

H - APPRECIATION DE LA PARTICIPATION DE POWER CORPORATION

Il est indubitable que sans les relations et la réputation de Power Corporation dans le monde de la finance, la compagnie Laurentide aurait progressé plus lentement de 1956 à 1965. Power Corporation aurait-elle dû prévoir les problèmes de gestion suscités par ce taux rapide d'expansion et aurait-elle dû prendre les mesures nécessaires pour pallier ces difficultés? Cela est discutable. Il y a aussi lieu de se demander si Power Corporation n'aurait pas dû insister davantage sur l'adoption des procédures comptables plus conservatrices qu'on a instituées par la suite. Les méthodes utilisées par Laurentide étaient monnaie courante parmi les compagnies canadiennes de financement, particulièrement chez celles dont l'essor était rapide. On aurait pu prévoir ces dangers, mais à l'époque, bien d'autres institutions voyaient là un risque raisonnable pour une entreprise commerciale.

De plus, Power Corporation avait pour principe de laisser les gestionnaires prendre les décisions dans le cours normal des choses; de fait, en ce qui concerne Laurentide, elle avait consenti à Saunders et Saxton, en 1956, un contrat de gestion qui leur accordait explicitement cette liberté. A cause de ce contrat, il avait même été difficile à Power Corporation d'apporter les changements qui s'imposaient en 1966.

Après l'effondrement de Atlantic Acceptance, l'aide accordée à la gestion de Laurentide et l'appui financier de Power Corporation lui ont été absolument essentiels. N'eût été l'injection de 4 millions de dollars au moyen d'un billet, au début de 1966, puis de 11,7 millions souscrits en deux temps, en juin 1966 et en janvier 1969, Laurentide serait sans doute tombée en faillite. L'effondrement d'une compagnie de financement qui occupait le troisième rang au Canada aurait pu avoir de graves répercussions pour une industrie dont la situation était déjà précaire.

Depuis lors, l'exploitation de cette entreprise a été on ne peut plus normale. Ses finances sont solides et, de 1970 à 1975, elle a réalisé des bénéfices moyens de 12,1 % de son avoir propre. Depuis septembre 1970, elle a versé régulièrement des dividendes sur les actions ordinaires. Power Corporation compte sept représentants parmi les 12 administrateurs, mais la direction quotidienne des affaires est laissée aux gestionnaires.

Cette appréciation a été rédigée du point de vue de l'actionnaire minoritaire de la compagnie Laurentide. Pour une appréciation du point de vue des actionnaires de Power Corporation, voir la première partie.

Introduction

The Investors Group est une société de portefeuille qui offre des services financiers; par l'intermédiaire de filiales en propriété exclusive ou partielle établies dans ce secteur d'activité, elle fournit toute une gamme de services divers aux corporations et aux particuliers. Cette entreprise d'envergure nationale confie la commercialisation de ses produits à plus de 40 bureaux régionaux à travers le pays; toutefois, étant donné que son siège social est situé à Winnipeg (Man.), la compagnie a été longtemps considérée comme une entreprise de l'Ouest. Des filiales en propriété exclusive émettent des contrats de placement, distribuent des actions de fonds mutuels, offrent des services de pensions de retraite et gèrent les placements de fonds mutuels et de caisses de retraite. A la fin de 1975, la compagnie avait à son service 1 375 employés, dont 56 % se consacraient aux ventes. Les filiales en propriété exclusive administrent des biens d'une valeur d'environ 1,7 milliard de dollars.

Power Corporation contrôle The Investors Group par le truchement de filiales en propriété exclusive, lesquelles possèdent 56,5 % des actions donnant droit de vote. La PCC détient aussi 8,6 % des actions ordinaires de catégorie A (sans droit de vote), sa participation globale s'établissant à 34 % du capital-actions. De son côté, The Investors Group détient une part majoritaire des actions ordinaires Great-West (50,1 %) et Montreal Trust (50,5 %). (Des chapitres distincts traitent en détail de ces transactions).

Simple succursale à ses débuts, en 1926, Investors a été constituée en corporation en 1940 par une loi spéciale de l'Assemblée législative du Manitoba, sous le nom de Investors Syndicate of Canada Limited, pour s'occuper, au Canada, des affaires nouvelles de Investors Diversified Services, Inc., de Minneapolis (l'ancien Investors Syndicate), société qui a possédé ses actions en propriété exclusive jusqu'en 1957. En septembre 1964, Investors Syndicate of Canada Limited, a été réorganisé sous le nom de The Investors Group.

Les activités de la compagnie et de ses filiales sont assujettis aux dispositions des lois provinciales en vertu desquelles ils sont constitués. Les fonds mutuels sont subordonnés aux lois qui régissent les titres dans les provinces où ils offrent leurs actions aux acheteurs. Aux termes des lois spéciales qui les ont constituées, les deux sociétés de placement sont limitées dans leurs investissements aux pouvoirs accordés aux sociétés inscrites sous le régime de la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques*, et sont assujetties aux mêmes restrictions et réserves que ces sociétés, y compris la disposition fédérale relative à l'autonégociation.

Investors Syndicate Limited, filiale possédée en propriété exclusive par The Investors Group, est le principal distributeur canadien de fonds mutuels. Près de 800 agents Investors offrent, à travers le Canada, huit fonds différents, dont chacun a ses propres modalités et objectifs. Le fléchissement constant de la part du marché que détient Investors reflète la création d'un grand nombre de nouveaux fonds depuis dix ans, et en particulier de fonds à revenu fixe qui offrent un refuge fiscal ou fonds sans frais d'acquisition. A l'heure actuelle, au moins 300 fonds différents sont actifs au Canada. Le tableau 1 nous fait voir l'impact de cette concurrence accrue.

Tableau 1
Actif des fonds mutuels

	Investors	Toute l'industrie	Part du marché
	(en millions de \$)		(en %)
1965	736	2 051,8	35,9
1966	760,6	2 191,8	34,7
1967	915,7	2 809,1	32,6
1968	1 074,4	3 575,4	30,1
1969	1 034	3 538	29,2
1970	960,2	3 158,3	30,4
1971	1 008,1	3 562,5	28,3
1972	1 112	4 073,1	27,3
1973	979,8	3 642,9	26,9
1974	750,5	2 946,9	25,5
1975	827	N.D.	N.D.

Les fonds mutuels de Investors occupent une place très importante sur le marché grâce à leur ancienneté, au grand nombre d'agents de cette entreprise et, vis-à-vis des placements, d'une attitude relativement conservatrice qui lui a permis de protéger les capitaux mieux que bon nombre de ses concurrents. Par exemple, selon le " Survey of Funds, 1975 " paru dans le *Financial Post* au sujet des résultats de l'année 1974, Investors Mutual of Canada Ltd avait 10 fois l'importance du fonds de placement équilibré venant en deuxième place (cinq fonds seulement étaient mentionnés), tandis que

Investors Growth Fund of Canada Ltd et Investors Retirement Mutual Fund se rangeaient premier et deuxième dans la catégorie des fonds de placement en actions ordinaires.

Deux filiales en propriété exclusive, Investors Syndicate et The Western Savings and Loan Association dominent le marché des contrats de placement; deux autres compagnies seulement (beaucoup plus petites) offrent ce mode précis d'investissement. On estime la part du marché de ces deux filiales à près de 85 %. Toutefois, il faut bien reconnaître que ce produit fait directement concurrence à un genre de contrat analogue, mais non identique, offert par les compagnies canadiennes d'assurance-vie, ainsi qu'aux régimes de placement garantis des sociétés de fiducie et du gouvernement fédéral. La part du marché indiquée ci-dessus est donc quelque peu trompeuse.

En ce qui concerne les secteurs des hypothèques et des régimes de pensions de retraite, ils sont importants pour Investors, mais s'avèrent quantité plutôt négligeable par rapport aux chiffres de l'ensemble de l'industrie; en effet, Investors n'a, dans ces domaines, que 2 % du marché.

B - GESTION ET DIRECTION

M. Paul Desmarais a fait ses premiers placements dans la compagnie Investors en 1965, d'abord indirectement par l'entremise de Impériale-Vie, puis par voie d'achat direct de la société Gelco. Power Corporation y a placé des fonds directement pour la première fois en 1969, et a pris le contrôle en 1970.

La représentation de Power Corporation, de M. Desmarais, ou des compagnies associées au sein du conseil d'administration de Investors, depuis 1966, figure ci-dessous. Les chiffres entre parenthèses indiquent le nombre total d'administrateurs cette année-là.

Représentation de Power Corporation au conseil d'administration de The Investors Group

1966 (10)

Paul G. Desmarais, président, Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée

1967-1968 (10, 12)

Paul G. Desmarais, président, Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée
A. Ross Poyntz, président du conseil d'administration et président,
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie

1969 (11)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation
A. Ross Poyntz, président du conseil d'administration et président,
L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie

1970 (15)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation
D. E. Kilgour, président, Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie
Paul B. Paine, vice-président, Power Corporation
Jean Parisien, vice-président exécutif, Power Corporation
A. Ross Poyntz, président du conseil d'administration et directeur général, L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
William I. M. Turner, fils, président, Power Corporation

1971 (16)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation
Paul B. Paine, vice-président, Power Corporation
Jean Parisien, président, Power Corporation
William I. M. Turner, fils, président, Consolidated-Bathurst Limited
A. Ross Poyntz, président du conseil d'administration et directeur général, L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie

1972 (17)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation
Paul B. Paine, vice-président exécutif et avocat-conseil, Power Corporation
Jean Parisien, président, Power Corporation
A. Ross Poyntz, président, Bank of America, N.Y.
J. W. Burns, président, Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie

1973 (17)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation
Paul B. Paine, vice-président exécutif et avocat-conseil, Power Corporation
Jean Parisien, président, Power Corporation
A. Ross Poyntz, président du conseil d'administration et directeur général, L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
A. H. Brawner, président et directeur général, Bank of America, N.Y.
A. C. Rice, vice-président exécutif, Bank of America, N.Y.
J. W. Burns, président, Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie
William I. M. Turner, fils, président et directeur général, Consolidated-Bathurst Limited

1974 (17)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation (membre du comité exécutif)
Paul B. Paine, président et directeur général, Montreal Trust (membre du comité exécutif)
Jean Parisien, principal président délégué du conseil d'administration, Power Corporation (membre du comité de vérification)

A. Ross Poyntz, président du conseil d'administration, L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
J. W. Burns, président et directeur général, Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie
William I. M. Turner, fils, président et directeur général, Consolidated-Bathurst Limited

1975 (17)

Paul G. Desmarais, président du conseil d'administration et directeur général, Power Corporation (membre du comité exécutif)
Paul B. Paine, président et directeur général, Montreal Trust (membre du comité exécutif)
Jean Parisien, principal président délégué du conseil d'administration, Power Corporation (membre du comité de vérification)
A. Ross Poyntz, président du conseil d'administration, L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie
J. W. Burns, président et directeur général, Great-West, Compagnie d'Assurance-Vie (membre du comité exécutif)
William I. M. Turner, fils, président et directeur général, Consolidated-Bathurst Limited

Des modifications importantes ont eu lieu en 1966, 1967, 1969 et 1971. En 1966, M. T. O. Peterson, président du conseil d'administration, président et directeur général, a cédé la présidence à M. C. E. Atchison, ci-devant vice-président exécutif et directeur général, et M. J. N. W. Budd a ajouté à son titre de vice-président celui de directeur général. En 1967, M. Atchison a pris le titre d'agent exécutif, M. Peterson demeurant président du conseil d'administration. En 1968, M. Atchison est devenu directeur général en même temps que président. En 1969, il y a eu réaménagement des structures de la compagnie et de son conseil d'administration. M. Peter D. Curry, depuis longtemps administrateur, est devenu président du conseil d'administration en remplacement de M. Peterson qui avait demandé d'être relevé de ses fonctions; il conservait néanmoins son poste d'administrateur et celui de président des sociétés de fonds mutuels. En juin, après l'acquisition de Great-West et l'achat direct d'actions Investors par Power Corporation, on a ajouté cinq nouveaux membres au conseil d'administration, soit MM. W. I. M. Turner, fils, D. E. Kilgour, P. B. Paine, Jean Parisien et Max Bell, président du conseil d'administration de F. P. Publications. En décembre, ce dernier a démissionné et a été remplacé par M. R. H. Jones, vice-président exécutif de Investors Group. Bank of America ayant acheté 5 % des actions ordinaires Investors en 1970, son vice-président exécutif, M. A. H. Brawner, a été élu membre du conseil d'administration. M. Atchison a été nommé vice-président du conseil d'administration en août 1971, après avoir réclamé un allègement des responsabilités que lui imposaient ses rôles de président et de directeur général. Durant l'année 1971, M. J. W. Burns et M. A. C. Rice sont devenus

membres du conseil d'administration. En 1972, M. Peterson a atteint l'âge de la retraite obligatoire des administrateurs et a été remplacé par M. Turner.

L'accession de M. Jones à la présidence a fait suite à la maladie de M. Atchison. Il était le candidat logique puisqu'il avait rempli les fonctions de vice-président exécutif. Venu à The Investors Group en 1948 comme analyste des valeurs, il avait assumé par la suite de plus lourdes responsabilités au sein de son département et de la compagnie.

C - ACQUISITION DE INVESTORS PAR POWER CORPORATION

En novembre 1965, L'Impériale, Compagnie d'Assurance-Vie, faisait l'acquisition de 900 000 actions ordinaires donnant droit de vote, soit 29,8 % des actions Investors alors en circulation. La Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée détenait alors la majorité des actions Impériale, et son président, Paul Desmarais, était vice-président et administrateur de cette compagnie d'assurance. M. Desmarais et M. A. R. Poyntz sont devenus membres du conseil d'administration de Investors en 1966.

Il semble que Gelco et (ou) DPH aient aussi acheté 100 000 actions ordinaires en novembre 1965. C'était peut-être le reliquat d'un bloc d'un million d'actions, étant donné que Impériale-Vie ne pouvait pas acheter au delà de 900 000 actions. Plus tard, en 1968, Gelco et DPH ont acheté des blocs de 15 000 et 13 000 actions, qui leur faisaient 128 000 actions au total¹. Les placements de Power Corporation dans The Investors Group avaient débuté en 1968 par l'acquisition de la Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée. La première acquisition directe d'actions ordinaires Investors donnant droit de vote par Power Corporation s'est produite le 29 avril 1969, alors que celle-ci a acheté 1 150 200 actions ordinaires de trésorerie pour un montant de \$13 802 400 ou \$12 l'action. Cet achat faisait partie d'une émission de 3 millions d'actions et constituait une part importante des transactions financières faites par Investors pour obtenir le contrôle de Great-West.

Par la suite, soit le 20 janvier 1970, Power Corporation a acheté 1 093 478 actions ordinaires Investors donnant droit de vote à la Banque Royale (540 374 actions) et à la Banque de commerce (553 104 actions) en échange d'actions ordinaires de trésorerie Power Corporation de même valeur (à \$11.50 chacune). Elle a encore acheté aux Investissements Canadien Pacifique 1 028 400 actions ordinaires donnant droit de vote, le 23 février 1970, pour une valeur totale de \$12 855 000. Grâce à ces transactions

1. Ces actions ont été vendues à Great-West en avril 1969, lors de la négociation de 550 000 actions qui mettait aussi en cause Les Investissements Canadien Pacifique, James Richardson & Sons, Peter Curry, la Banque Royale et la Banque de commerce.

Power Corporation détenait directement 3 272 080 actions Investors donnant droit de vote, soit 50,3 % de toutes les actions ordinaires en circulation, ce qui lui assurait une participation majoritaire. En 1970 également, Investors a émis 342 105 actions en faveur de Bank of America. Afin de ne pas perdre le contrôle, Power a alors acheté 159 700 actions additionnelles sur le marché libre à environ \$9 chacune. Elle possédait donc 3 431 780 actions qui lui coûtaient \$40 668 000, ou \$11.85 l'action, et constituaient 50,2 % des actions donnant droit de vote alors en circulation. Au cours de l'année 1973, Power Corporation a augmenté son avoir d'actions ordinaires donnant droit de vote par l'achat de 434 270 actions à la Bourse, ce qui lui donnait, au total, 3 886 050 actions, soit 56,5 % de toutes les actions ordinaires comportant le droit de vote. Elle a aussi acquis 372 000 (6,8 %) actions ordinaires de catégorie A sans droit de vote, et 59 000 (3,7 %) actions privilégiées 5 % convertibles. En 1974, les actions privilégiées ont été converties en actions ordinaires de catégorie A, à deux actions pour une. Donc à la fin de 1974, Power détenait quelque 490 000 actions de catégorie A, ou à peu près 8 % de toutes les actions de catégorie A alors en circulation, et ces actions, jointes aux actions ordinaires donnant droit de vote constituaient un avoir de 4 356 050 actions, soit à peu près 33,7 % de toutes les actions ordinaires. Impériale-Vie et Great-West détiennent respectivement 900 000 et 650 000 actions Investors donnant droit de vote, c'est-à-dire 13,2 % et 9,5 % respectivement de toutes les actions ordinaires en circulation. Par conséquent, le contrôle direct ou indirect porte sur 5 416 050 actions donnant droit de vote, soit 79,2 % des actions en circulation. Et si l'on ajoute les 342 105 actions ordinaires détenues par Bank of America (5 %), le contrôle est assuré par 84,2 % des actions.

Les achats additionnels d'actions, en 1973 et 1974, démontrent bien la politique de Power Corporation qui consiste non seulement à acquérir le contrôle, mais aussi à rechercher une plus forte participation aux avoirs de ses filiales, à l'avantage de ses propres actionnaires. Depuis 1974, Power n'a pas acheté d'autres actions Investors, préférant utiliser ses fonds à d'autres fins.

Un point de vue d'une société mère qui a une prédilection pour les acquisitions, la structure de The Investors Group, en tant que société de portefeuille dont les filiales sont actives dans le domaine financier, offre des perspectives très favorables. Les intermédiaires financiers sont gênés dans leurs acquisitions par des dispositions législatives, ou par les limites de leurs capitaux ou de leur pouvoir d'emprunt. Les filiales de The Investors Group sont des entités distinctes et la société mère est apparemment libre des contraintes imposées aux intermédiaires ou aux fiduciaires. Elle jouit donc d'une grande souplesse dans le choix de ses placements et dispose de la capitalisation nécessaire pour s'intéresser à n'importe quelle acquisition.

D - ACQUISITION DE GREAT-WEST PAR INVESTORS

En avril 1969, The Investors Group a acheté 501 000 actions Great-West, soit 50,1 % des actions en circulation, s'assurant ainsi un intérêt prépondérant. Le processus d'acquisition a été long et marqué au coin de

l'émotivité, surtout de la part de Great-West, et s'est accompagné de l'offre d'une tierce partie. Voici, en résumé, comment les événements se sont déroulés :

En janvier 1969, Great West Saddlery Limited fait part de son dessein d'acquérir le contrôle de la compagnie d'assurance Great-West par l'addition d'autres actions à celles qu'elle dit avoir achetées sur le marché libre (194 000 c'est-à-dire 19,4 % des actions Great-West en circulation); elle entend procéder au moyen d'une offre qui doit comprendre l'échange d'actions Saddlery contre des actions Great-West (\$30 comptant et six actions Saddlery pour chaque action Great-West). Les directeurs et les administrateurs de Great-West donnent à entendre qu'ils n'ont pas l'intention de soumettre aux actionnaires cette offre qui, de fait, n'est pas formulée.

Paul Desmarais, qui est président du conseil d'administration de Power Corporation et l'un des administrateurs de Investors, prend contact avec Great West Saddlery et constate que celle-ci est disposée à vendre ses actions au prix coûtant (\$140 l'action). Ce renseignement est communiqué à Investors et la valeur d'un tel placement est subséquemment analysée. Le conseil d'administration Investors adopte, le 4 mai 1969, une résolution aux termes de laquelle

1. approbation est donnée à Investors d'acheter de Great West Saddlery 194 000 actions de la compagnie d'assurance Great-West au prix d'environ \$140 l'action;
2. sous réserve de l'acceptation de cette offre par Saddlery, Investors conclut avec Power Corporation et Les Investissements Canadien Pacifique une entente en vertu de laquelle
 - a) Investors s'engage à offrir à tous les actionnaires de la compagnie d'assurance Great-West d'acheter 307 000 actions à \$140 Can. chacune;
 - b) Power et ICP s'engagent à acheter de Investors toutes les actions Great-West obtenues de Saddlery (194 000 actions) advenant que Investors n'acquerrait aucune action à la suite de son offre à Great-West;
 - c) Power et ICP s'engagent à assurer à Investors les fonds nécessaires à cette acquisition;
 - d) Investors s'engage à rembourser les fonds ainsi obtenus, par l'émission et l'attribution de 3 millions d'actions Investors à \$12 chacune, et à utiliser aussi à cette fin le produit de la vente publique d'actions Investors privilégiées et convertibles.

Voici une brève chronologie des événements :

1. Le 4 mars 1969, Great West Saddlery accepte l'offre de Investors.
2. Le 7 mars, le président de la compagnie d'assurance Great-West, M. D. E. Kilgour, publie, au nom de son conseil d'administration,

un communiqué indiquant que l'offre de \$140 comptant soumise par Investors est juste et raisonnable.

3. Le 20 mars, Investors offre officiellement aux actionnaires de la compagnie d'assurance Great-West d'acheter au moins 307 000 actions à \$140 Can. ou \$130 U.S. comptant. L'offre vaut jusqu'au 17 avril 1969.
4. Le 3 avril, Investors achète à Saddlery les 194 000 actions au prix de \$27 216 605.
5. En réponse à l'offre de Investors, les actionnaires de Great-West soumettent 604 000 actions. Investors accepte, le 17 avril, 144 334 actions à \$140 Can. et 162 666 actions à \$130 U.S.
6. Le 29 avril, 3 millions d'actions ordinaires Investors donnant droit de vote sont émises en faveur de Power Corporation (1 150 200), des Investissements Canadien Pacifique (778 800), de James Richardson & Sons (374 100), de la Banque de commerce canadienne impériale (324 300), de la Banque Royale du Canada (316 000) et de Peter D. Curry (55 800).
7. Le 12 mai, 1 600 000 actions privilégiées Investors, 5 % cumulatif, rachetables et convertibles, d'une valeur nominale de \$25 sont offertes aux Canadiens.
8. Le 23 mai, le financement public (au moyen d'actions privilégiées) se termine et on recueille le produit de cette vente.

Le tableau 2 offre un résumé de ce qu'a coûté à Investors l'acquisition de 501 000 actions Great-West, c'est-à-dire 50,1 % du capital social de cette entreprise.

Tableau 2
Coût d'acquisition des actions Great-West

Acheté de Saddlery -		
194 000 actions à \$140.29		\$27 216 605
Acheté en vertu de l'offre aux		
actionnaires de Great-West -		
144 334 actions à \$140 Can.	\$20 206 760	
162 668 actions à \$130 U.S.	<u>22 716 868</u>	<u>42 923 628</u>
Dépenses et frais divers		<u>687 877</u>
Coût total (\$141.39 l'action) ou		\$70 838 110
<u>Provenance des fonds</u>		
Vente de 3 millions d'actions		
ordinaires à \$12 chacune		\$36 000 000
Vente de 1,6 million d'actions		
privilégiées à \$25 chacune	\$40 000 000	
moins dépenses et commissions	<u>1 475 000</u>	<u>38 525 000</u>
		<u>\$74 525 000</u>

A noter que cette acquisition par Investors a abouti au rapatriement des titres que détenaient des non-résidents; en effet, la part des actions Great-West détenue à l'étranger a baissé de 63 % à la fin de 1968 à 28 % à la fin de juin 1969.

E - ACQUISITION DE MONTREAL TRUST PAR INVESTORS

L'association de Investors à Montreal Trust remonte à 1967 et est résultée de l'intérêt antérieurement manifesté par Investors pour l'industrie fiduciaire. La planification successorale, telle l'achat d'assurance-vie comme mesure de protection, joue un rôle essentiel dans tout plan financier bien conçu. Avant l'acquisition de Great-West, The Investors Group avait envisagé trois façons distinctes d'offrir à ses clients des services rattachés à l'assurance-vie. Etant donné ses ressources financières et humaines trop limitées pour assurer un service de planification de successions à l'échelle nationale, Investors cherchait à conclure, avec une grande société fiduciaire nationale déjà bien établie, une entente en vertu de laquelle ses propres agents pourraient offrir un tel service à leurs clients. Advenant la conclusion d'une entente, Investors voulait conserver intégralement ses services de pension de retraite, ainsi que le droit d'agir pour le compte de régimes enregistrés de pensions, personnels ou collectifs.

Les Investissements Canadien Pacifique possédaient 7 % (211 000) des actions ordinaires Investors et 15 % (329 500) des actions Montréal Trust en circulation. L'un des vice-présidents de ICP siégeait au conseil d'administration de Montreal Trust.

Le 11 avril 1967, le conseil d'administration de Investors approuvait un échange selon lequel Investors allait recevoir de ICP 329 500 actions Montreal Trust contre \$446 620 comptant et 483 615 actions Investors ordinaires de trésorerie donnant droit de vote. Ces transactions furent consommées le 27 avril 1967, pour une valeur de \$6 250 000, ou \$18.97 par action Montreal Trust. Le 14 février 1968, le conseil de The Investors Group approuva le transfert de toutes les actions ordinaires Investors Trust Company à Montreal Trust en échange de 250 000 actions ordinaires Montreal Trust, à certaines conditions. Le 30 avril 1968, Investors vendait intégralement Investors Trust Company à Montreal Trust au prix de \$3 100 000 et acceptait en règlement 250 000 actions de trésorerie Montreal Trust. Investors possédait donc 579 500 actions ordinaires Montreal Trust (23,7 %) qui lui coûtaient \$9 373 347, ou \$16.17 l'action. En avril 1968, M. C. E. Atchison, alors président et directeur général de Investors, était élu membre du conseil d'administration de Montreal Trust. Et à la même époque Investors et Montreal Trust concluaient une entente selon laquelle ils allaient s'assurer mutuellement certains services.

Pendant que Investors songeait à porter sa participation à plus de 50 %, les actions Montreal Trust devinrent très actives à la Bourse et plusieurs très forts blocs de titres changèrent de mains. Dans les années 1966 à 1970, environ 6,6 % des actions en circulation avaient fait l'objet de transactions, mais en 1971-1972 la proportion atteignit presque 25 %. Tout semblait indiquer une accumulation à mesure que la cote montait. Un courtier montréalais

agissant pour un groupe avait, disait-on, accumulé 300 000 de ces actions. Selon la rumeur, on cherchait peut-être à prendre le contrôle de l'entreprise.

Craignant une mainmise éventuelle qui aurait compromis l'entente conclue plus tôt et réduit à néant le programme qui consistait à offrir des services financiers presque complets aux clients de toutes les sociétés financières affiliées à Power Corporation, Investors voulut se protéger. A une réunion tenue le 19 septembre 1972, le comité exécutif du conseil d'administration de Investors autorisa l'achat, par l'intermédiaire d'un courtier, d'au moins 605 000 actions ordinaires Montreal Trust. L'achat se fit le 20 septembre sur les divers parquets. Les actions furent obtenues surtout d'institutions, à un prix majoré par rapport au cours de la veille. En tout, 721 107 actions Montreal Trust furent achetées au prix de \$17 400 000, soit \$24.13 l'action, entre le 20 septembre 1972 et le 25 février 1973. Le produit d'un emprunt bancaire à terme de 10 millions de dollars servit à effectuer ces achats. Investors possédait donc, au total, 1 300 607 actions qui lui avaient coûté \$26 700 000, ou \$20.50 l'action; elle contrôlait l'entreprise avec 50,5 % des actions Montreal Trust en circulation.

F - REALISATIONS ET CHANGEMENTS :
FAITS SAILLANTS DE 1965 A 1975

Les bénéfices d'exploitation de Investors ont atteint en 1968 un niveau qu'ils n'ont dépassé qu'en 1973 (voir le tableau 3). Cet état de chose était attribuable, en particulier, aux répercussions négatives, sur le commerce des certificats, d'une montée en flèche des taux d'intérêts en 1969, et au fléchissement des prix sur le marché des capitaux à partir de la fin de 1969, fléchissement qui a eu un effet négatif sur les honoraires de gestion et sur l'aptitude à vendre les divers fonds de placements en actions de la compagnie. Il est intéressant de constater que, sauf en 1973, le revenu provenant de la gestion et de la distribution s'est constamment maintenu en deça du niveau de 1965. De fait, il est clair, selon le tableau 3, que le domaine des certificats fournit à Investors le gros de ses propres bénéfices et que l'exploitation et les bénéfices des fonds mutuels ont beaucoup trop de poids et d'influence auprès des investisseurs, des gérants de portefeuilles et du grand public. L'amélioration des bénéfices consolidés de Investors est attribuable, pour une large part, aux progrès spectaculaires de Great-West depuis 1970 (voir le tableau 4). Sauf en 1970, l'addition des gains de Great-West, calculés selon l'avoir, a ajouté un élément positif au bénéfice global.

Le tableau 4 présente une analyse du revenu d'exploitation net de Investors (après les impôts mais avant les dividendes sur les actions privilégiées), y compris les bénéfices des filiales non consolidées calculés selon l'avoir.

Tableau 3
Sommaire des bénéfices de Investors
par catégories principales, 1965-1975

	Certificats de placement	Services de gestion	Fiducies	Total avant impôts	% du total		
					Certificats	Gestion	Fiducies
	(en milliers de \$)						
1965	5 107	4 816	164	10 087	50,6	47,8	
1966	6 049	4 407	82	10 538	57,4	41,8	
1967	6 548	4 384	67	10 999	59,5	39,9	
1968	8 031	4 403	84	12 518	64,1	35,2	
1969	6 999	4 802	124	11 925	58,7	40,3	
1970	6 287	2 744	82	9 113	69	30,1	
1971	5 576	4 143	193	9 912	56,3	41,8	
1972	6 340	4 303	236	10 879	58,3	39,6	
1973	7 682	6 703	238	14 623	52,5	45,9	
1974	9 492	4 228	212	13 932	68,1	30,4	
1975	8 892	3 877	344	13 113	67,8	29,6	

202

Tableau 4
Sommaire du revenu d'exploitation
net de Investors, 1968-1975

	Revenu d'exploitation	Part des bénéfices de Great-West	Part des bénéfices de Montreal Trust	Revenu d'exploitation net	% du total		
					Investors	Great- West	Montreal Trust
	(en milliers de \$)						
1968	6 388	-	-	6 388	100	-	-
1969	6 064	3 142	348	9 554	63,5	32,9	3,6
1970	4 595	2 925	319	7 839	58,6	37,3	4,1
1971	5 195	4 141	406	9 742	53,3	42,5	4,2
1972	6 080	5 745	584	12 409	49	46,3	4,7
1973	7 388	6 610	2 127	16 125	45,8	41	13,2
1974	6 877	7 930	2 244	16 051	42,8	49,4	7,8
1975	6 951	8 514	2 149	17 615	39,5	48,3	12,2

Les chiffres les plus significatifs du tableau 4 sont ceux des années 1973-1975, étant donné que les résultats de Montréal Trust antérieurs à 1973 ne tiennent compte que des dividendes et, par conséquent, ne sont pas comparables. A noter que la part du total attribuable à Investors n'a cessé de baisser chaque année. Il ressort de ce tableau que le programme de diversification (acquisition de Great-West) semble avoir été fructueux du côté bénéfiques.

Voici un tableau comparatif du bénéfice par action après dilution (c'est-à-dire la conversion intégrale des actions privilégiées) :

Tableau 5
Bénéfice par action

Année	Déclaré	Après dilution
	(en \$)	
1969	0.76	0.74
1970	0.48	0.51
1971	0.63	0.63
1972	0.85	0.80
1973	1.15	1.04
1974	1.14	1.08
1975	1.24	1.17

La possession par Great-West de 650 000 actions Investors (acquisition Kilgour) a influé défavorablement sur les bénéfices de The Investors Group depuis 1969. Les dividendes reçus par Great-West sont déduits de son revenu net attribuable aux actionnaires, lorsque Investors prend ses 50,1 % des bénéfices aux fins de consolidation. Ces dividendes sont considérés comme des transferts entre compagnies. Leur impact par action est le suivant :

Tableau 6
Dividendes versés à Great-West
sur ses actions Investors ordinaires

Année	Dividendes	Cents par action
	(en \$)	
1969	130 000	1,2
1970	260 000	2,1
1971	260 000	2,1
1972	260 000	2,1
1973	373 750	3
1974	243 750	2
1975	325 000	2,5

Dans les années 1960, The Investors Group a été extrêmement profitable, comme le fait voir le rendement, après impôts, de l'avoir moyen des actionnaires. Il saute aux yeux que la très rapide injection du capital de participation nécessaire pour acheter Montreal Trust et Great-West, jointe à des bénéfices en stagnation, a nettement restreint la rémunération du capital de Investors, surtout au début des années 1970.

Tableau 7
Rémunération du capital
(en %)

1965	24,3	1970	6,5
1966	19,8	1971	7,8
1967	16,8	1972	9,7
1968	15,7	1973	12
1969	10,3	1974	11,4
		1975	11,9

Bref, la diversité des services et des produits offerts par l'intermédiaire de filiales actives a favorisé la stabilité, d'une année à l'autre, des résultats financiers consolidés de Investors. Ceux-ci se comparent favorablement aux résultats obtenus par d'autres entreprises du secteur financier dont les bénéfices ont beaucoup fluctué depuis cinq ans, et en particulier à ceux de bien d'autres sociétés de fonds mutuels dont les bénéfices ont accusé une nette tendance à la baisse.

G - EXPANSION DES SUCCURSALES

L'expansion a été minime depuis dix ans. Avant 1965, Investors avait déjà un réseau de succursales dans la plupart des provinces et la décennie 1965-1975 a été témoin d'une diminution du nombre de bureaux régionaux (notamment de la conversion des bureaux de Western Savings and Loans en agences de Investors Syndicate). On a ouvert des bureaux à certains endroits et on en a fermé d'autres. Minimales par rapport à l'ensemble, les dépenses en immobilisations de Investors ont porté, en particulier, sur le développement de la mécanisation et de l'informatique.

H - POLITIQUE EN MATIERE DE DIVIDENDES

Au cours de la seconde moitié des années 1960, la compagnie a eu pour politique de maintenir le taux de distribution des dividendes à environ 55 ou 60 %. Mais par suite de la création de 1 600 000 actions privilégiées et de plus faibles bénéfices en 1970 et 1971, le taux de distribution des dividendes a monté en flèche. Depuis 1972, le taux par rapport aux bénéfices *déclarés* s'est situé autour de 40 %; cela comprend une augmentation de

10 cents par action en 1973, après une constante de 40 cents par action depuis 1966. Toutefois, le taux de distribution de 40 % est trompeur puisque les bénéfices déclarés comprennent, sur la base des avoirs, ceux des filiales non consolidées. Il est préférable de considérer plutôt le montant des dividendes payés sur les actions ordinaires, par rapport aux bénéfices disponibles de Investors, après impôts. C'est que Investors ne reçoit que les dividendes en espèces de Great-West et de Montreal Trust. En 1975, par exemple, Investors a reçu 3 millions de dollars en dividendes de Great-West, contre 8,5 millions sur la base des avoirs, et \$910 000 de Montreal Trust, contre 2,1 millions sur la base des avoirs. Les bénéfices liquides par action, disponibles pour verser des dividendes sur les actions ordinaires, n'atteignaient donc que 72 cents en 1975, contre \$1.24 déclarés. Par conséquent, le taux de distribution des dividendes était vraiment de 69,9 %, ce qui semblerait militer en faveur du maintien du dividende de 50 cents sur les actions ordinaires jusqu'à ce que les bénéfices disponibles se rapprochent de 90 cents par action.

I - SITUATION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Etant donné que Power Corporation détient 56,5 % des actions ordinaires donnant droit de vote, et vu l'existence d'autres gros actionnaires, Impériale-Vie (13,2 %), Great-West (9,5 %) et Bank of America (5 %), le grand public ne possède que 15,8 % des actions ordinaires donnant droit de vote. On n'a, semble-t-il, nullement sacrifié les intérêts des actionnaires minoritaires, si ce n'est que leur participation a été diluée par des transactions directes qui ont eu pour effet d'augmenter le nombre des actions sans qu'on ait donné aux actionnaires minoritaires l'occasion de maintenir leur position relative. Mais n'eût été ces transactions, les bénéfices de Investors seraient non seulement plus faibles, mais beaucoup plus variables et imprévisibles. En ce qui concerne la vendabilité, les actions de la catégorie A sont bien vues. La seule différence entre les diverses actions ordinaires est le droit de vote; les cours ont donc tendance à fluctuer presque à l'unisson et la valeur des actions donnant droit de vote est influencée par la situation d'offre et de demande des actions de catégorie A, lesquelles sont détenues par un grand nombre d'institutions et de particuliers.

" Power Corporation a pour ligne de conduite de favoriser, entre la société mère et la filiale, des rapports de travail étroits et constants. Cette politique a l'appui des conseils d'administration et des cadres des compagnies associées. L'exercice de la participation majoritaire n'a rien d'autocratique; il respecte plutôt les principes en honneur parmi les intermédiaires financiers. Le caractère délicat du rôle d'intermédiaire financier, joint à la réglementation législative et administrative très étroite qui régit cette industrie, rend impossible toute autre modalité de fonctionnement¹. "

1. Mémoire soumis par The Investors Group à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés, Winnipeg, novembre 1975, page 8. M. Robert H. Jones, président et directeur général de The Investors Group, a tenu les mêmes propos devant la Société des Analystes financiers de Montréal le 28 mars 1973.

J - POLITIQUE EN MATIERE D'INVESTISSEMENTS

A la fin de l'exercice, les filiales de Investors en propriété exclusive ou partielle administraient des biens d'une valeur globale de 4,8 milliards de dollars, sans compter les 5 milliards de successions, fiducies et agences administrées par Montreal Trust. Il s'agit surtout de fonds confiés aux compagnies de Investors pour fins de placement au nom de leurs clients, ou de réserves destinées à étayer des engagements contractuels envers la clientèle.

La question de savoir s'il existe des garanties suffisantes contre l'utilisation de ces biens à l'avantage des institutions financières en cause ou de leurs filiales et sociétés affiliées semble bien relever du mandat de la commission. Plus précisément, il s'agit de savoir si Power Corporation ou The Investors Group sont en mesure de tirer un parti inapproprié ou de faire un usage abusif des ressources de sociétés financières annexes.

Les principales sociétés exploitantes de The Investors Group exercent dans des domaines qui sont rigoureusement réglementés par le gouvernement fédéral ou par les provinces, ou par les deux. Les lois relatives aux émetteurs de contrats de placement, aux fonds mutuels, aux compagnies d'assurance-vie et aux sociétés de fiducie, prévoient des limites aux placements et notamment de rigoureuses restrictions quantitatives et qualitatives visant les investissements permis. Elles prévoient aussi des interdictions sévères en ce qui concerne les placements ou les prêts faits par l'intermédiaire financier, vis-à-vis de compagnies ou de personnes qui ont avec lui un lien nettement défini.

Les deux compagnies de contrats de placement, Investors Syndicate Limited et The Western Savings and Loan Association, sont, en vertu des lois spéciales du Manitoba qui les ont constituées en corporations, limitées dans leurs investissements à ceux qui sont permis aux compagnies inscrites sous le régime de la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques*, et sont assujetties aux réserves et aux restrictions qui s'appliquent aux sociétés inscrites sous l'empire de la loi, y compris la disposition fédérale relative à l'autonégociation (article 33).

Les deux compagnies fiduciaires de l'organisation Investors sont aussi des institutions financières réglementées. L'une et l'autre sont de création provinciale, Montreal Trust en vertu des lois du Québec, et Investors Group Trust Co. Ltd, de celles du Manitoba. Leurs pouvoirs d'investissement sont définis dans les instruments dont elles découlent et dans les lois provinciales régissant les compagnies de fiducie. Les lois de chacune de ces deux provinces renferment des dispositions concernant l'autonégociation. Les deux compagnies sont autorisées à exercer leur commerce en Ontario sous le régime du *Loan and Trust Corporations Act*, lequel renferme, à propos de l'autonégociation, une disposition semblable à la disposition fédérale sus-mentionnée. Cette disposition s'étend aux sociétés de fiducies de l'extérieur qui sont inscrites en Ontario.

Les placements se font dans les limites imposées par la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* et par les diverses lois provinciales concernant les valeurs, et plus particulièrement par la disposition relative à l'autonégociation. Quant aux placements, Investors n'exerce

aucune influence sur les politiques ou les stratégies de Great-West et de Montreal Trust, dont les exigences diffèrent souvent de celles de Investors, pas plus, d'ailleurs, que Power Corporation n'influent, à cet égard, sur les décisions de The Investors Group.

Outre les garanties qu'assurent les divers organismes gouvernementaux, Investors s'efforce, par sa politique interne, d'éviter les mésententes qui pourraient surgir sur la façon dont elle s'acquitte de son rôle de fiduciaire. Les fonds mutuels n'ont acheté de titres ni de Power Corporation ni d'aucune des sociétés qui lui sont affiliées, depuis la fusion de la Corporation des Valeurs Trans-Canada Ltée et de Power Corporation, fusion qui a assuré à celle-ci une première participation indirecte à The Investors Group. Le même principe a été appliqué à Investors Group Trust Co. Ltd depuis sa constitution en 1968.

A l'heure actuelle, la gestion des placements des sociétés Investors, Great-West et Montreal Trust n'est ni intégrée ni coordonnée. Les opérations de placement hypothécaire sont distinctes et autonomes, et il en est de même de la gestion des valeurs.

K - SERVICES INTER-COMPAGNIES

Le régime du cumul de permis par les vendeurs de fonds mutuels et les agents d'assurance-vie, approuvé par le Manitoba en mars 1970, a été bientôt accepté par les autres provinces. En avril 1970, Investors Syndicate Limited et Great-West ont conclu un accord qui permettait aux agents qualifiés de ces deux sociétés de vendre les produits de l'une comme de l'autre. A l'heure actuelle, à peu près 75 % des vendeurs de Investors cumulent les permis, par rapport à 20 % des agents de Great-West. Cette entente réciproque a bénéficié tant aux compagnies qu'à leurs représentants. Toutefois, les vendeurs de Investors en ont tiré davantage parti, eux qui avaient déjà préconisé l'addition de l'assurance-vie aux éléments essentiels à la planification financière personnelle. Le climat relativement peu favorable du marché des valeurs a sans doute été l'une des causes du chiffre moins élevé des ventes de fonds mutuels Investors par les agents de Great-West.

Etant donné l'état du marché des valeurs depuis 1970, l'addition de l'assurance-vie à l'arsenal de produits Investors a contribué à la stabilité de l'équipe de vendeurs de Investors à une époque où les services de vente de fonds mutuels ont disparu ou ont dû réduire sensiblement leur activité. Great-West détient les contrats d'assurance-vie collective, d'assurance-revenu et d'assurance-maladie des employés de The Investors Group. Ce service lui vaut des revenus annuels de \$555 000. En outre, Investors et Great-West partagent le même service de traduction.

Investors et Montreal Trust fonctionnent sur une base coopérative depuis 1968 en vertu d'un accord conclu comme condition de la vente de Investors Trust Company à Montreal Trust. Celle-ci assure donc à Investors, depuis 1968, des services de planification des successions et agit comme exécuteur et fiduciaire des testaments qui en résultent. Investors mousse les services de Montreal Trust comme exécuteur et fiduciaire. De son côté, cette dernière verse des commissions à Investors sur les ventes, par ses

agents, de certificats de placement garantis de Montréal Trust. Celle-ci est dépositaire des titres et hypothèques soumis par Investors et ses filiales en nantissement de dettes contractées envers les détenteurs de certificats de placement. Les bureaux de Montreal Trust sont les agents de Investors en matière de prêts hypothécaires et de services afférents. Depuis le 1^{er} août 1968, Montreal Trust est registraire et agent de transfert des actions Investors ordinaires de catégorie A; elle remplit également ces mêmes fonctions à l'égard des actions privilégiées depuis 1969. En 1974, Investors a payé \$109 000 d'honoraires à Montreal Trust pour ses services d'agent de transfert et de garde de dépôts. Ses honoraires découlant du transfert des actions Great-West s'élèvent à quelque \$9 400 par année. Montreal Trust est l'agent de transfert de Great-West depuis avril 1972.

Les sociétés Investors, Montreal Trust et, dans une certaine mesure, Great-West se font concurrence dans divers domaines, tels la gestion des fonds de retraite, les régimes enregistrés de pension et d'achat de résidences, et la gestion de mises en commun d'hypothèques et de caisses de participation. Reste que chaque compagnie s'occupe de secteurs particuliers.

Annexe 1
The Investors Group
Composition du capital

I - Au 31 décembre 1975

Au 31 décembre 1975 le capital-actions était ainsi constitué :

Autorisées - 1 297 960 actions privilégiées convertibles, 5 % cumulatif, d'une valeur nominale de \$25 chacune¹.

Emises et libérées - 1 297 960 actions privilégiées, 5 %.

Autorisées - 20 000 000 d'actions ordinaires convertibles et d'actions ordinaires de catégorie B convertibles, au total, d'une valeur nominale de 5 cents chacune².

Emises et libérées - 6 786 705 actions ordinaires convertibles, 55 400 actions ordinaires convertibles de catégorie B.

Autorisées - 20 604 010 actions ordinaires convertibles de catégorie B sans droit de vote et actions ordinaires convertibles de catégorie C, au total, d'une valeur nominale de 5 cents chacune².

Emises et libérées - 5 903 296 actions ordinaires convertibles de catégorie A, 183 171 actions ordinaires convertibles de catégorie C².

1. En mai 1969, Investors a émis 1 600 actions privilégiées, rachetables et convertibles, 5 % cumulatif, série 1969, d'une valeur nominale de \$25. Ces actions sont privilégiées quant au principal et aux dividendes. Des dividendes privilégiés cumulatifs fixes, au taux annuel de 5 % par action, sont payables trimestriellement, selon les directives du conseil d'administration.
2. Chaque action privilégiée de la série 1969 est convertible, au gré du détenteur, jusqu'au 30 avril 1969 inclus ou jusqu'au troisième jour précédant la date fixée pour le rachat de ces actions, en prenant la date la plus proche, en actions ordinaires de catégorie A de la compagnie telle qu'elle est présentement constituée, selon les modalités suivantes :
 - (i) 2 actions ordinaires de catégorie A pour chaque action privilégiée de la série 1969 convertie jusqu'au 31 octobre 1974 inclus, et, par la suite,
 - (ii) 1 2/3 actions ordinaires de catégorie A pour chaque action privilégiée de la série 1969 convertie au plus tard le 30 avril 1979 inclus.

II - Remaniement du capital

Lors d'une réunion spéciale tenue le 16 septembre 1975, les actionnaires ont confirmé la résolution adoptée par le conseil d'administration en date du 29 juillet 1975 et pourvoyant à la modification du capital-actions de la compagnie. Cette modification a été officiellement sanctionnée par la délivrance de lettres patentes supplémentaires datées du 1^{er} octobre 1975 et établies sous l'empire de la loi manitobaine sur les compagnies. Voici en quoi consiste cette modification :

- (i) Les actions ordinaires déjà autorisées et émises ont été reclassées comme actions ordinaires convertibles et sont, au gré du détenteur, convertibles en actions ordinaires convertibles de catégorie B. Ces deux catégories d'actions donnent droit de vote, sont convertibles l'une pour l'autre et sont identiques à tous égards, sous la seule réserve des dispositions spéciales relatives au paiement de dividendes.
- (ii) Les actions ordinaires de catégorie A déjà autorisées et émises ont été reclassées comme actions ordinaires convertibles de catégorie A et sont, au gré du détenteur, convertibles en actions ordinaires convertibles de catégorie C. Ces deux catégories d'actions ne donnent pas droit de vote, sont convertibles l'une pour l'autre et sont identiques à tous égards, sous la seule réserve des dispositions spéciales relatives au paiement de dividendes.
- (iii) Avant la modification du capital-actions, chaque action privilégiée de la série 1969 était convertible au gré du détenteur, jusqu'au 30 avril 1979 inclus, en 1 2/3 actions ordinaires de catégorie A. Les actions privilégiées sont maintenant convertibles selon les mêmes modalités, sauf qu'elles sont convertibles en actions ordinaires convertibles de catégorie A.

Les modifications indiquées ci-dessus découlent de la réforme fiscale de 1971, qui permet à une compagnie de verser des dividendes " libérés d'impôt ", prélevés sur la partie de son revenu antérieur à 1972 qui était encore entre les mains de la corporation au 31 décembre 1971. Toutefois, avant de verser des dividendes libérés d'impôt, la compagnie doit acquitter un impôt extraordinaire égal à 15 % du montant qu'elle verserait normalement comme dividendes imposables sur les actions ainsi converties. Le taux des dividendes en espèces sur les actions de catégories B et C sera donc de 85 % des dividendes sur les actions ordinaires et les actions de catégorie A, puisque la compagnie aura déjà payé les autres 15 % sous forme d'impôt extraordinaire.

Annexe 2
The Investors Group
Répartition régionale des bureaux

CANADA

Brandon (Man.)	Peterborough (Ont.)
Calgary, Alb. (2)	Québec, Qué.
Edmonton, Alb. (2)	Regina, Sask.
Halifax, N. E.	Saint-Jean, N. B.
Hamilton, Ont.	Saskatoon, Sask.
Hull, Qué.	Sherbrooke, Qué.
Kingston, Ont.	St. Catherines, Ont.
Kelowna, C. B.	Thunder Bay, Ont.
Waterloo, Ont.	Toronto, Ont. (5)
London, Ont.	Vancouver, C. B.
Montréal, Qué. (4)	Victoria, C. B.
North Bay, Ont. (2)	Windsor, Ont.
Ottawa, Ont.	Winnipeg, Man. (4)

Les chiffres indiquent le nombre de bureaux.

Principales modifications du capital 1965-1975

	Ordinaires	Ordinaires catégorie A	Ordinaires catégorie B	Ordinaires catégorie C	Privilégiées
1965	3 016 385	5 325 705			
1966					
1967	3 500 000				
1968		5 415 705			
1969	6 500 000	5 420 705			1 600 000
1970	6 842 105	5 443 205			
1971					
1972		5 450 705			
1973		5 472 557			1 599 950
1974		6 076 467			1 297 960
1975	6 786 705	5 903 296	55 400	183 171	

1. En avril 1967, Investors a émis 483 615 actions ordinaires Investors en faveur des Investissements Canadien Pacifique, en paiement partiel de 329 500 actions Montreal Trust.
2. En avril 1969, Investors a émis 3 millions d'actions en faveur de Power Corporation, des Investissements Canadien Pacifique, de James Richardson & Sons, de la Banque de Commerce Canadienne Impériale, de la Banque Royale du Canada et de Peter D. Curry, pour aider à financer l'acquisition de la compagnie d'assurance-vie Great-West.
3. En 1970, 342 105 actions (environ 5 % des actions en circulation) ont été émises en faveur de la Bank of America Corporation.
4. La compagnie a eu pour ligne de conduite d'autoriser et d'émettre des actions ordinaires de catégorie A pour le régime d'achat d'actions des employés. Par conséquent, toutes les augmentations d'actions ordinaires de catégories A en circulation (sauf en 1973 et 1974) durant les années 1968 à 1974 sont résultées de ce régime d'achat d'actions, ainsi qu'il suit :

1968	90 000 actions	1972	7 500 actions
1969	5 000 actions	1973	21 752 actions
1970	22 500 actions	1974	néant
1971	néant	1975	10 000 actions

Au 31 décembre 1974, 128 248 actions ordinaires de catégorie A étaient maintenues en réserve pour le régime d'achat d'actions des employés.

5. Au cours de 1973, 50 actions privilégiées ont été converties en 100 actions ordinaires de catégorie A. En 1974, 301 990 actions privilégiées ont été converties en 603 910 actions de catégorie A.

Annexe 3
The Investors Group
Renseignements divers, 1965-1975

	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965
Employés salariés	597	583	594	570	561	588	560	562	578	559	549
Agents de vente	777	713	724	732	768	803	910	876	896	965	910
Actif de la compagnie (en millions de \$)	636	592	584	549	494	473	462	401	392	371	364
Actif des fonds mutuels (en millions de \$)	827	751	980	1 112	1 008	960	1 034	1 074	916	761	736
Actif des fonds de retraite (en millions de \$)	333	282	319	318	278	236	219	197	148	111	94
Passif (au milliers de \$)	447	414	415	390	351	329	324	336	335	322	316
Revenu d'exploitation ² (en millions de \$)	6 951	6 877	7 388	6 080	5 195	4 595	6 064	6 388	5 879	5 535	5 731
Revenu d'exploitation net ³ (en millions de \$)	17 615	16 051	16 125	12 409	9 742	7 839	9 554	6 388	5 879	5 535	5 731
Bénéfices disponibles pour actions ordinaires et de cat. A ⁴ (en millions de \$)	15 992	14 148	14 125	10 409	7 742	5 839	8 338	6 388	5 879	5 535	5 731
Moyenne d'actions ordinaires et d'actions ord. de cat. A en circulation (en millions de \$)	12 929	12 366	12 306	12 293	12 285	12 139	10 919	8 916	8 826	8 342	8 342
Bénéfice par action ordinaire et ordinaire de catégorie A (en \$)	1.24	1.14	1.15	0.85	0.63	0.48	0.76	0.72	0.68	0.62	0.64
Dividendes par action (en \$)	0.50	0.50	0.45	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.35
Taux de paiement des dividendes (en %)	40	44	39	47	63	83	53	56	59	65	55
Actions ordinaires en circulation ⁵ (en millions de \$)	6 787	6 842	6 842	6 842	6 842	6 842	6,5	3,5	3,5	3 016	3 016
Actions ordinaires de cat. A en circulation (en millions de \$)	5 903	6 076	5 473	5 451	5 443	5 443	5 421	5 416	5 326	5 325	5 326
Actions privilégiées, 5 % cumulatif, en circulation (en millions de \$)	1 298	1 298	1 6	1 6	1 6	1 6	1 6	-	-	-	-
Cours du marché (ordinaires) (haut-bas) (en \$)	7.63 5.50	9 4.80	12 8	11.50 8	9.88 6	11.63 6.50	13.50 9.50	10.75 8.50	13 8.50	16.75 10.25	16.75 12.50
Cours du marché (catégorie A) (haut-bas) (en \$)	7.88 5.25	9.75 5	12.50 7.13	12 8	9.38 6	11 6	12 8.13	10.50 7	12.25 7.38	16.13 9	15.25 11
Cours du marché (privilégiées 5 %) (haut-bas) (en \$)	15.75 12.50	19.75 11.25	25.50 16.63	25 20	22.13 17	25.25 16	26.50 22.50				
Multiple prix-bénéfices (haut-bas) (x)	6,4 4,2	8,6 4,2	10,9 6,2	14,1 9,4	15,7 9,5	24,2 13,5	17,8 10,7	14,9 9,7	19,1 10,9	27 14,5	26,2 17,2
Rendement dividendes (ordinaires) (haut-bas) (en %)	6,35 9,52	5,13 10,42	3,6 6,31	3,33 5	4,05 6,67	3,44 6,67	2,96 4,92	3,72 5,71	3,08 5,42	2,39 4,44	2,09 3,18
Rendement dividendes (privilégiées) (haut-bas) (en %)	7,94 10	6,33 11,11	4,90 7,52	5 6,25	5,65 7,35	4,95 7,81	4,72 5,56				
Nombre d'actions négociées (ordinaires), (en milliers)	99	131	150	236	97	100	154	93	148	43	414
Nombre d'actions négociées (catégorie A), (en milliers)	691	444	1 168	1 741	1 162	789	1 572	1 064	1 122	843	1 275
Nombre d'actions négociées (privilégiées), (en milliers)	125	119	312	327	268	175	148				

1. Comprend investissements dans filiales non consolidées.

2. Bénéfices avant l'addition d'une part des bénéfices de Great-West et de Montreal Trust.

3. Bénéfices après l'addition d'une part des bénéfices de Great-West et de Montreal Trust. Dividendes seulement pour Montreal Trust en 1970-1972.

4. Revenu d'exploitation net moins les distributions de dividendes sur les actions privilégiées.

5. A la fin de l'année, après la modification du capital-actions - actions ordinaires " B " en circulation, 55 400; actions ordinaires " C " en circulation, 183 171 (ordinaires - 6 726 705; catégorie A - 5 903 296).

