

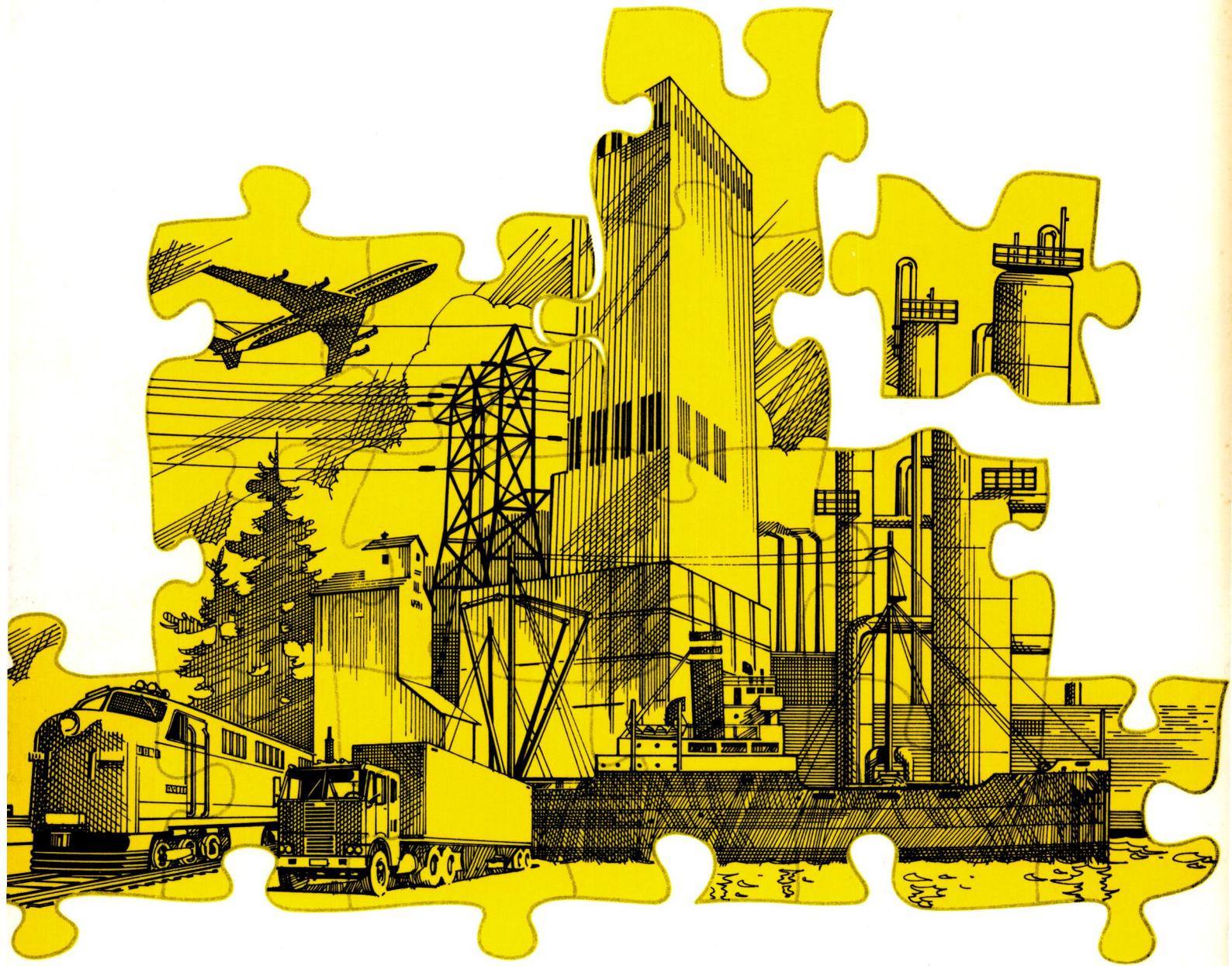
Z1-1975/1-41-11F

2 \*

23  
MAY 19 1978

BOULE DES DOCUMENTS

# Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés



Étude n° 11

**La Compagnie Rothmans  
de Pall Mall Canada Limitée  
et Carling O'Keefe Limitée**

Une analyse de sa structure corporative

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

**La Compagnie Rothmans  
de Pall Mall Canada Limitée et  
Carling O'Keefe Limitée**  
Une analyse de sa structure corporative

**Robert G. Shoniker**

**Juin 1977**

© 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 Z1-1975/1-41-11F Canada: \$2  
ISBN 0-660-00467-4 Autres pays: \$2.40

Prix sujet à changement sans avis préalable.

## AVANT-PROPOS

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.

Cette étude sur *La Compagnie Rothmans de Pall Mall Canada Limitée et Carling O'Keefe Limitée* a été préparée par Robert G. Shoniker, qui, en fournissant des analyses sûres, a suivi l'évolution de l'industrie du tabac et des boissons depuis nombre d'années. M. Shoniker détient une maîtrise en commerce de l'université Queen, à Kingston, et possède une formation en commercialisation; depuis 1970, il travaille dans le secteur des investissements.

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
Chapitre premier Rothmans de Pall Mall Limitée Ses liens avec le groupe Rothmans	3
Chapitre II Rothmans de Pall Mall Limitée	13
Chapitre III Carling O'Keefe Limitée	45
Résumé des constatations	73
Annexe A Membres communs aux conseils d'administration de Canadian Breweries Limited et de Rothmans de Pall Mall Canada Limitée	75

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	Administrateurs à la fois de Carling O'Keefe et de Rothmans de Pall Mall	8
Tableau 2	Rothmans de Pall Mall Limitée Faits saillants des exercices, 1970-1977	9
Tableau 3	Part du marché des quatre principaux fabricants de cigarettes, 1961-1976	14
Tableau 4	Consommation de cigarettes au Canada, 1966-1976	17
Tableau 5	Part du marché des principales marques de cigarettes	18
Tableau 6	Rothmans de Pall Mall Canada Limitée Ventes et bénéfices, 1962-1967	25
Tableau 7	Résultats financiers des brasseries aux Etats-Unis, 1970-1977	30
Tableau 8	Résultats financiers du secteur des brasseries au Canada, 1970-1977	31
Tableau 9	Composition du capital de Carling O'Keefe Limitée Etat comparatif, 1969 et 1977	33

Tableau 10	
Rothmans de Pall Mall Canada Limitée	
Bilan net dans le secteur des brasseries	40
Tableau 11	
Bénéfices de Rothmans de Pall Mall, 1970-1977	42
Tableau 12	
Croissance de la consommation de la bière au Canada, 1966-1976	47
Tableau 13	
Brasseries canadiennes	
Part du marché national, 1966-1976	47
Tableau 14	
Coûts par baril de bière produit au Canada, 1972 et 1976	48
Tableau 15	
Marges bénéficiaires estimatives avant impôts des plus importantes brasseries au Canada, 1971-1976	49
Tableau 16	
Achat par Argus des actions ordinaires de Canadian Breweries Limited	51
Tableau 17	
National Breweries Limited	
Bénéfices, 1946-1950	53
Tableau 18	
Canadian Breweries Limited	
Bénéfice net, 1945-1968	60
Tableau 19	
Beamish and Crawford Ltd	
Résultats financiers, 1971-1977	64
Tableau 20	
Jordan Valley Wines Limited	
Résultats financiers, 1972-1977	68

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1 L'empire du groupe Rupert	4
Graphique 2 Rothmans of Canada et filiales	6
Graphique 3 Rothmans de Pall Mall Canada Limitée et filiales	7
Graphique 4 Coût du tabac en feuille	20
Graphique 5 Ventes de Rock City comparées aux ventes en 1960 (dont l'indice est 100)	23
Graphique 6 Rothmans de Pall Mall Canada Limitée Les fluctuations mensuelles des cours et des volumes des actions transigés	35
Graphique 7 Carling O'Keefe Limitée	36

## INTRODUCTION

Rothmans de Pall Mall Canada Limitée (RPM) et Carling O'Keefe Limitée sont liées sur le plan financier depuis 1968, RPM ayant alors acquis d'Argus Corporation une participation majoritaire de 11 % dans Carling O'Keefe Limitée (alors Canadian Breweries Limited).

Le premier chapitre de la présente étude vise à fournir des données générales pour l'analyse des deux entreprises, d'abord en examinant les affiliations de RPM avec l'organisation multinationale dont elle fait partie, puis en étudiant les rapports qui existent entre RPM et Carling O'Keefe et, enfin, en comparant leurs résultats financiers des cinq dernières années. Les chapitres II et III donneront une description de chaque entreprise, afin de souligner les faits saillants qui ont jalonné son évolution.

## CHAPITRE PREMIER

### ROTHMANS DE PALL MALL LIMITEE SES LIENS AVEC LE GROUPE ROTHMANS

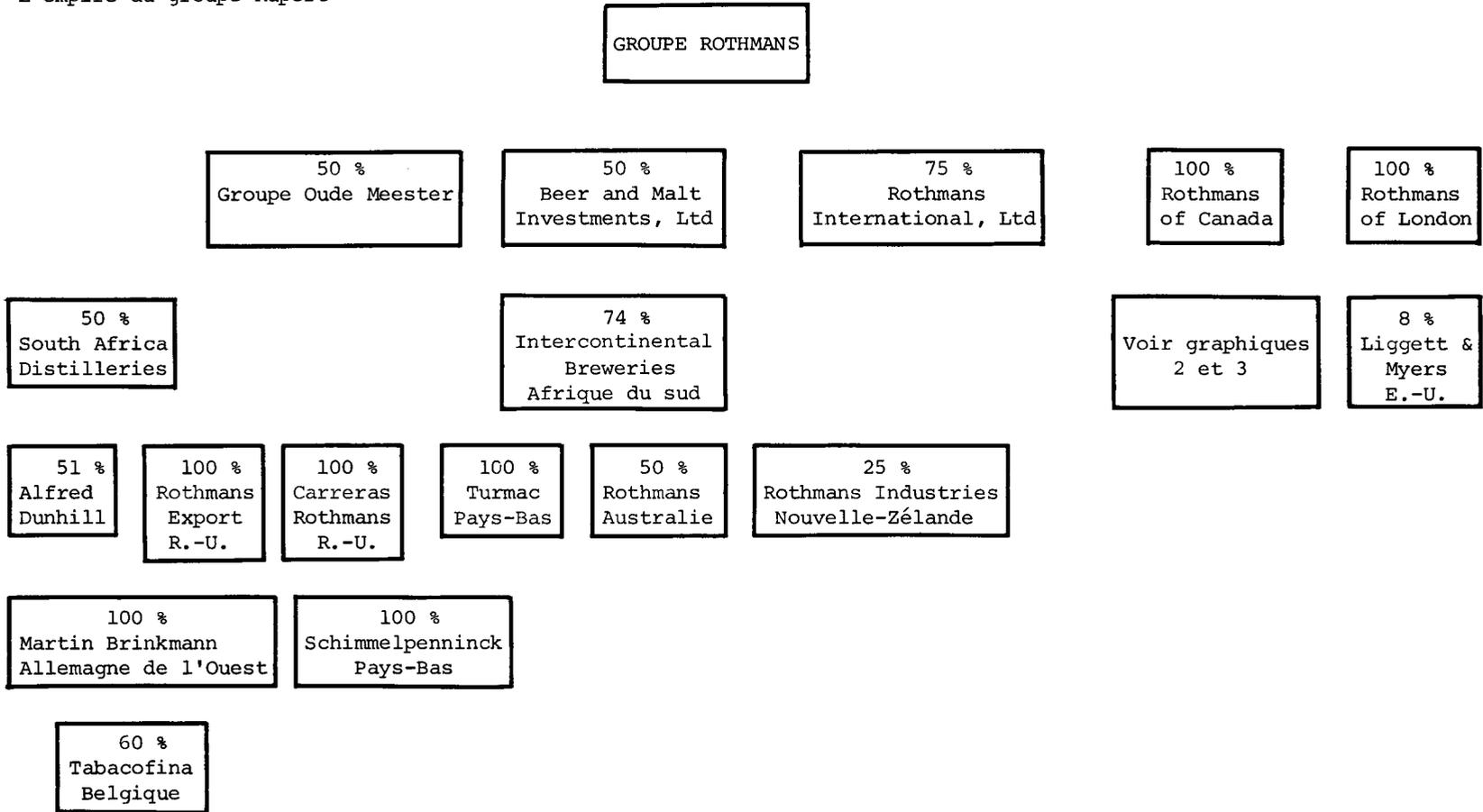
Rothmans de Pall Mall Canada Limitée (RPM) est sous la dépendance de Rothmans of Canada Limited (ROC), qui en possède 3 800 000 actions (83,4 %), et de Rupert Group Holdings, S.A., Luxembourg, détenteur de 98 803 actions (2,1 %). Rothmans of Canada Limited possède également 25 000 (15,2 %) des 164 100 actions privilégiées de premier rang actuellement en circulation. Les 659 285 actions ordinaires et les 139 100 actions privilégiées de premier rang qui restent, ainsi que les 1 841 862 actions privilégiées de second rang convertibles actuellement en circulation, sont en grande partie entre les mains d'investisseurs canadiens et étrangers.

Rothmans of Canada Limited est, pour sa part, la propriété (voir graphique 1) de Rupert Foundation, S.A., Luxembourg, connue communément dans les milieux financiers sous l'appellation de groupe Rothmans. Le groupe Rothmans est une organisation internationale dont l'activité porte principalement sur la fabrication et la vente de produits du tabac, de bière et de vin. Le groupe Rothmans exploite 102 fabriques dans 26 pays, dont l'Australie, la Nouvelle-Zélande, l'Afrique du Sud, la Grande-Bretagne, l'Irlande, l'Allemagne de l'Ouest, la Belgique, les Pays-Bas, la Suisse et les Etats-Unis. Ses produits sont vendus dans plus de 180 pays. Le graphique 1 indique certains avoirs du groupe Rothmans.

La filiale canadienne (RPM) a acheté ses marques de cigarettes du groupe Rothmans lorsqu'elle s'est installée au Canada en 1957. Au début, le groupe a fourni les cadres de direction à RPM, mais aujourd'hui son rôle se résume à mettre à la disposition des filiales disséminées à travers le monde les services de ses spécialistes en recherche et en commercialisation. Sa participation financière directe dans Rothmans de Pall Mall Canada se reflète par la présence d'un administrateur international du groupe Rothmans au sein du conseil d'administration.

Il est difficile de dire avec précision jusqu'où s'étend l'influence du groupe Rothmans ou de déterminer l'étendue exacte de sa prépondérance, mais il a bel et bien participé aux négociations qui ont abouti à l'acquisition de 11 % des actions de Canadian Breweries Limited (CBL) en 1968 et à la prise en mains de CBL au printemps de 1969.

Graphique 1  
L'empire du groupe Rupert



4

Source : *Business Week*, " South Africa's Mystery Man : Anton Rupert ", 28 septembre 1974, p. 84

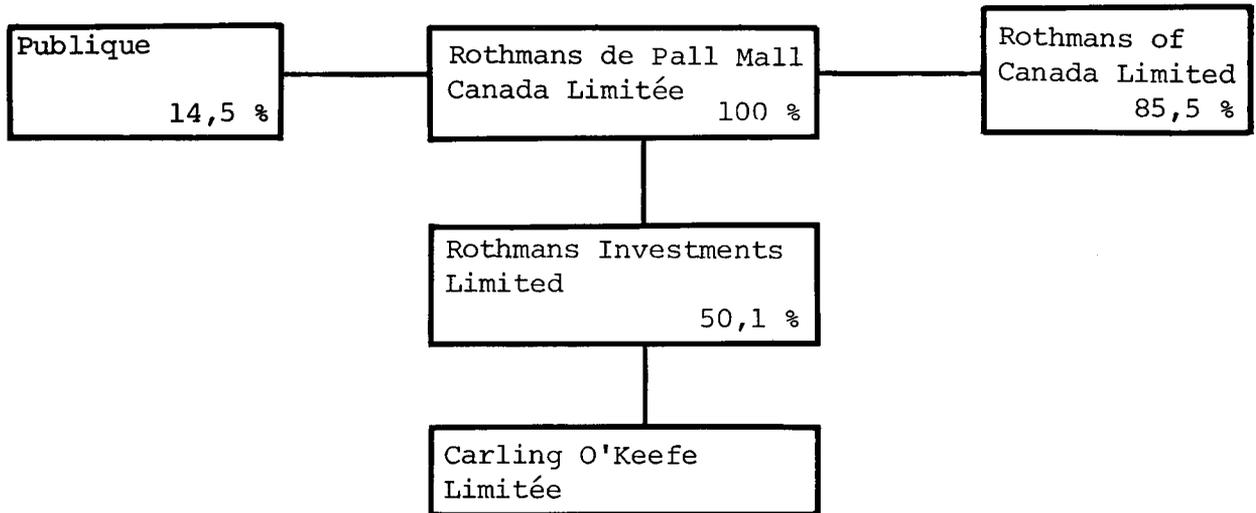
La direction de Rothmans de Pall Mall nie avec véhémence qu'il y ait une interaction constante entre elle et le groupe Rothmans et conteste aussi l'opinion généralement répandue selon laquelle toutes les décisions importantes touchant la fabrication de produits du tabac ou de bière sont minutieusement étudiées par le groupe. A l'encontre de cette réfutation, certains observateurs de l'industrie du tabac prétendent que chez Liggett and Myers Inc., énorme conglomérat américain axé sur les produits de consommation dont 8,5 % seulement des actions sont aux mains du groupe Rothmans, toutes les décisions de première importance sont soumises au groupe. Si cela est vrai, il en est sans doute de même des entreprises du groupe Rothmans au Canada et de leurs filiales. Cet avancé est corroboré par un article paru le 2 novembre 1975 et intitulé " And the Beer Biz ", où le *Toronto Star* indiquait que le président du conseil d'administration de Carling O'Keefe relève directement du groupe Rothmans de Londres. Toutefois, au cours de discussions avec l'auteur de l'article, ainsi qu'avec des représentants du *Toronto Star*, la direction de Rothmans au Canada a déclaré que cette affirmation était erronée. Toutefois, aucune rétractation n'a été publiée depuis; de là l'impression de domination étrangère qui subsiste dans l'esprit du public.

Les graphiques 2 et 3 illustrent les rapports qui existent entre Rothmans of Canada et ses filiales.

A l'automne de 1974, Rothmans of Canada Limited et ses filiales ont exercé leur droit de convertir 1 003 988 actions privilégiées de deuxième rang et 1 950 000 actions privilégiées de troisième rang, portant ainsi le portefeuille d'actions ordinaires à son niveau actuel. ROC a exprimé l'intention de réduire à 50 % son avoir en actions ordinaires, à une date qui reste à déterminer. Le graphique 1 montre les modalités de la participation du groupe des investisseurs publics, dans les pays où il exploite des fabriques : par exemple 50 % des actions de Rothmans Australie, 25 % de Rothmans Industries Nouvelle-Zélande, etc.

La conversion des actions privilégiées convertibles de deuxième et troisième rangs a été effectuée en 1975, Price Waterhouse & Co., les vérificateurs des comptes de Rothmans de Pall Mall Canada Limitée, ayant fortement recommandé que la société réduise la valeur de son acquisition de Carling O'Keefe Limitée d'un montant considérable (70 à 75 millions de dollars). La conversion a porté le poste des actions ordinaires de \$59 100 000 à \$75 200 000. A la fin de l'exercice, le 30 juin 1975, ce poste a été réduit de \$71 600 000 à \$3 600 000, reflétant ainsi la valeur réduite du prix d'acquisition de Carling O'Keefe Limitée. Si Rothmans du Canada et ses filiales n'avaient pas effectué cette conversion, le poste bénéfices non répartis aurait dû être réduit de \$30 300 000 à moins \$41 300 000. Les dividendes sur les actions ordinaires et les actions privilégiées auraient été suspendus jusqu'à ce qu'un solde créditeur de bénéfices non répartis permît de déclarer des dividendes. En réalité, la conversion par le groupe Rothmans a protégé à la fois l'attribution régulière de dividendes et la situation des actionnaires minoritaires.

Graphique 2  
Rothmans of Canada et filiales



Conseil d'administration/direction :  
rappports au sein des deux entreprises

Quand il a commencé à être question, en 1968, de l'intérêt que Rothmans de Pall Mall portait à Canadian Breweries Limited (CBL), les deux entreprises n'avaient en commun qu'un membre de leurs conseils d'administration respectifs, M. Charles Burns, président du conseil d'administration de Burns Bros and Denton Ltd, courtiers en placements. Dans les milieux financiers, M. Burns a été considéré par la suite comme le grand artisan de la transaction qui a permis à Rothmans d'acquérir d'Argus Corporation un important lot d'actions CBL au mois de juin de cette même année.

M. Burns a démissionné des deux conseils d'administration en 1969, sa maison ayant mis fin à son rôle d'agent financier de Rothmans de Pall Mall sur une question de principe concernant le sort des actionnaires minoritaires dans le mode de financement projeté de l'acquisition de Canadian Breweries Limited par Rothmans.

Au cours de l'exercice financier clos le 30 avril 1968, outre M. Burns, cinq autres membres éminents du conseil d'administration de Rothmans furent élus membres du conseil d'administration de Canadian Breweries, remplaçant des membres nommés par Argus. A l'instar d'Argus, avec seulement 11 % des actions ordinaires, Rothmans comptait six des 20 membres du conseil d'administration. En outre, au cours de l'exercice financier 1968, Rothmans ne tarda pas à introduire de ses propres gens dans l'équipe de direction de CBL.

Dès le 30 avril 1969, un ancien cadre de Rothmans, Paul Erasmus, était devenu président et le conseil d'administration de Canadian Breweries était réduit à 14 membres, dont sept faisaient aussi partie du conseil d'administration de Rothmans. Entre 1969 et le milieu de 1975, Rothmans a continué cette politique de double représentation (tableau 1). (L'annexe cite les noms des personnes en cause.)

Graphique 3

Rothmans de Pall Mall Canada Limitée et filiales\*

Rothmans de Pall Mall Canada Limitée																																																																													
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Tabac</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>. Alfred Dunhill of London, Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Clarendon Imports Inc.</td><td>100</td></tr> <tr><td>. DSF Customer Services Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. John Perilly Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Martins of Piccadilly Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Rothmans Canada Kings Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Rothmans Gold Leaf Tobacco Company Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Rothmans Investments Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Talvis International Ltd</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Rock City Tobacco Company Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. House of Craven Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Filtromat of Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Parkgate Estates Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Peter Stuyvesant of Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Rembrandt Tobacco Corporation of Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Rothmans Holdings Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">Société sans capital social</td></tr> <tr><td colspan="2">Fondation Craven</td></tr> </tbody> </table>		Tabac		. Alfred Dunhill of London, Limited	100	. Clarendon Imports Inc.	100	. DSF Customer Services Limited	100	. John Perilly Limited	100	. Martins of Piccadilly Canada Limited	100	. Rothmans Canada Kings Limited	100	. Rothmans Gold Leaf Tobacco Company Limited	100	. Rothmans Investments Limited	100	. Talvis International Ltd	100	. Rock City Tobacco Company Limited	100	. House of Craven Limited	100	. Filtromat of Canada Limited	100	. Parkgate Estates Limited	100	. Peter Stuyvesant of Canada Limited	100	. Rembrandt Tobacco Corporation of Canada Limited	100	. Rothmans Holdings Canada Limited	100	Société sans capital social		Fondation Craven																																							
Tabac																																																																													
. Alfred Dunhill of London, Limited	100																																																																												
. Clarendon Imports Inc.	100																																																																												
. DSF Customer Services Limited	100																																																																												
. John Perilly Limited	100																																																																												
. Martins of Piccadilly Canada Limited	100																																																																												
. Rothmans Canada Kings Limited	100																																																																												
. Rothmans Gold Leaf Tobacco Company Limited	100																																																																												
. Rothmans Investments Limited	100																																																																												
. Talvis International Ltd	100																																																																												
. Rock City Tobacco Company Limited	100																																																																												
. House of Craven Limited	100																																																																												
. Filtromat of Canada Limited	100																																																																												
. Parkgate Estates Limited	100																																																																												
. Peter Stuyvesant of Canada Limited	100																																																																												
. Rembrandt Tobacco Corporation of Canada Limited	100																																																																												
. Rothmans Holdings Canada Limited	100																																																																												
Société sans capital social																																																																													
Fondation Craven																																																																													
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Vins et spiritueux</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>. Jordan Valley Wines Limited</td><td>92</td></tr> <tr><td>. Jordan Wines Alberta Ltd</td><td>97</td></tr> <tr><td>. Jordan Wines (B.C.) Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Jordan Wines Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Danforth Estates (Division)</td><td></td></tr> <tr><td>. Jordan Wines (Quebec) Ltd</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Ste Michelle Wines Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Castle Wines Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Castle Wines of Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Ste Michelle Wines of Saskatchewan Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. The P.G. Thornley Company of Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">Pacific Auto-Plas Industries Limited 50</td></tr> <tr><td colspan="2">Pétrole et gaz</td></tr> <tr><td>. Star Oil &amp; Gas Ltd</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Star Oil &amp; Gas Corporation</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">Intercontinental Research and Resources Limited 100</td></tr> </tbody> </table>		Vins et spiritueux		. Jordan Valley Wines Limited	92	. Jordan Wines Alberta Ltd	97	. Jordan Wines (B.C.) Limited	100	. Jordan Wines Limited	100	. Danforth Estates (Division)		. Jordan Wines (Quebec) Ltd	100	. Ste Michelle Wines Limited	100	. Castle Wines Limited	100	. Castle Wines of Canada Limited	100	. Ste Michelle Wines of Saskatchewan Limited	100	. The P.G. Thornley Company of Canada Limited	100	Pacific Auto-Plas Industries Limited 50		Pétrole et gaz		. Star Oil & Gas Ltd	100	. Star Oil & Gas Corporation	100	Intercontinental Research and Resources Limited 100																																											
Vins et spiritueux																																																																													
. Jordan Valley Wines Limited	92																																																																												
. Jordan Wines Alberta Ltd	97																																																																												
. Jordan Wines (B.C.) Limited	100																																																																												
. Jordan Wines Limited	100																																																																												
. Danforth Estates (Division)																																																																													
. Jordan Wines (Quebec) Ltd	100																																																																												
. Ste Michelle Wines Limited	100																																																																												
. Castle Wines Limited	100																																																																												
. Castle Wines of Canada Limited	100																																																																												
. Ste Michelle Wines of Saskatchewan Limited	100																																																																												
. The P.G. Thornley Company of Canada Limited	100																																																																												
Pacific Auto-Plas Industries Limited 50																																																																													
Pétrole et gaz																																																																													
. Star Oil & Gas Ltd	100																																																																												
. Star Oil & Gas Corporation	100																																																																												
Intercontinental Research and Resources Limited 100																																																																													
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Brasseries et boissons gazeuses</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td colspan="2">Canada</td></tr> <tr><td>. The Bennett Brewing Company, Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Haig Beverages Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Calgary Brewing Company Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Canadian Breweries Ontario Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. The Carling Breweries Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Carling O'Keefe Transport Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Carlsberg Breweries of Canada Ltd</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Doran's Beverage Company Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Doran's Northern Ontario Breweries Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Dow Brewery Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. La Brasserie des Trois Couronnes</td><td></td></tr> <tr><td>. " Drei Kronen Brauerei (1308) "</td><td></td></tr> <tr><td>. Québec Limitée</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Georges Labrecque Limitée</td><td>100</td></tr> <tr><td>. La Brasserie O'Keefe Quebec Ltée</td><td>100</td></tr> <tr><td>. O'Keefe Brewing Company Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. The Performing Arts Corporation Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Tuborg Breweries of Canada Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">Etats-Unis</td></tr> <tr><td>. Carling National Breweries Inc.</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Carling Breweries, Inc.</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Carling Distributors, Inc.</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Century Importers Inc.</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">Iles Bahamas</td></tr> <tr><td>. Associated Bahamian Breweries Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">Grande-Bretagne</td></tr> <tr><td>. Cambrew Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">République d'Irlande</td></tr> <tr><td>. Beamish &amp; Crawford Limited</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Carlsberg Breweries of Ireland Ltd</td><td>100</td></tr> <tr><td>. Tuborg Breweries of Ireland Ltd</td><td>100</td></tr> <tr><td colspan="2">Sociétés sans capital social</td></tr> <tr><td colspan="2">Fondation Carling O'Keefe</td></tr> <tr><td colspan="2">Fondation des arts communautaires Carling</td></tr> <tr><td colspan="2">Fondation de la brasserie Dow</td></tr> <tr><td colspan="2">Fondation des sports O'Keefe</td></tr> </tbody> </table>		Brasseries et boissons gazeuses		Canada		. The Bennett Brewing Company, Limited	100	. Haig Beverages Limited	100	. Calgary Brewing Company Limited	100	. Canadian Breweries Ontario Limited	100	. The Carling Breweries Limited	100	. Carling O'Keefe Transport Limited	100	. Carlsberg Breweries of Canada Ltd	100	. Doran's Beverage Company Limited	100	. Doran's Northern Ontario Breweries Limited	100	. Dow Brewery Limited	100	. La Brasserie des Trois Couronnes		. " Drei Kronen Brauerei (1308) "		. Québec Limitée	100	. Georges Labrecque Limitée	100	. La Brasserie O'Keefe Quebec Ltée	100	. O'Keefe Brewing Company Limited	100	. The Performing Arts Corporation Limited	100	. Tuborg Breweries of Canada Limited	100	Etats-Unis		. Carling National Breweries Inc.	100	. Carling Breweries, Inc.	100	. Carling Distributors, Inc.	100	. Century Importers Inc.	100	Iles Bahamas		. Associated Bahamian Breweries Limited	100	Grande-Bretagne		. Cambrew Limited	100	République d'Irlande		. Beamish & Crawford Limited	100	. Carlsberg Breweries of Ireland Ltd	100	. Tuborg Breweries of Ireland Ltd	100	Sociétés sans capital social		Fondation Carling O'Keefe		Fondation des arts communautaires Carling		Fondation de la brasserie Dow		Fondation des sports O'Keefe	
Brasseries et boissons gazeuses																																																																													
Canada																																																																													
. The Bennett Brewing Company, Limited	100																																																																												
. Haig Beverages Limited	100																																																																												
. Calgary Brewing Company Limited	100																																																																												
. Canadian Breweries Ontario Limited	100																																																																												
. The Carling Breweries Limited	100																																																																												
. Carling O'Keefe Transport Limited	100																																																																												
. Carlsberg Breweries of Canada Ltd	100																																																																												
. Doran's Beverage Company Limited	100																																																																												
. Doran's Northern Ontario Breweries Limited	100																																																																												
. Dow Brewery Limited	100																																																																												
. La Brasserie des Trois Couronnes																																																																													
. " Drei Kronen Brauerei (1308) "																																																																													
. Québec Limitée	100																																																																												
. Georges Labrecque Limitée	100																																																																												
. La Brasserie O'Keefe Quebec Ltée	100																																																																												
. O'Keefe Brewing Company Limited	100																																																																												
. The Performing Arts Corporation Limited	100																																																																												
. Tuborg Breweries of Canada Limited	100																																																																												
Etats-Unis																																																																													
. Carling National Breweries Inc.	100																																																																												
. Carling Breweries, Inc.	100																																																																												
. Carling Distributors, Inc.	100																																																																												
. Century Importers Inc.	100																																																																												
Iles Bahamas																																																																													
. Associated Bahamian Breweries Limited	100																																																																												
Grande-Bretagne																																																																													
. Cambrew Limited	100																																																																												
République d'Irlande																																																																													
. Beamish & Crawford Limited	100																																																																												
. Carlsberg Breweries of Ireland Ltd	100																																																																												
. Tuborg Breweries of Ireland Ltd	100																																																																												
Sociétés sans capital social																																																																													
Fondation Carling O'Keefe																																																																													
Fondation des arts communautaires Carling																																																																													
Fondation de la brasserie Dow																																																																													
Fondation des sports O'Keefe																																																																													

Source : Rothmans de Pall Mall Canada Limitée, au 31 mars 1976

\* Les chiffres indiquent le pourcentage de participation

En juillet 1975, Rothmans décida d'abandonner la pratique susindiquée, afin d'établir plus nettement les lignes d'autorité et de responsabilité. Chaque grande filiale d'exploitation serait désormais représentée, au conseil de la société mère, par le président de son propre conseil d'administration. Aussi une seule personne, en l'occurrence John C. Lockwood, président du conseil d'administration de Canadian Breweries (maintenant Carling O'Keefe), était également membre du conseil d'administration de Rothmans de Pall Mall.

Depuis que Rothmans est devenue actionnaire majoritaire de Carling O'Keefe, le personnel de gestion, la stratégie et la structure de l'entreprise ont subi maintes modifications. De 1967 à 1970 le nombre des dirigeants est passé de huit à 17, Rothmans ayant tenté de définir les lignes de responsabilité et d'autorité pour qu'elles correspondent à sa façon de fonctionner dans le secteur du tabac. De 1968 à 1975, il y a eu au moins 32 nominations à des postes de la haute direction, 10 autres modifications d'attributions et au moins 15 départs de membres de la haute direction de Carling O'Keefe.

Tableau 1  
Administrateurs à la fois de Carling O'Keefe  
et de Rothmans de Pall Mall

Exercice	Administrateurs de Carling O'Keefe	Administrateurs communs aux deux sociétés
1969	14	7
1970	14	8
1971	14	8
1972	13	7
1973	14	7
1974	14	7
1975	12	1
1976	12	1

A l'heure actuelle, deux anciens dirigeants de Rothmans occupent des postes à la direction supérieure de Carling O'Keefe. Ce sont MM. B. Edwards, vice-président, et J. Barnett, contrôleur.

#### Résultats financiers

Grâce à l'acquisition de Carling O'Keefe, Rothmans a diversifié son activité principale, la fabrication de produits du tabac, en y adjoignant la fabrication de la bière et, par l'intermédiaire de Carling, a participé par la suite à l'industrie du vin, ainsi qu'à celle du pétrole et du gaz. Malheureusement, les nouvelles entreprises ne se sont pas encore révélées de bons placements. Les résultats consolidés des cinq dernières années ont subi le choc de piètres résultats du secteur de la bière. Les chiffres des années 1970 à 1977 (tableau 2), nous éclairent davantage à ce sujet.

Tableau 2  
Rothmans de Pall Mall Canada Limitée  
Faits saillants des exercices, 1970-1977

A. Résultats consolidés

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Chiffre d'affaires (en millions de \$)	238,1	336,4	359	381,6	400,2	468	526,1	593,8
Ratio de profitabilité (en %)	12,7	12,6	11,6	9,5	8,3	12,4	12,7	10,4
Fonds de roulement (en millions de \$)	52,7	92,3	77,1	67,2	61,5	86,8	72,2	75,7
Taux de l'impôt sur le revenu (en %)	50,5	51,4	49	40,3	58,2	49,7	46,9	43,1
⊙ Bénéfices nets - actions ordinaires (en millions de \$)	1,3	2	4,8	5,9	1,5	11,3	17,5	15,8
Actions ordinaires en circulation (en millions)	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	4,6	4,6	4,6
Marge brute d'autofinancement (MBA) par action (en \$)	8.56	11.40	12.90	18.40	12.78	6.78	8.47	8.78
Bénéfices par action (en \$)	0.67	1.23	2.97	3.68	0.94	2.90	3.84	3.46
Dividendes par action (en \$)	0.75	--	--	--	0.50	0.50	0.50	0.52
Part du bénéfice net distribué en dividendes (en %)	89,02	--	--	--	61	17,8	13	15
Valeur comptable de l'action ordinaire (en \$)	14.39	14.98	17.55	22.52	23.11	17.89	20.80	23.74
Rendement du capital investi (en \$)	3.18	2.91	3.74	3.62	2.70	6.80	7.70	9.20
Rendement de l'action ordinaire à sa valeur comptable (en %)	5,66	16,34	22,91	18,59	3,1	12,9	22	17,6
Bénéfices dilués par action privilégiée (en \$)	--	--	1.59	1.89	1.15	2.67	3.20	2.93

Tableau 2 (suite)  
 Rothmans de Pall Mall Canada Limitée  
 Faits saillants des exercices, 1970-1977

B. Secteur tabac

	1970*	1971*	1972*	1973*	1974*	1975*	1976**	1977
Ventes nettes (en millions de \$)	79,3	85,4	96,4	108,7	123,7	147,3	168,8	175,7
Revenu d'exploitation (en %)	15,5	19,5	23,2	26,8	29,9	39,7	46,1	41,5
Ratio de profitabilité (en %)	19,6	22,8	24,1	24,7	24,2	27	27,3	23,6
Bénéfices nets (en millions de \$)	4,8	6,5	9,4	11,5	12,6	17,3	21,7	18
Fonds de roulement (en millions de \$)	22,3	6,8	8,2	9,2	16,9	38,5	45,1	56,1
Capital investi (en millions de \$)	139	139,1	142,6	149,6	150,5	114,1	123,2	132,8
Rendement du capital investi (en %)	3,5	4,7	6,6	7,7	8,4	15,2	17,6	14,7

\* Exercices 1970-1975, clos le 30 juin.

\*\* Exercice 1976, clos le 31 mars.

Tableau 2 (suite)

Rothmans de Pall Mall Canada Limitée

Faits saillants des exercices clos le 30 juin, 1970-1975

## C. Secteur brasserie et autres entreprises (Carling O'Keefe et filiales)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Ventes nettes (en millions de \$)	260,4	251	256,9	264	274,7	317	357,3	418,1
Revenu d'exploitation	25,4	22,5	22,1	23,3	7,4	14,7	16,6	20,2
Ratio de profitabilité (en %)	9,8	8,9	8,6	8,8	2,7	7,9	4,6	4,8
Bénéfices nets (en millions de \$)	11,3	7,6	8,2	6,1	(5)	(0,9)	0,6	1,3
Fonds de roulement (en millions de \$)	45,7	85,5	68,9	58	50,3	48,3	27,1	19,6
Coefficient du fonds de roulement (en %)	2,2	3,2	2,2	1,9	1,9	1,8	1,4	1,2
Rendement du capital investi (en millions de \$)	172,6	167,6	163	168,5	162,3	159,3	151,7	154,8
Rendement du capital investi (en %)	6,7	4,5	5,2	3,6	n.d.	n.d.	n.d.	0,8

ROTHMANS DE PALL MALL CANADA LIMITEE

Rothmans de Pall Mall Canada Limitée (RPM), est une entreprise qu'on identifie ordinairement à son produit le plus en vue, la cigarette Rothmans King Size. Mais par l'entreprise de ses filiales, elle participe aussi aux secteurs du vin, du pétrole et du gaz et de la bière au Canada, aux Etats-Unis et en Irlande. Les résultats obtenus par ces entreprises seront étudiés au chapitre III portant sur la filiale la plus importante, Carling O'Keefe. Le présent chapitre traite essentiellement de Rothmans de Pall Mall Canada Limitée et en particulier de :

- a) sa place dans l'industrie canadienne du tabac;
- b) ses acquisitions depuis 1960;
- c) sa responsabilité sociale.

Rothmans et l'industrie du tabac

Ces dernières années, Rothmans de Pall Mall Canada Limitée a obtenu d'excellents résultats sur le plan de la commercialisation et de la rentabilité dans le secteur du tabac. L'intervention toujours plus marquée des pouvoirs publics dans cette industrie n'a pas ralenti sa croissance et la compagnie a augmenté sa part du marché de plus de 28 %, malgré la concurrence déterminée des trois grandes entreprises majoritairement étrangères qui, avec Rothmans, dominent le marché de la cigarette au Canada. (Voir tableau 3.)

Jusqu'à 1974, la part du marché occupée par Imperial Tobacco a baissé à cause, en grande partie, de la concurrence accrue de Rothmans et de Benson and Hedges. Cette année-là, R. J. Reynolds Industries Inc., de Salem, en Caroline du Nord, qui fabrique Winston, la marque de cigarette la deuxième plus vendue aux Etats-Unis, a fait l'acquisition de Macdonald. Reynolds a ajouté à l'équipe de gestion de Macdonald, redessiné les emballages et annoncé le lancement sur le marché Winston, au goût canadien, Salem et Vantage. Ce renouveau chez Macdonald n'est pas sans causer certaines inquiétudes chez les autres fabricants, mais il est douteux que la part du marché de Macdonald

s'améliore à court terme. Les règlements actuels concernant la commercialisation nuisent au relancement des marques moribondes et réduisent énormément la possibilité pour les nouvelles marques de s'imposer dans l'immédiat.

Deux autres petits fabricants détiennent le reste du marché de la cigarette, mais ils ne peuvent pas rivaliser avec les grandes entreprises à cause du manque de capitaux ou de cadres compétents. Leur importance est si limitée qu'on ignore quelles sont exactement leurs parts du marché.

L'industrie dans son ensemble est réglementée d'une façon très réelle par les pouvoirs publics qui, en plus d'imposer de fortes taxes d'accise, agissent sur la conscience du public et ont recours à des lois pour limiter la demande et contrôler la commercialisation. Les façons dont les entreprises fonctionnent sous ce régime restrictif et les diverses autres considérations qui influent sur la commercialisation et l'établissement des prix sont étudiées dans les sections qui suivent.

Tableau 3  
Part du marché des quatre principaux  
fabricants de cigarettes, 1961-1976 (en %)

	1961	1966	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Imperial Tobacco Co. of Canada Ltd (Imasco)	43,2	42,5	38,4	37,3	37,1	37,9	36,7	37,7
Rothmans de Pall Mall Canada Limitée	15,8	21,9	24,8	25,6	26,9	27,5	28	22,8
Macdonald Tobacco Inc.	26,4	26,2	23,4	23,2	21,4	20,5	20,1	19,4
Benson & Hedges (Canada) Ltd	4,6	9,4	13,4	13,9	14,6	14,1	14,8	14,7
Autres	-	-	-	-	-	-	0,4	0,4

Source : Rapports annuels de Rothmans; R. G. Shoniker & Associates Inc.

## Restrictions gouvernementales

L'effet de la cigarette sur la santé est un sujet qui donne lieu à controverse depuis bien des années. Le rapport publié en 1964 par le Directeur des services de santé des Etats-Unis, reliant le cancer au tabac, a été l'un des principaux objets de cette controverse. Il a accru l'inquiétude du public et donné naissance, chez nos voisins, à de nouveaux programmes de lutte contre la cigarette, mais on a émis certains doutes quant à la méthodologie de la recherche dont il s'inspire. Au Canada, le gouvernement fédéral a tout de même exigé des fabricants de cigarettes qu'ils réduisent leurs frais publicitaires et modifient le contenu de leur réclame. Cette intervention a abouti à une révision du code de publicité concernant les cigarettes, adopté volontairement par les principaux fabricants canadiens en 1972 et modifié au début de 1976. Les principales prescriptions de ce code révisé sont les suivantes :

1. éliminer toute réclame à la télévision et à la radio;
2. plafonner les frais de publicité et de promotion dans les autres organes de diffusion aux niveaux de ceux de 1971, soit à environ 40 millions de dollars, compte tenu d'un rajustement partiel, chaque année, pour tenir compte de l'inflation des coûts;
3. fixer des limites à la teneur en goudron et en nicotine;
4. imprimer, sur tous les paquets de cigarettes, une mise en garde de Santé et Bien-être Canada.

La Colombie britannique a modifié sa loi relative à la publicité concernant les cigarettes pour obliger les annonceurs à mettre l'avis de Santé et Bien-être Canada sur tous les panneaux-réclame, étalages et réclames imprimées. Sur les recommandations du gouvernement fédéral, le conseil des fabricants de tabac a accepté volontairement de se conformer à cette obligation à l'échelle nationale dans toutes les réclames imprimées émanant de ses membres. Les fabricants ont commencé à indiquer également la teneur en goudron et en nicotine sur les paquets de cigarettes et dans les annonces publicitaires à titre d'avertissement supplémentaire concernant les dangers de la cigarette pour la santé. Entre 1972 et 1975, l'interdiction de toute publicité à la radio et à la télévision a eu trois effets marquants sur le marché de la cigarette au Canada :

1. A l'exception des nouvelles marques lancées par Macdonald après l'acquisition par Reynolds en 1974, le nombre des nouvelles marques mises sur le marché a été réduit d'environ sept à trois par an. La période de lancement d'une nouvelle marque à l'échelle nationale est maintenant de deux à trois ans au lieu de trois à six mois auparavant. Cependant, au cours des dix-huit derniers mois un bon nombre de nouvelles marques à faible teneur en goudron et en nicotine ont été lancées.

2. Le public a délaissé les marques soutenues par la promotion (par exemple Sweet Caporal, Sportsman) pour les marques fermement établies (par exemple Player's, Rothmans).
3. Les frais de publicité ont été considérablement réduits.

Toutefois, l'objet principal de toute la publicité concernant la cigarette ayant été d'augmenter les parts du marché de chaque marque plutôt que d'élargir le marché global, il est douteux que l'interdiction d'annoncer à la radio et à la télévision empêche la consommation. (Cette observation s'appuie sur l'expérience recueillie dans d'autres pays. En Italie, par exemple, les ventes ont progressé de plus de 3 % depuis l'interdiction de la publicité en 1962, et aux Pays-Bas, la consommation a augmenté de 4 % depuis qu'il a été interdit de faire de la publicité pour la cigarette à la télévision, en 1964.)

Au Canada, la campagne contre la cigarette entreprise par le gouvernement et les médecins au cours de la dernière partie des années 1960 a ralenti la croissance de la consommation de 6 % par an entre 1961 et 1966 à 2,9 % par an entre 1966 et 1972. La consommation s'est ensuite redressée modérément pour atteindre 3 % en 1973 et 4 % en 1974. (Voir, au tableau 4, les chiffres détaillés depuis 1966.) L'accroissement des ventes de cigarettes s'est ralenti à 1 % en 1975, le relèvement des taxes et les hausses de prix ayant freiné la demande; par contre, en 1976, une multitude de nouvelles marques de cigarettes à faible teneur en goudron introduites sur le marché a contribué à une augmentation de 5,3 %.

Par conséquent, la suppression de la publicité à la radio et à la télévision a eu probablement pour effet moins de réduire la demande que de freiner la tendance à changer de marques; dans le cas d'un fumeur moyen, la fidélité à une marque dure au plus cinq ans environ. Les plus gros fumeurs se trouvent en général dans le groupe d'âge de vingt-cinq à quarante ans.

La suppression de la radio-télévision comme moyen viable de promotion des marques et le plafonnement des dépenses de publicité dans les autres organes de diffusion ont amené les fabricants à axer une bonne partie de leur promotion sur des manifestations sportives et culturelles qui, selon des études spécialisées, conviennent au profit des consommateurs d'une marque particulière et au mode de vie d'un fumeur type. En outre, les paquets de cigarettes ont été complètement renouvelés et d'anciennes marques, remises sur le marché; on a aussi procédé à des études minutieuses sur les couleurs préférées et les goûts des fumeurs. D'où éclipse presque totale de la mise en garde ainsi conçue : " Le danger pour la santé augmente plus on fume; évitez d'inhaler. " Certaines réclames insistent sur l'ambiance. Les fabricants de cigarettes essaient de vendre de l'agrément, et par conséquent leur publicité associe leurs produits à une vie agréable.

Tableau 4  
 Consommation de cigarettes au Canada, 1966-1976

	Consommation totale de cigarettes (en millions)	Consommation par habitant de plus de quinze ans	Population de plus de quinze ans (en millions)
1966	46,276	3,453	13,4
1967	47,34	3,455	13,7
1968	46,683	3,335	14
1969	47,487	3,321	14,3
1970	50,17	3,435	14,6
1971	52,072	3,471	15
1972	53,3	3,509	15,2
1973	54,9	3,545	15,5
1974	57,1	3,614	15,8
1975	57,7	3,54	16,3
1976	60,744	3,637	16,7
Taux de croissance annuel			
1966-1971	2,9 %	0,1 %	2,9 %
1971-1972	2,3	1,1	1,3
1972-1973	3	1	1,9
1973-1974	4	1,9	1,9
1974-1975	1,1	-2,1	3,2
1975-1976	5,3	2,7	2,5

Source : Imperial Tobacco Ltd  
 Statistique Canada 91.514

Malheureusement, les chiffres relatifs à la répartition du marché entre les différentes marques de cigarettes ne sont pas disponibles. D'après les entretiens que nous avons eus avec des dirigeants de l'industrie de la cigarette, notre meilleure estimation de la situation relative des principales marques est celle qui figure au tableau 5.

Ces cinq marques détiennent plus de 60 % du marché; une foule de marques fort appréciées occupent le reste. La liste nous montre ce qui est particulièrement intéressant : Rothmans et Macdonald dépendent beaucoup de leurs principales marques, lesquelles représentent environ la moitié de leurs ventes respectives.

Tableau 5

Part du marché des principales marques de cigarettes (en %)

Marque	Fabricant	Part du marché*
Export ("A" et sans filtre)	Maconald	17,4
Rothmans	Rothmans	12,5
du Maurier (King et régulier)	Imasco	11,2
Players (Filtre et sans filtre)	Imasco	11
Craven (King, "A", Menthol)	Rothmans	8,4
		<u>60,5</u>

#### Méthodes de commercialisation

Tous les fabricants vendent leurs cigarettes le même prix, de sorte que l'établissement des prix n'est pas considéré comme une variable importante de la commercialisation.

Selon les études sur les fabricants de tabac, les majorations de prix progressives influent très peu sur la demande. D'ailleurs, jusqu'à récemment les fabricants n'ont tenu aucun compte de la résistance possible des consommateurs aux hausses de prix. Entre le printemps de 1974 et l'automne de 1975, par exemple, quatre majorations (une de taxe, trois de prix) s'élevant au total à 17 % ont été imposées et, bien que les fabricants aient exprimé une certaine inquiétude au sujet de la possibilité d'une résistance des consommateurs, le nombre des fumeurs qui roulent leurs propres cigarettes continue de diminuer.

D'autre part, les fabricants ont essayé à quelques reprises d'introduire sur le marché une cigarette à prix majoré, mais sans grand succès. Il semble que le client ne soit pas disposé à payer plus cher et considère les cigarettes comme des éléments de commodité et dans certains cas des denrées de première nécessité.

\* Au 31 mars 1977.

En mai 1974, Imasco a lancé sur le marché une marque économique, la Turret, pour concurrencer dans le Québec la cigarette à bon-*prime* Mark Ten de Benson & Hedges. La Turret a obtenu un succès limité. Imasco a étendu cette marque à tout le pays au début de 1976. Il n'y a pas lieu de croire que les autres suivront cet exemple, car le secteur de la cigarette à prix économique constitue moins de 1 % du marché total.

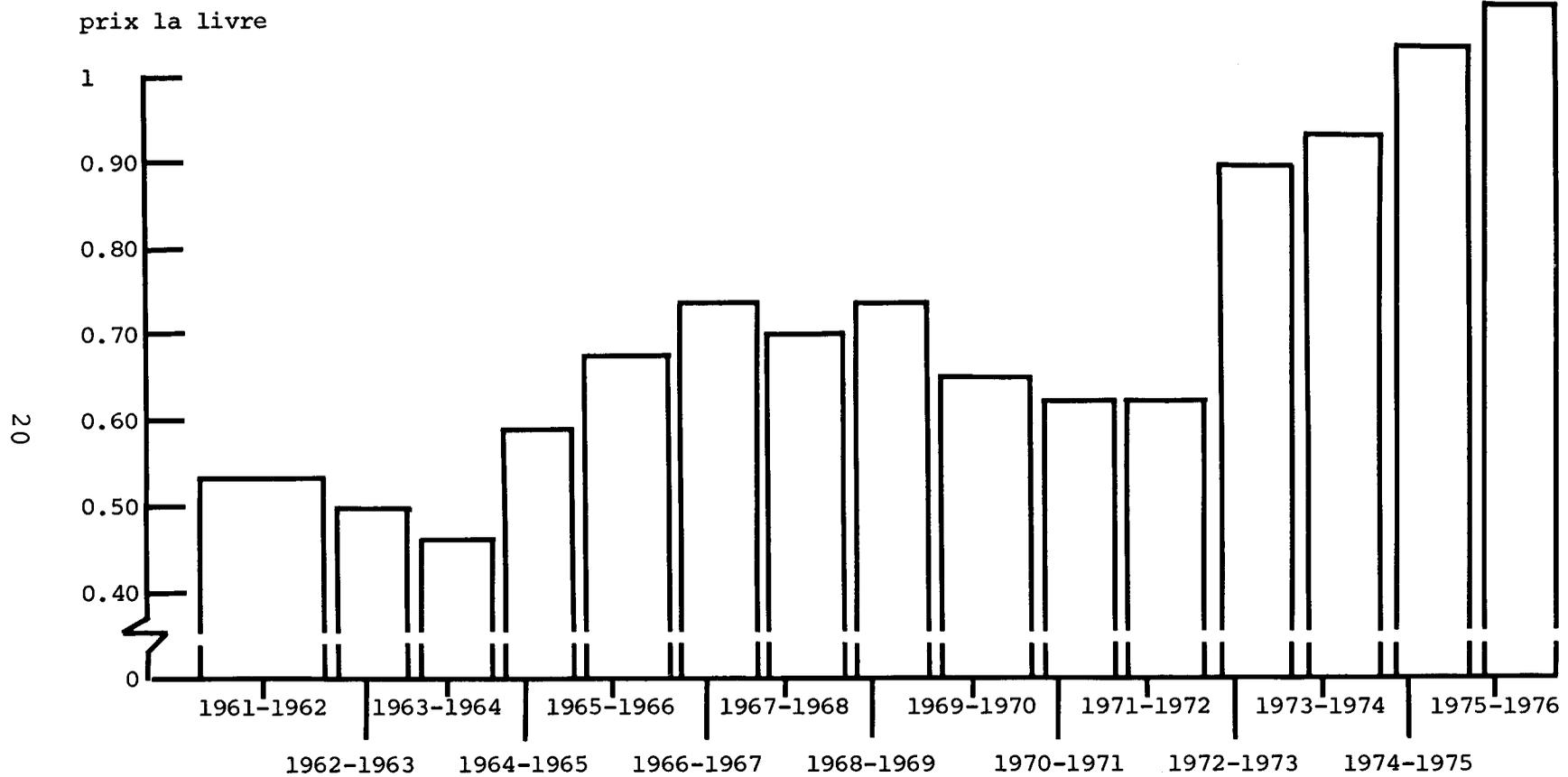
Avec sa demande fixe, l'industrie de la cigarette connaîtra très vraisemblablement de nouvelles hausses de taxes qu'imposeront les divers gouvernements. A l'heure actuelle, le gouvernement fédéral perçoit 32,1 cents par paquet de 25 cigarettes grand format vendu, et les taxes de vente provinciales varient entre 8 et 41 cents pour un paquet de 25 cigarettes. Ces différentes taxes représentent environ 55 % du prix de détail d'un paquet de cigarettes. Le prix d'un paquet de cigarettes se décompose comme suit :

	<u>Au 31 mars 1977</u>
Taxes d'accise et de vente	55,5 %
Matières premières et coût de fabrication	25,5
Frais de commercialisation et de distribution administratifs	7,3
Frais généraux	3,7
Bénéfices avant impôts	8
	<u>100 %</u>

Comme on peut le voir, le coût de fabrication est une partie infime du prix. Le tabac représente environ 45 % du coût de production et, étant donné que les produits de remplacement du tabac ont été assez mal accueillis par le consommateur, il est peu probable que ce pourcentage change. Le coût du tabac n'a cessé de monter (graphique 4) et il y a peu de chances que la pression exercée sur les sources d'approvisionnement le fasse baisser, étant donné la puissance d'un office d'organisation du marché du tabac en Ontario, province où pousse la majeure partie du tabac canadien. Cet organisme, connu sous le nom d'Office de commercialisation des producteurs de tabac jaune de l'Ontario, a mis en place, en 1957, un régime de ventes aux enchères du tabac en feuilles. Dès 1971, le régime était suffisamment implanté pour que les fabricants acceptent de garantir un prix moyen minimum par livre pour la récolte d'une année, fondé sur une récolte d'une quantité déterminée. En 1976, la garantie a été modifiée pour encourager les producteurs de grande qualité; on a, en effet, fixé un prix minimum pour chaque qualité de tabac. Chaque producteur est ainsi assuré d'un revenu prévisible et réalisable.

Les enchères de la récolte de tabac jaune de l'Ontario de 1975 se sont poursuivies jusqu'au printemps de 1976, et le volume des ventes a été de 210 millions de livres comparé à 238 millions de livres l'année précédente. Le prix moyen payé au cours des enchères a été de 81 cents la livre. Toutefois, les fabricants canadiens avaient garanti un prix minimum global de 94 cents la livre et les quatre grands fabricants ont dû payer, au *pro-rata*, la différence de 13 cents par livre, soit au total \$26 700 000.

Graphique 4  
Coût du tabac en feuille



Source : R. G. Shoniker & Associates Inc.

Quant à la distribution, le circuit normal (fabricant, détaillant, grossiste) existe toujours. Toutefois, certains fabricants de cigarettes sont engagés dans le secteur de la vente au détail, surtout Imasco (distributeurs automatiques, vendus en 1977, et magasins de détail) et Benson & Hedges (chaîne de magasins spécialisés, vendue en 1977), et l'on estime que ces deux fabricants font environ 12 % des ventes au détail de cigarettes et de tabac. Le grossiste, lui, arrive à survivre parce qu'il approvisionne les détaillants indépendants, qui vendent une grande proportion des cigarettes, comme le montrent les chiffres suivants :

Ventes de cigarettes par points de vente (en %)

Distributeurs automatiques	10,8
Magasins attitrés	9,4
Magasins à succursales	21
Indépendants	58,8
	<hr/>
	100
	<hr/> <hr/>

#### PROGRAMME D'ACQUISITIONS DE ROTHMANS DE PALL MALL CANADA

De 1960 à 1970, RPM a fait l'acquisition de quatre autres entreprises, trois d'entre elles dans l'industrie du tabac, soit Rock City Tobacco Co., (1960) Limited, de 1960 à 1963, Larus & Brother Company en 1968, et Alfred Dunhill London Limited et Canadian Breweries Limited. Celle-ci a acquis à son tour des intérêts dans des entreprises engagées dans la fabrication de vin et de boissons gazeuses, et dans l'industrie pétrolière et gazière, et a pris le nom de Carling O'Keefe Limitée en 1973. Ces transactions n'ont pas toutes été effectuées sans lien de dépendance; l'acquisition de Rock City, en particulier, a été le fait de plusieurs entreprises. Ces transactions sont expliquées une par une dans les sections qui suivent.

#### Acquisition de Rock City

En 1958, le groupe Rothmans a acquis un intérêt prépondérant dans Carreras Limited, de Londres, qui détenait environ 70 % des actions avec droit de vote en circulation de Rock City Tobacco Company (1936) Limited de Québec. Les autres 30 % étaient entre les mains d'investisseurs privés au Canada. Selon *Business Week*\*, le groupe Rothmans a payé moins de 4,5 millions pour acquérir un intérêt majoritaire dans Carreras, qui détenait les marques Craven "A", Black Cat et Piccadilly en Grande-Bretagne et dans certains autres pays, dont le Canada.

\* *Business Week*, 28 septembre 1974, " South Africa's Mystery Man : Anton E. Rupert ", p. 84.

Au cours de la période allant de mars 1959 à décembre 1960, Rock City a continué de fonctionner en tant que filiale de Carreras. A la suite de l'acquisition de Rock City, en 1958, par sa filiale (Carreras), les projets antérieurs de construction d'une nouvelle fabrique pour Rothmans de Pall Mall Canada furent abandonnés. Grâce à des fonds autogénérés, Rock City a entrepris alors la mise en oeuvre d'un programme de rénovation du matériel de ses propres installations, au coût de 2 millions de dollars. Entre 1958 et 1960, Carreras a fait une offre d'achat des actions restantes de Rock City à condition que tous les actionnaires l'acceptent. La première offre n'a pas abouti parce qu'un actionnaire refusait de vendre; la seconde offre a été acceptée pour une somme totale de 2,5 millions de dollars. En décembre 1960, Rock City était devenue une filiale en propriété exclusive de Carreras.

L'investissement total du groupe Rothmans dans Carreras et Rock City atteint au maximum, semble-t-il, 9 millions de dollars (4 millions pour l'achat de Carreras, 2 millions consacrés à la rénovation des installations et du matériel, 2,5 millions pour les 30 % restants des actions de Rock City). Ce placement a été partagé par la suite avec des investisseurs canadiens, par une série de transactions financières décrites ci-après.

En décembre 1960, Carreras a vendu les fabriques de Rock City (1936) Limited à RPM à leur valeur comptable de 4,4 millions, plus des stocks d'une valeur de \$800 000, soit 5,2 millions au total. Carreras a ensuite formé une société du nom de Rock City Tobacco Company (1960) Limited pour reprendre possession des anciennes marques de Rock City et les mettre sur le marché.

#### Chronologie de l'évolution de la société Rothmans au Canada

##### Date

- |          |      |   |
|----------|------|---|
| 8 mai    | 1956 | Rothmans de Pall Mall Canada Limitée est constituée en société pour fabriquer et vendre des cigarettes au Canada.   |
|          | 1958 | Le groupe Rothmans acquiert 70 % des actions de Rock City Tobacco Company (1936) Limited de Québec par l'acquisition de la majorité des actions de Carreras Limited, de Londres.  |
|          | 1959 | Le projet de construction d'une nouvelle fabrique pour Rothmans de Pall Mall est abandonné.   |
| décembre | 1960 | Carreras Limited acquiert le reste des actions de Rock City Tobacco Company (1936) Limited des actionnaires minoritaires canadiens pour 2,5 millions. Carreras vend les installations de fabrication de Rock City Tobacco Company (1936) à Rothmans de Pall Mall Limitée pour 5,2 millions. |
- Carreras forme ensuite Rock City (1960) Limited pour reprendre possession des anciennes marques de Rock City (1936) et les mettre sur le marché.

Rock City (1960) est ensuite vendue à Rothmans of Canada Limited, société nouvellement formée, pour la somme de 7,3 millions de dollars.

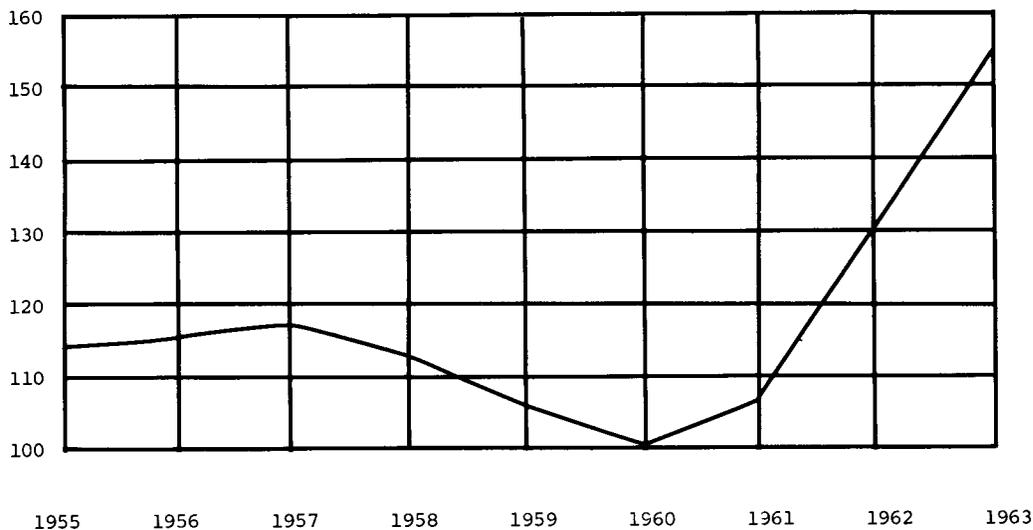
mars 1961 Rothmans de Pall Mall Canada Limitée se transforme en société publique par une émission d'actions de 6,5 millions de dollars.

octobre 1963 Rothmans de Pall Mall Canada Limitée acquiert Rock City (1960) Limited de Rothmans of Canada Limited pour quelque 12,3 millions.

Elle a acheté les marques et les stocks de Rock City (1936). Rothmans of Canada Limited (ROC) a été formée parallèlement et a acheté Rock City (1960) de Carreras pour la somme nette de 7,3 millions de dollars.

Rock City (1960) a commencé activement ses opérations en janvier 1961. Rock City (1936) ayant mis une certaine lenteur à se lancer sur le marché de la cigarette à filtre au cours des années 1950, ses marques étaient en perte de vitesse et la concurrence accrue de Rothmans et Tobacofina lui avait fait bien du tort. De nouvelles marques furent donc lancées en 1961 et les anciennes marques de Rock City mises au goût du jour. Le graphique 5 qui suit, publié dans un bulletin d'information de Rothmans en 1963, montre l'effet de ces changements.

Graphique 5  
Ventes de Rock City comparées aux ventes en 1960  
(dont l'indice est 100)\*



\* L'année se termine au 30 juin.

Une entente conclue avec Rock City (1960) garantissait à Rothmans de Pall Mall Canada Limitée le remboursement de ses coûts plus un bénéfice sur tous les produits fabriqués. A la suite de cette série de transactions, RPM réalisa son premier bénéfice et fut en mesure d'offrir ses actions ordinaires aux investisseurs canadiens.

En mars 1961, 650 000 actions ordinaires de Rothmans de Pall Mall Canada Limitée étaient offertes en souscription au Canada à \$10 l'action; l'émission fut entièrement souscrite. Les 6,5 millions ainsi recueillis furent utilisés de la façon suivante : 4,5 millions pour rembourser l'emprunt souscrit auprès de ROC, qui avait servi à acheter l'actif de Rock City, et 2 millions pour réduire un prêt bancaire.

En octobre 1963, Rothmans de Pall Mall Canada Limitée se portait acquéreur de toutes les actions de Rock City (1960) Limited que détenait Rothmans of Canada pour une somme approximative de 12,3 millions de dollars. Cette acquisition a donné lieu à l'émission des titres suivants par la compagnie : billets sans garantie à 5 %, de 5,1 millions de dollars, payable à ROC par Rothmans de Pall Mall; billets à 5 % sans garantie de 2,3 millions dus par Rock City (1960) à ROC, payable par Rothmans de Pall Mall; 1,8 million de dollars d'actions différées de premier rang qui représentaient le montant net des déductions fiscales découlant des pertes subies par Rock City (1960). Les conditions stipulées à l'émission des actions différées permettaient à ROC de recevoir ce montant seulement après que Rothmans de Pall Mall aurait gagné \$780 000 (6 % de sa perte en capital de 13 millions) chaque année; 3 millions de dollars d'actions de second rang convertibles à même les bénéfices dépassant 6 % par an avec une limite de douze ans.

Les actionnaires publics ont été complètement informés par le groupe Rothmans dans un prospectus bien préparé. Le groupe a également indiqué qu'il appuierait la transaction du poids du vote que lui donnaient les 50 % des actions qu'il détenait, seulement si les autres actionnaires étaient d'accord.

Pour l'actif acheté en 1960 et les actions obtenues en 1963, RPM a payé à ROC 17,5 millions; or l'entreprise avait coûté au groupe Rothmans au plus 9 millions. A ce moment-là, Rock City était au mieux d'une faible rentabilité, les bénéfices atteignant \$700 000 pour l'exercice terminé le 30 juin 1963. Même une capitalisation établie généreusement à 10 fois les bénéfices aurait attribué à l'entreprise une valeur maximum de 7 millions de dollars.

Il semble que la direction de Rothmans de Pall Mall ait attribué une valeur plutôt élevée au potentiel que représentaient les marques de Rock City (1960). Au cours des treize dernières années, en particulier la gamme des marques Craven a connu un succès remarquable.

A première vue, les perdants des transactions de Rock City furent les actionnaires minoritaires de Rothmans de Pall Mall; ils ont été contraints de renoncer à tout dividende jusqu'en 1968, date à laquelle furent enfin exécutées les stipulations de l'émission d'actions privilégiées en faveur de ROC. Cependant, de 1963 à 1965, le cours de l'action ordinaire est passé de \$7 à \$27, et les actionnaires minoritaires ont effectivement bénéficié d'une importante plus-value en capital. Grâce à Rock City, RPM a pu de toute

évidence améliorer ses ventes et ses bénéfices dans le secteur des cigarettes, comme le montre le tableau 6.

L'acquisition de Rock City a permis de réduire la vulnérabilité d'une compagnie dont l'activité portait sur une seule marque, nommément Rothmans, par l'addition de Craven "A", Number 7, Black Cat et d'autres marques. Avant l'acquisition de Rock City, la marque Rothmans constituait probablement plus de 90 % des ventes, par rapport à 47 % à l'heure actuelle. L'acquisition de Rock City a aussi permis à la compagnie de réaliser, dans les secteurs des achats, de la production et de la commercialisation, des économies qui, à leur tour, ont contribué à améliorer les bénéfices globaux.

La fusion des deux entreprises a intensifié la concurrence dans l'industrie de la cigarette sur les plans de la promotion et de la distribution. Il y a bien eu certaines réductions de prix, mais il est devenu de pratique courante d'accorder des conditions généreuses aux grossistes. Sur le plan de la commercialisation, la lutte a atteint un point culminant avec les concours bons-primés, en 1970. Par la suite, sur la recommandation du gouvernement fédéral, les fabricants ont décidé de n'avoir plus recours à ces méthodes de commercialisation. Lorsque la réclame à la radio et à la télévision a été interdite, en janvier 1972, la concurrence est devenue moins agressive et plus subtile.

Tableau 6  
Rothmans de Pall Mall Canada Limitée  
Ventes et bénéfices, 1962-1967

Exercice financier	Ventes (en millions de \$)	Bénéfices (en millions de \$)
1962	88,2	(2,5)
1963	108,4	0,8
1964*	115,1	1
1965	130	2,5
1966	142,7	3,2
1967	161,9	3,8

Il semble que les actionnaires minoritaires de Rock City aient favorablement accueilli l'achat, au prix de 2,5 millions de dollars, d'intérêts minoritaires représentant 30 % des actions de Rock City (1936) Limited. Tout indique que les actionnaires minoritaires n'avaient aucun intérêt à accroître ou à remplacer le matériel des installations de Rock City; ce furent donc les ressources financières de Rothmans (et, en fin de compte, celles des investisseurs canadiens) qui ont permis à Rock City de s'agrandir et de créer de nouveaux emplois. Les employés n'ont fait état d'aucune répercussion négative après l'acquisition par Rothmans, et le dossier des relations ouvrières est bon.

\* Rock City consolidée à partir de 1964.

### Acquisition de Larus & Brother Company par ROC

En octobre 1968, Rothmans of Canada (ROC) se porta acquéreur de Larus par l'entremise d'une filiale en propriété exclusive, Rothmans Holdings Limited (RHL) pour une somme totale de 6,5 millions. RHL finança l'acquisition en empruntant 3,5 millions de ROC et en émettant en faveur de ROC pour 3 millions de dollars d'actions. Larus and Brother était une petite entreprise familiale de tabac en Virginie et allait servir d'instrument d'essai du marché américain.

Le 21 novembre 1968, Rothmans de Pall Mall Canada Limitée acheta de ROC 50 % des actions de RHL au coût de 1,5 million de dollars d'actions provenant d'une émission, en janvier 1969, de 20 millions de dollars d'actions privilégiées de premier rang. L'essai sur le marché américain échoua et ces actions furent revendues à ROC vers 1970 au prix d'acquisition.

### Acquisition de Alfred Dunhill of London Limited

En juillet 1970, Rothmans de Pall Mall achetait, pour une somme totale de \$220 000, Alfred Dunhill of London Limited, société canadienne appartenant à un propriétaire unique non affilié au groupe Rothmans. Ce propriétaire fabriquait et vendait les tabacs et articles Dunhill au Canada en vertu d'une entente avec Alfred Dunhill Limited, société du groupe Rothmans. Les résultats n'ayant pas satisfait, semble-t-il, le groupe Rothmans, il fut décidé de faire passer les droits de la marque Dunhill directement sous l'aile du groupe, grâce à l'acquisition par Rothmans de Pall Mall Canada Limitée.

Les ventes au moment de l'acquisition se situaient aux environs de 2 millions de dollars. Le rapport annuel de RPM pour l'exercice financier 1976 indique que le volume annuel des ventes de la division Dunhill était de 4,4 millions, soit plus de 100 % au-dessus du volume de 1970.

### L'acquisition de Canadian Breweries Limited (Carling O'Keefe)

Le 6 juin 1968, Rothmans de Pall Mall Canada achetait 2 400 000 actions ordinaires de Canadian Breweries Limited (CBL) à Argus Corporation pour une somme totale de 28,8 millions, soit \$12 l'action; c'était environ 50 % de plus que le cours coté en Bourse. Ces actions représentaient 11 % des actions ordinaires CBL en circulation. L'acquisition se fit par l'intermédiaire de Rothmans Investments Limited (RIL), société constituée à cette fin. A cette époque, Rothmans de Pall Mall Canada et Rothmans of Canada (ROC), possédaient chacun 50 % de RIL.

En janvier 1969, Rothmans de Pall Mall émit 200 000 actions privilégiées de premier rang d'un montant total net de \$19 250 000 et se servit ensuite de 12,8 millions de cette somme pour acquérir une participation de 50 % dans RIL. (ROC a effectivement acheté pour 2,5 millions des actions privilégiées de premier rang émises.) Quatre autres millions provenant de l'émission d'actions privilégiées de premier rang furent investis dans RIL pour rembourser des prêts bancaires et d'autres avances de ROC à RIL. Voici, brièvement

exposée, la série de transactions financières qui aboutirent à l'achat de Canadian Breweries :

	<u>(en millions de \$)</u>
Investissement de Rothmans of Canada dans RIL	12,8
Investissement en actions de Rothmans de Pall Mall dans RIL	12
Prêt bancaire et avances de Rothmans of Canada à RIL	<u>4</u>
Le total de l'investissement dans RIL égale le prix d'acquisition	<u>28,8</u>
Rothmans de Pall Mall achète à ROC ses actions RIL à l'aide du produit de l'émission d'actions privilégiées de premier rang	12,8
Le prêt bancaire et les avances de ROC à RIL sont remboursés au moyen des fonds provenant de l'émission d'actions privilégiées de premier rang	<u>4</u>
Investissement dans RIL transféré à RPM	<u>16,8</u>

Entre juin 1968 et l'émission d'actions privilégiées de premier rang, en janvier 1969, un autre fait est survenu qui a suscité des réactions très diverses. En août 1968, Rothmans de Pall Mall Canada et Canadian Breweries Limited annoncèrent qu'elles projetaient de fusionner. Par un échange compliqué d'argent liquide et d'actions, RPM devait obtenir un intérêt prépondérant dans Canadian Breweries, cette dernière devenant la société d'exploitation des secteurs bière et tabac et RPM restant une société de portefeuille. La transaction proposée souleva beaucoup de critiques dans la presse parce que :

- a) Le prix d'achat proposé des actions de CBL était égal à \$10.50 comparé à \$12 l'action payé à Argus;
- b) les transactions exclusivement en espèces proposées allaient réduire le prix de l'achat par Rothmans du lot d'actions CBL détenu par Argus de 28,8 à 3,2 millions de dollars;
- c) beaucoup d'actionnaires minoritaires y voyaient une manoeuvre de Rothmans pour accaparer l'encaisse importante d'une autre entreprise, étant donné que Rothmans faisait figure d'indigente à côté de CBL, qui possédait de fortes liquidités\*.

\* *Financial Post*, 31 août 1968, " CBL - Rothmans Merger Spurs Mixed Shareholders Reactions ", pages 17 et 30. *Financial Post*, 14 juin 1969, " Rothmans Canadian Breweries; Happily Ever After ", page 17 et *Financial Post*, 24 mai 1969, " Arguments Pro & Con for Rothmans on U. S. Bid ", page 3.

Le projet de fusion, n'ayant rallié aucun appui dans les milieux financiers en général\*, fut différé, et Rothmans fut contrainte de trouver une autre forme de financement. C'est alors que fut conçu le projet d'émettre des actions privilégiées de premier rang, dont il a déjà été question. En rétrospective, cette transaction aurait eu un grand avantage pour le titulaire d'actions CBL, car les bénéfices du secteur du tabac auraient compensé la baisse ultérieure des bénéfices du secteur des brasseries.

En mai 1969, Philip Morris & Company, de New York, proposa d'acheter à \$12 l'action jusqu'à 50 % des actions de Canadian Breweries Limited détenues par des actionnaires canadiens. Rothmans annonça qu'elle envisageait de s'opposer à l'offre, sur quoi les actionnaires minoritaires menacèrent d'engager des poursuites si la société n'acceptait pas l'offre de Philip Morris. Ils faisaient valoir que si l'offre était acceptée, Rothmans serait en mesure de réduire ses emprunts bancaires et de racheter son émission d'actions privilégiées de premier rang, augmentant ainsi les bénéfices par action de 55 cents par an. Comme l'indiquait le *Financial Post*, " les actionnaires minoritaires étaient de plus en plus désillusionnés au sujet de l'immixtion de Rothmans dans Canadian Breweries et des perspectives d'avenir\* ". En outre, certains investisseurs s'inquiétaient de l'absence de dividendes sur les actions ordinaires Rothmans à cause de l'investissement dans CBL.

La lutte pour l'acquisition commença sérieusement au cours de l'été, Rothmans de Pall Mall payant indirectement jusqu'à \$15 l'action. Grâce à RHL, cependant, le prix d'achat moyen de l'action fut de \$13. RHL acheta 8 373 200 actions pour la somme de 108,9 millions de dollars, que Rothmans finança partiellement par des émissions d'actions privilégiées convertibles de deuxième et de troisième rangs. La transaction se présentait comme suit :

Emissions d'actions privilégiées convertibles de Rothmans de Pall Mall	(en millions de \$)	
Participation publique	39	(1)
Participation de Rothmans of Canada	57	(2)
	<u>96</u>	(3)
Moins les frais d'émission	1,8	(4)
	<u>94,2</u>	(5)
Prêt bancaire à Rothmans de Pall Mall	5	(6)
Dividende spécial de CBL (sur les actions CBL détenues par RIL)	2,4	(7)
Remboursement de prêt par RHL	0,7	(8)
Prêt à vue de Rothmans of Canada	6,6	(9)
	<u>108,9</u>	(10)

\* *Financial Post*, 31 août 1968, " CBL - Rothmans Merger Spurs Mixed Shareholders Reactions ", pages 17 et 30. *Financial Post*, 14 juin 1969, " Rothmans Canadian Breweries; Happily Ever After ", page 17 et *Financial Post*, 24 mai 1969, " Arguments Pro & Con for Rothmans on U.S. Bid ".

A première vue, il semble que l'investissement de 108,9 millions de ROC dans les actions de Canadian Breweries ait été réduit à une émission d'actions privilégiées convertibles de 57 millions de dollars (2) et au prêt à vue de 6,6 millions (9).

Canadian Breweries déclara aussitôt un dividende spécial de \$1 par action (7) pour aider RPM à payer l'acquisition; il y a lieu de croire que le prêt à vue de ROC fut remboursé immédiatement et que les prêts bancaires de RPM furent réduits.

Rothmans of Canada et ses filiales participèrent à concurrence de 57 millions de dollars d'actions privilégiées convertibles de premier rang et de deuxième rang de RPM et renouvelèrent leur intention de réduire à 50 % leur avoir en actions ordinaires, à une date ultérieure.

#### Canadian Breweries Limited après l'acquisition par Rothmans de Pall Mall

Pour bien analyser la situation de Canadian Breweries Limited après l'acquisition par Rothmans de Pall Mall, il faut examiner quatre aspects distincts : les résultats financiers jusqu'à ce jour, la situation des actionnaires minoritaires, l'attitude de la société à l'égard des employés et les rapports de la brasserie avec ses concurrents.

##### a) Les résultats financiers

Pour les actionnaires minoritaires de Rothmans de Pall Mall Canada et de Canadian Breweries Limited, rebaptisée Carling O'Keefe Limitée en 1973, les résultats financiers de RPM depuis l'acquisition ont été très mauvais. Malgré la mise en place d'hommes nouveaux à la direction et l'injection de capitaux, la part du marché occupée par Carling O'Keefe a diminué et le volume de bière vendu et la rentabilité de l'entreprise ont considérablement baissé. La gestion par RPM du secteur des brasseries, en particulier des brasseries américaines, a été sévèrement critiquée par les milieux financiers et les actionnaires minoritaires des deux entreprises\*. Le tableau 7 donne les faits saillants de l'exploitation des brasseries américaines.

Depuis que Rothmans a fait l'acquisition de CBL, la rentabilité de cette division a fléchi d'environ 32 millions de dollars.

Sur le marché américain de la bière, Rothmans de Pall Mall Canada constate que sa filiale, Carling National, doit faire face à une très vive concurrence, car une vaste rationalisation des brasseries est en cours. Grâce à des brasseries modernes plus grandes et plus efficaces, la concurrence au niveau des prix, une promotion dynamique et des ressources financières plus

\* *Globe & Mail*, " Report on Business ", 25 octobre 1972; 24 novembre 1972; 23 mars 1973; 20 juillet 1973; 2 novembre 1973; *Financial Post*, 4 novembre 1972; 9 décembre 1972; 20 septembre 1975; *Toronto Star*, 15 novembre 1975.

grandes, les principales brasseries américaines d'envergure nationale (Anheuser Busch, Jos. Schlitz, Miller, Pabst) accroissent leurs ventes de bière, leur part du marché et leur rentabilité aux dépens des brasseries plus petites. En fait, la brasserie américaine traverse une période de consolidation comme celle que le Canada a connue au cours des années 1950.

Tableau 7

Résultats financiers des brasseries aux Etats-Unis, 1970-1977

	Exercices clos le 30 juin						Exercices clos le 31 mars	
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Ventes (en millions de \$)	5,4	4,5	4,1	3,8	3,6	3,4	3,7	4,6
Ventes (en millions de \$)	206,4	167,2	150,9	143,9	135,6	146	171,2	225
Bénéfices nets (en millions de \$)	2,8	0,6	(0,8)	(4,6)	(6)	(9,4)	(12,9)	0,6
Bénéfices par baril (en \$)	0.52	0.14	(0.19)	(1.20)	(1.68)	(2.76)	(3.50)	0.12

La direction de Rothmans a essayé d'améliorer les résultats de Carling en consolidant le secteur des brasseries en moins d'usines pour acquérir une plus grande efficacité de production, en lançant de nouvelles marques dans le secteur des bières de luxe et en rationalisant les services commerciaux et administratifs. Cependant, ces efforts n'ont pas été couronnés de succès.

Depuis la fin de l'exercice 1973, les milieux financiers et ceux de l'industrie de la bière s'attendaient, par conséquent, à la vente ou à la fermeture des brasseries de Rothmans de Pall Mall Canada aux Etats-Unis. Les actionnaires réunis à l'assemblée annuelle ont ouvertement critiqué la direction pour n'avoir pas voulu reconnaître qu'il n'y avait pas de solution aux difficultés des brasseries des Etats-Unis.

La perte de 9,4 millions de dollars subie au cours de l'exercice financier 1975 a fait naître de nouveaux espoirs chez certains actionnaires dissidents, qui croyaient que le groupe Rothmans aurait contraint Rothmans de Pall Mall Canada à se départir de ses brasseries aux Etats-Unis. Cet espoir fut renforcé par l'annonce que Rothmans de Pall Mall Canada allait amortir de 71,6 millions son investissement dans Carling O'Keefe et abandonner la pratique qui consistait à avoir plusieurs membres du conseil d'administration de Carling également membres du conseil d'administration de Rothmans de Pall Mall. La décision de Carling O'Keefe, annoncée au début de septembre, d'acquérir une autre brasserie américaine de taille moyenne, National Brewing Company, fut donc accueillie avec stupéfaction dans les milieux financiers\*.

\* *Toronto Star*, 15 novembre 1975, page 7.

Dès novembre, National Brewing avait été acquise pour une somme totale de 25,5 millions (16,5 millions en espèces et 9 millions payables en sept ans si certaines exigences de rentabilité étaient satisfaites). La direction a annoncé ensuite que a) avec la fusion on pouvait escompter une augmentation du volume des ventes ce qui, grâce à une rationalisation encore plus poussée des moyens de production, réduirait les coûts unitaires et augmenterait ainsi les bénéfices possibles; b) National Brewing avait apporté à Carling O'Keefe des marques supplémentaires de quelque réputation dans le secteur des bières de luxe. Toutefois, les milieux financiers jugèrent que la décision était venue du groupe Rothmans, qui voulait à tout prix avoir une représentation importante aux Etats-Unis. Il faut noter que les membres de la direction de RPM et de CBL ne partagent pas du tout cet avis et affirment que la décision a été prise en toute indépendance.

Un examen minutieux de la transaction révèle que le coût de l'acquisition a été à peu près égal au budget de commercialisation d'une année. Pour ce prix, Carling a fait l'acquisition d'un volume de ventes d'environ 2 millions de tonneaux de bière, de deux brasseries et d'une équipe de direction très respectée ayant à sa tête un homme dont la famille est connue avantageusement dans l'industrie de la bière aux Etats-Unis depuis plus de cent ans. Il n'entre pas dans le cadre de cette étude de faire des prévisions au sujet du succès possible ou de l'échec de cette décision; toutefois, il semble qu'il s'agisse quand même d'un pari risqué pour retourner la situation à l'avantage de Carling.

Les autres solutions étaient de vendre l'ensemble ou des parties de la filiale de brasserie américaine ou de la fermer complètement. L'une ou l'autre de ces solutions aurait entraîné une réduction sensible de la valeur de l'actif sur les bilans de Carling O'Keefe (évaluée entre 30 et 40 millions de dollars) et Rothmans de Pall Mall (évaluée entre 15 et 20 millions). De nouveau, il n'entre pas dans le cadre de cette étude de faire des conjectures au sujet des ramifications possibles de la mise en oeuvre de l'une ou l'autre de ces stratégies.

Mais si les brasseries aux Etats-Unis périclitaient, la division des brasseries au Canada avait également ses difficultés (tableau 8).

Tableau 8  
Résultats financiers du secteur des brasseries au Canada, 1970-1977

	Exercices clos le 30 juin						Exercices clos le 31 mars	
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Ventes (en millions de tonneaux)	4,2	4,5	4,5	4,3	4,3	4,3	4,3	4,2
Ventes (en millions de \$)	202,3	219,9	236,4	233,2	241,1	272,5	287,2	301,3
Bénéfices nets (en millions de \$)	6,3	6,5	7,1	6	1,5	4,6	6,2	2
Bénéfices par baril (en \$)	1.51	1.45	1.56	1.37	0.36	1.07	1.43	0.48

Alors que les brasseries dans leur ensemble ont accru leurs ventes de 5 % depuis 1970, le volume des ventes de Carling O'Keefe est resté stagnant malgré le lancement de nouvelles marques. Une augmentation des frais d'exploitation et une sous-utilisation de la capacité de production ont contribué à réduire les bénéfices.

Rothmans de Pall Mall a probablement eu beaucoup de difficulté à s'adapter aux méthodes de commercialisation employées dans la brasserie, qui est un secteur étroitement réglementé. La mise sur le marché de la marque Heidelberg dans une bouteille en forme de tonneau a connu un franc succès. Toutefois, en 1973, cette bouteille originale fut interdite sur tous les marchés par les régies des spiritueux qui expliquèrent que des problèmes de manutention et d'entreposage les avaient contraintes à prendre leur décision. Les analystes financiers mettent depuis longtemps en doute cette explication et sont plutôt d'avis que des forces rivales ont intrigué sans relâche dans les couloirs.

Les résultats financiers ont été piètres, mais la situation financière de Carling O'Keefe est devenue encore plus faible à cause de la baisse des bénéfices au cours des sept dernières années.

#### b) La situation des actionnaires minoritaires

La faiblesse des résultats d'exploitation a eu des répercussions évidentes sur l'évaluation des actions ordinaires des deux entreprises en Bourse. Comme nous le verrons plus loin, le comportement du marché boursier a été à cet égard plutôt erratique.

L'acquisition de CBL a taxé de façon excessive les ressources financières de Rothmans de Pall Mall, à tel point que le dividende trimestriel de 25 cents sur l'action ordinaire a été suspendu en juin 1970 et n'a pas été repris avant décembre 1973. En outre, les piètres résultats d'exploitation et l'affaiblissement des dividendes annuels de 40 cents sur les actions ordinaires O'Keefe en novembre 1972. A l'assemblée annuelle de la société, qui fut très agitée cette année-là, beaucoup d'actionnaires minoritaires exprimèrent leur mécontentement au sujet de la suppression du dividende et firent observer qu'en tant que petits actionnaires (le titre était classé en général dans la catégorie des valeurs d'un rendement sûr à cause de son dividende), ils ne pouvaient supporter cette décision aussi facilement que le gros actionnaire.

#### c) Attitude à l'égard des employés

A mesure que la situation de Carling O'Keefe s'est détériorée, le nombre des employés a été réduit, malgré la présence de Rothmans et le programme d'acquisitions. Le rapport annuel de 1967 indiquait que la société employait 6 200 personnes au Canada et aux Etats-Unis. Au 30 juin 1974, ce nombre avait été réduit à 5 200. Le rapport annuel de 1975 ne donnait pas le nombre des employés; cependant, le fait que le coût des caisses de retraite avait augmenté de 5,9 % seulement au cours de l'année financière 1975 par rapport à 1974, tandis que les frais administratifs et généraux baissaient de 10,5 % au cours de la même période, indiquait qu'il y avait

eu une nouvelle réduction du personnel. Avec l'acquisition de National Brewing, le nombre des employés a atteint 5 800 à la fin de l'exercice clos le 31 mars 1976.

Tableau 9  
Composition du capital de Carling O'Keefe Limitée  
Etat comparatif, 1969 et 1977

	<u>Situation de fin d'exercice au</u>	
	30 avril 1969	30 juin 1977
	(en millions de \$)	
Encaisse et placements à court terme	49,6	1,9
Moins dette bancaire et billets à payer	--	37,5
Autres éléments d'actif	57,7	110,2
Moins autres éléments de passif à court terme	31,8	55
Fonds de roulement	75,5	19,6
Bien-fonds, outillage et matériel - net	99,9	144,9
Placements et autres valeurs d'actif	81	20,5
Achalandage	--	16,7
Moins dette à long terme	49,3	25,7
Moins impôts sur le revenu reportés	11,3	19,6
Moins participation minoritaire	--	1,6
Capital investi	<u>195,4</u>	<u>154,8</u>
Valeur comptable de l'action ordinaire	<u>6,9</u>	<u>5,13</u>

Source : Rapport annuel de Canadian Breweries Limited, 1969.  
Rapport annuel de Carling O'Keefe Limitée, 1977.

Les rapports de Carling O'Keefe avec les syndicats ont probablement été meilleurs sous le régime Rothmans que sous le précédent. Cette amélioration découle en partie du programme de commercialisation entrepris par la compagnie pour faire adopter aux syndiqués les marques de bière Carling, convaincu que le travailleur manuel est le plus gros buveur de bière. Ce programme de commercialisation était accompagné de la suppression des horloges de pointage, d'une plus grande participation de la direction et des employés, ainsi que de nouvelles ententes et d'avantages sociaux généreux. Toutefois, il semble que l'idylle entre la direction et le syndicat se soit considérablement refroidie au cours des dix-huit derniers mois, les revendications des travailleurs étant devenues plus onéreuses.

#### d) Les rapports avec les autres brasseries

Après l'acquisition par Rothmans, Carling O'Keefe s'est retirée des associations groupant les fabricants de bière, notamment l'Association des brasseurs canadiens, Rothmans ayant estimé que les autres membres découvraient un peu trop rapidement les plans de Carling O'Keefe. En outre, on calculait que l'annulation de l'adhésion ferait économiser quelques centaines de milliers de dollars en cotisations.

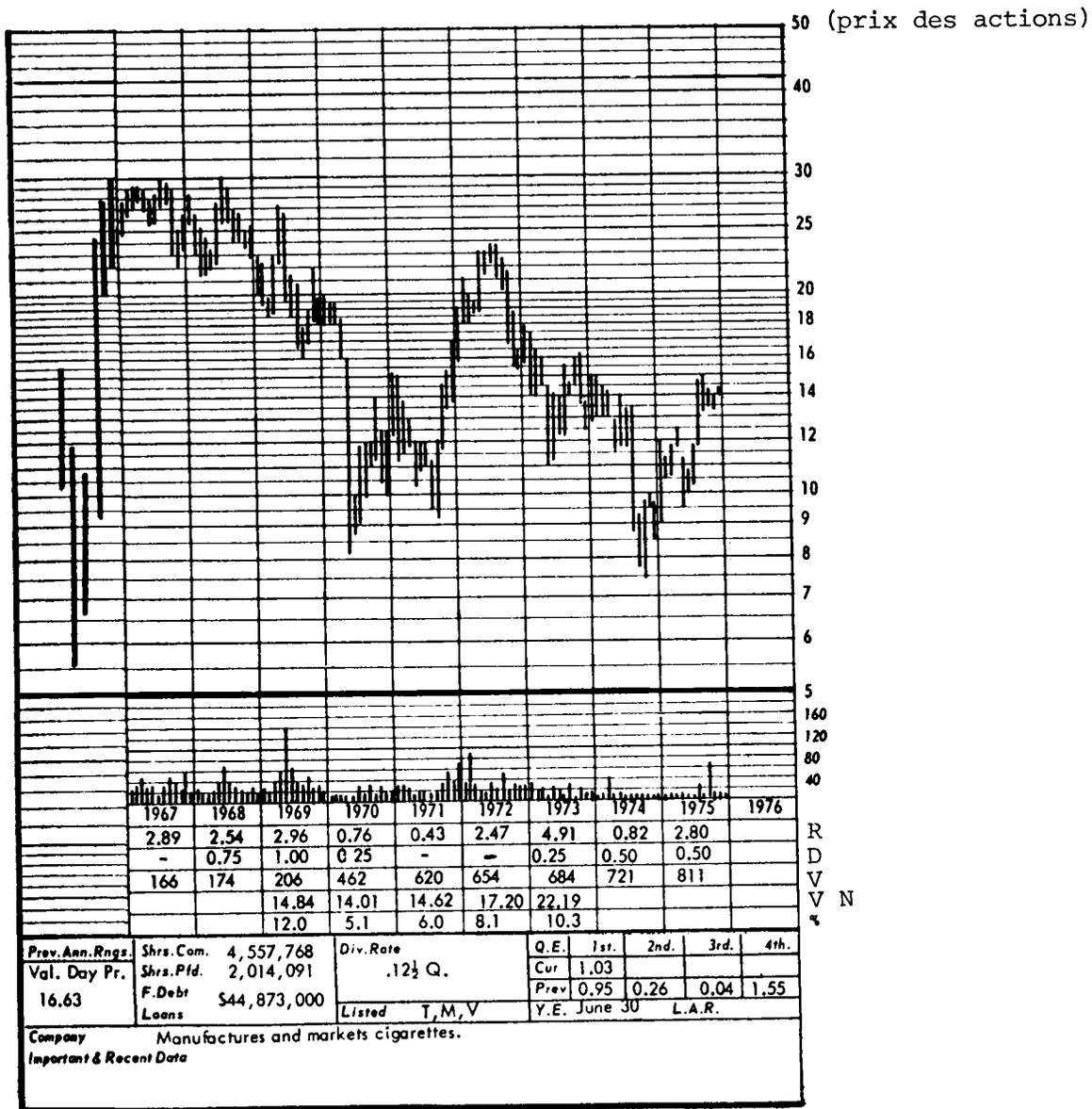
Les efforts visant à relancer Carling O'Keefe ont probablement accru la concurrence dans l'industrie de la bière en contraignant les autres brasseries à améliorer leur planification, leur recherche et leur publicité. Toutefois, il est difficile d'accroître la concurrence dans une industrie dont les quatre principaux éléments de la vente, le prix, le marché, la commercialisation et le produit, sont si strictement réglementés par les pouvoirs provinciaux et fédéral.

#### Réaction de la Bourse à l'acquisition de CBL

Au cours des deux années qui ont précédé l'acquisition, les actions de Rothmans et de Canadian Breweries reflétaient leurs perspectives distinctes; et les deux étaient en hausse bien que d'une façon très erratique (voir aux graphiques 6 et 7, les fluctuations mensuelles des cours et des volumes transigés des actions ordinaires respectives des deux entreprises, de 1966 au milieu de 1975). A compter de l'achat par RPM de 11 % des actions de la brasserie, en juin 1968, les deux titres sont devenus l'objet de plus nombreuses transactions. Devançant l'acquisition effective, le volume des transactions d'actions Canadian Breweries entre mai 1968 et mars 1969 a été de près de 55 % plus élevé qu'au cours des onze mois précédents. Après les offres de ROC et de Philip Morris visant à acquérir un intérêt prépondérant, le prix de l'action CBL est retombé à environ \$9 et a fléchi à \$6½ en 1970, reflétant la baisse des bénéfices de la brasserie.

L'action de Rothmans ne se comporta pas de la même façon. La décision de juin 1968 d'investir dans CBL avait éveillé l'intérêt des investisseurs éventuels, et le prix de l'action grimpa de \$22 à \$30. Au cours des neuf mois suivants, cependant, le cours de l'action s'effrita à environ \$18½, reflétant peut-être l'inquiétude au sujet d'une autre dilution du capital-actions advenant une nouvelle offre d'acquisition de CBL. Ironiquement, l'offre d'achat de la brasserie, en mai et juin, relança le cours de l'action,

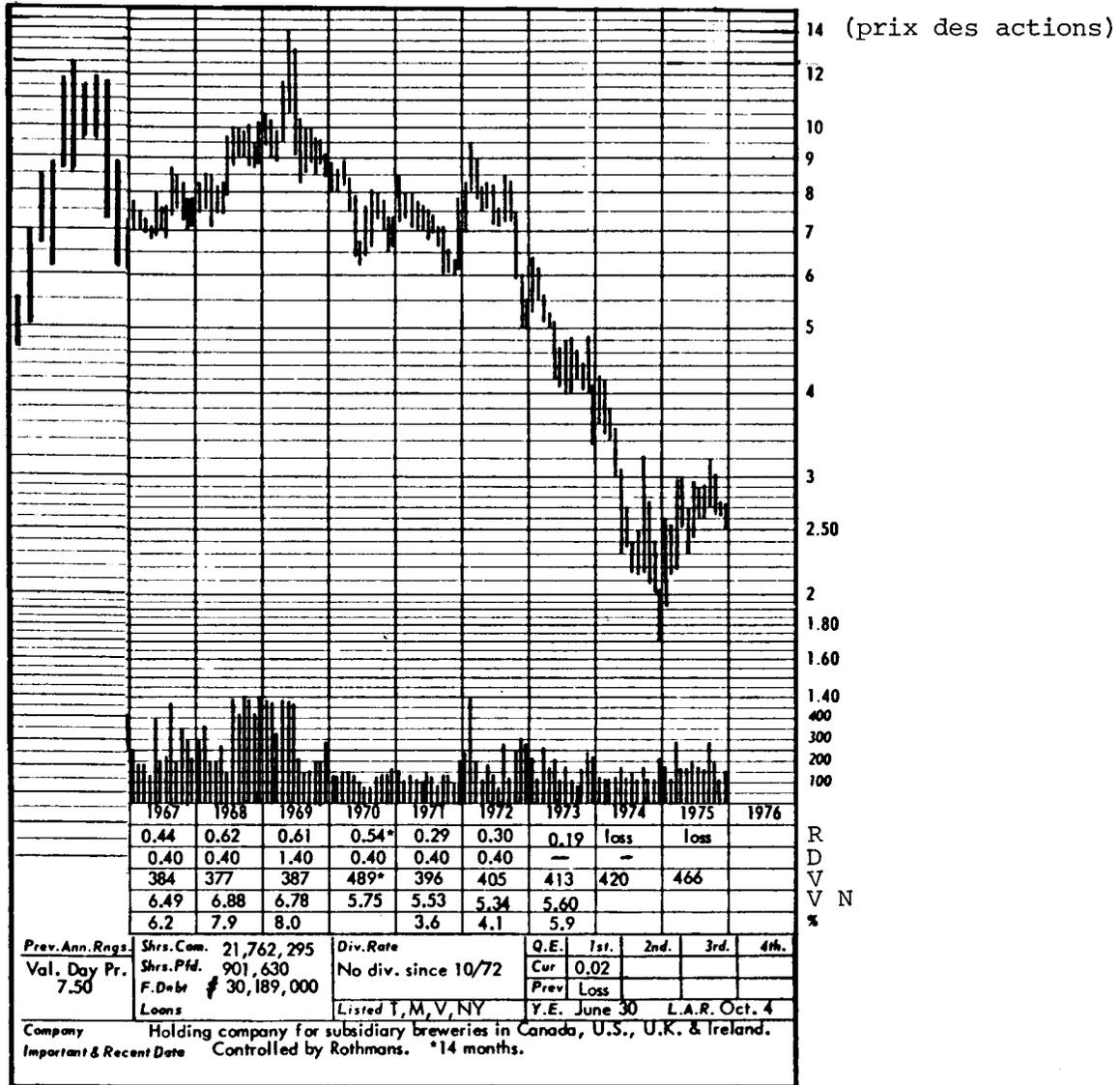
Graphique 6  
 Rothmans de Pall Mall Canada Limitée  
 Les fluctuations mensuelles des cours  
 et des volumes des actions transigées



- R - Rendement de l'action
- D - Dividendes
- V - Ventes
- V N - Valeur nette par action
- % - Taux de rendement

Publication autorisée par Graphoscope

Graphique 7  
 Carling O'Keefe Limitée  
 Les fluctuations mensuelles des cours  
 et des volumes des actions transigées



- R - Rendement de l'action
- D - Dividendes
- V - Ventes
- V N - Valeur nette par action
- % - Taux de rendement

Publication autorisée par Graphoscope

de son plus bas niveau de l'année à \$27, les spéculateurs pensant que CBL allait accepter l'offre de Philip Morris. En 1970, les conséquences de la nouvelle dilution, la guerre commerciale dans le secteur du tabac et un climat peu propice aux placements ont fait baisser l'action à \$8 1/8. Le compte rendu année par année du comportement des deux titres entre juillet 1970 et novembre 1975 est donné ci-après.

Juillet 1970 - juin 1971

Le lancement couronné de succès de la bière Heidelberg dans une bouteille en forme de tonneau fait passer le cours de l'action de Canadian Breweries Ltd de \$6½ à \$9½. L'action Rothmans progresse de \$8 1/8 à plus de \$14 au cours d'une période de huit mois, reflétant la cessation de la guerre commerciale dans le secteur des cigarettes au milieu de 1970 et un climat plus propice aux placements. La suspension du versement de dividendes sur les actions ordinaires et la perspective de bénéfices plus faibles fait tomber l'action de \$14 en février 1971 à \$11 en juin 1971.

Juillet 1971 - juin 1972

Canadian Breweries est contrainte sous les pressions des pouvoirs publics de retirer sa bouteille en forme de tonneau et de se conformer à la bouteille réglementaire; l'action tombe de \$7½ en juillet à \$6 en novembre. Sur la foi de rumeurs voulant que le secteur des brasseries aux Etats-Unis, dont la situation se détériorait, soit vendu à un brasseur européen, et qu'une grande banque suisse achète les intérêts de CBL, l'action augmente de 50 %, passant de \$6 à \$9 en février. En mars, la direction annonce son accord avec United Breweries de Copenhague pour la fabrication de la Carlsberg et de la Tuborg en Amérique du Nord et, aucune solution au problème des brasseries américaines n'étant en vue, l'action baisse à \$7½ en juin 1973. Cependant, les rumeurs de vente à une banque suisse, ainsi que l'amélioration des marges bénéficiaires dans le secteur du tabac, catapulte les actions de Rothmans d'un bas de \$9 3/8 à un haut de \$23 en juin 1972.

Juillet 1972 - juin 1973

La suspension du versement de dividendes sur les actions ordinaires de Canadian Breweries Ltd à l'automne de 1972 entraîne une dégringolade du cours de l'action de \$8½ en août à \$5 en décembre. Les nouvelles réductions de la part du marché de CBL et de ses bénéfices amènent le cours de l'action à \$4 à la fin de l'exercice clos en juin. La suppression des dividendes a également des répercussions sur le cours de l'action Rothmans, qui baisse rapidement de \$23 à \$16 en décembre. Les pertes enregistrées dans le secteur des brasseries, bien que compensées par la rentabilité croissante du secteur du tabac, entraînent un nouveau désenchantement chez les investisseurs, et l'action tombe à environ \$10 en juin.

Juillet 1973 - juin 1974

A l'automne de 1973, les actions de Canadian Breweries Limited -- rebaptisée Carling O'Keefe -- sont de nouveau l'objet d'une certaine activité en Bourse à cause des rumeurs de vente ou de fermeture des brasseries aux Etats-Unis, appuyées par l'échec du lancement de la marque Tuborg, la

fermeture de deux brasseries et la rationalisation des services commerciaux et administratifs. Toutefois, une mauvaise conjoncture pour les placements ainsi que les pertes grandissantes aux Etats-Unis et la baisse des bénéfices au Canada font fléchir l'action de \$5 à \$2½ en juin 1974. Parallèlement à ces fluctuations, le cours de l'action Rothmans monte de \$10½ en juin à \$16 à la fin de l'automne 1973, puis retombe rapidement autour de \$12 en juin 1974.

Juillet 1974 - juin 1975

Une fois de plus, le cours de l'action Carling O'Keefe se redresse à l'automne, les spéculateurs escomptant l'annonce d'une décision importante à l'assemblée annuelle au début de novembre. On prête l'intention à plusieurs brasseries américaines et à un distillateur canadien important de se porter acquéreur de Carling O'Keefe, et l'action monte de \$2½ à \$3½. Aucune décision de fermeture n'ayant été annoncée, l'action retombe rapidement, les perspectives laissant prévoir de nouvelles pertes, et l'action atteint un bas de \$1.50. Toutefois, les pertes croissantes aux Etats-Unis portent les spéculateurs à penser que le groupe Rothmans trouvera ces pertes totalement inacceptables et contraindra Rothmans de Pall Mall à se départir des brasseries américaines. S'appuyant sur cette présomption, l'action remonte entre \$2 3/4 et \$3. Une fois de plus, les actions Rothmans de Pall Mall fluctuent dans le même sens.

Juillet 1975 - novembre 1975

A la suite de l'annonce, en août, que Rothmans va réduire de 71 millions de dollars la valeur de son actif dans Carling O'Keefe, les deux titres sont l'objet d'une activité inaccoutumée. Les spéculateurs, et maintenant les investisseurs, sont certains que la fermeture ou la vente des brasseries aux Etats-Unis, dont il est depuis longtemps question, va avoir lieu. De nouveau, la direction de Carling O'Keefe surprend le marché boursier en annonçant son intention d'accroître ses intérêts dans le secteur de la bière aux Etats-Unis en se portant acquéreur d'une autre brasserie, régionale mais relativement rentable. Les cours des deux titres s'effondrent à l'annonce de la nouvelle.

Bien qu'il soit difficile de généraliser au sujet des fluctuations boursières de ces deux titres, il semble que les investisseurs et les spéculateurs aient mal interprété les intentions du groupe Rothmans au sujet du secteur des brasseries au Canada et aux Etats-Unis. Il est également évident que les actionnaires minoritaires canadiens auraient aimé voir des bénéfices et des dividendes plus élevés (et, partant, une hausse du cours des actions) et les brasseries américaines vendues ou fermées. Si l'on en juge d'après les résultats financiers, la décision d'acquérir Canadian Breweries Limited en 1968 fut la seule erreur fondamentale de taille qu'ait commise Rothmans de Pall Mall Canada Limitée depuis qu'elle s'est implantée sur le marché canadien.

## Nouveaux projets d'acquisition

Etant donné que RPM est dirigée par des intérêts étrangers, il faudra qu'elle obtienne l'autorisation de l'Agence d'examen de l'investissement étranger avant de diversifier davantage son activité au Canada par de nouvelles acquisitions. Jusqu'à maintenant, ce n'est pas tant l'AEIE que le manque de capital qui a empêché la société de réaliser de tels projets. Comme le montre le bilan (tableau 10), le manque de liquidités et un ratio dette-avoir extrêmement élevé ont contraint Rothmans à être tributaire de Carling O'Keefe pour élargir sa diversification.

## Responsabilité sociale de Rothmans

De nos jours, la plupart des entreprises savent bien que leurs actionnaires ne sont pas les seules personnes envers lesquelles elles ont une responsabilité, et certaines, par conséquent, s'engagent dans des oeuvres sociales et communautaires. Rothmans de Pall Mall a choisi de prêter son appui financier à des manifestations sportives et culturelles et s'est ainsi acquis une excellente réputation sur le plan de ses responsabilités sociales. Toutefois, l'appui de la société aux tournois de tennis Rothmans, à la Fondation Craven ou à la Galerie d'art Rothmans de Stratford n'est sans doute rien de plus qu'un élément d'un programme global de commercialisation visant à faire connaître les marques et à renforcer leur image dans le public. A la suite de la suppression par les autorités de la publicité concernant les cigarettes à la télévision et à la radio en 1972 et du plafonnement des frais de réclame, les fabricants de cigarettes ont été obligés de trouver d'autres moyens de maintenir les noms de leurs marques devant les yeux des consommateurs. Les études faites par l'entreprise indiquent que l'appui donné aux manifestations culturelles et sportives est d'un rapport avantageux; les gens qui assistent à ces diverses manifestations correspondent en général au profil des consommateurs qu'on veut atteindre. A la fin de 1975, cependant, le gouvernement a annoncé qu'il considérait également l'appui donné à ces manifestations comme un élément de commercialisation; et Rothmans et d'autres fabricants de cigarettes réduisent maintenant leurs dépenses dans ce domaine.

Une autre forme de responsabilité dont l'entreprise doit tenir compte découle de sa nature même de filiale d'entreprise multinationale. De plus en plus, les multinationales sont contraintes d'accepter la responsabilité partielle du climat social et économique qu'elles créent, et de permettre que les priorités établies par un pays d'accueil prennent le pas sur celles de l'entreprise. En tant que société filiale par actions d'un groupe multinational, Rothmans de Pall Mall assume une responsabilité d'une autre dimension envers l'actionnaire minoritaire, l'investisseur canadien.

Il est par conséquent complexe et parfois subjectif d'évaluer exactement la responsabilité sociale de Rothmans, mais on peut l'établir dans une certaine mesure en examinant les incidences de l'entreprise sur les actionnaires minoritaires, sur l'économie canadienne et sur la collectivité en général.

Tableau 10  
 Rothmans de Pall Mall Canada Limitée  
 Bilan net sans le secteur des brasseries  
 (approximatif\* au 31 mars 1977)

Actif a court terme	(en millions de \$)
Encaisse	nil
Placements à court terme	nil
Comptes à recevoir	18,7
Stocks	113,6
Frais payés d'avance	1,2
Total	133,5
Biens-fonds, outillage et matériel, au prix d'acquisition	59,6
Moins : amortissement accumulé	30,5
	29,1
Placements et autres éléments d'actif	0,8
	163,4
Passif à court terme	
Dettes bancaires	48,2
Effets à payer	nil
Comptes à payer	12,5
Impôts sur le revenu	3,2
Autres impôts et taxes	13,6
	77,5
Impôts sur le revenu reportés	6,4
Dettes à long terme	26,3
Total - passif	110,2
Moins : avoir des actionnaires	51,2
	163,4

\* D'après les rapports financiers annuels de RPM et CBL.

## Attitude à l'égard des actionnaires minoritaires

Sur le plan de l'information financière, l'actionnaire minoritaire a peu de raison de critiquer la direction de Rothmans. A commencer par sa lettre d'information de 1963 pour expliquer l'acquisition de Rock City Tobacco Company (1960) Limited, jusqu'aux documents d'acquisition de Canadian Breweries Limited, en passant par les rapports annuels, l'information a été remarquable. Le rapport annuel de la compagnie a remporté régulièrement les prix décernés par le *Financial Post* au meilleur rapport annuel. Les actionnaires et les investisseurs éventuels reçoivent des états financiers et une analyse, par la direction, des résultats d'exploitation sous une forme concise et bien documentée. Les analystes financiers ont critiqué à l'occasion le fait que les résultats du secteur des brasseries aux Etats-Unis étaient enterrés dans le rapport consolidé; cependant, on doit en toute objectivité tenir compte des susceptibilités humaines, vu les résultats d'exploitation médiocres de cette division. Dans son ensemble, si on le compare à l'attitude d'autres grandes entreprises au sujet de la divulgation de leurs résultats financiers, le rapport annuel de Rothmans de Pall Mall Canada Limitée n'est pas loin d'être excellent.

Certains actionnaires minoritaires ont exprimé leur mécontentement à l'égard de la direction de Rothmans depuis que la société a rejeté l'offre d'achat de Carling O'Keefe présentée par Philip Morris en 1969. A leur point de vue, cette décision était mauvaise parce qu'elle a entraîné la perte d'une plus-value de leur placement et d'au moins certains dividendes. L'injection d'argent neuf dans les brasseries américaines, qui accusaient constamment des pertes depuis 1973, a attisé davantage leur mécontentement. Et juste au moment où ils escomptaient que la société se départirait de ses brasseries américaines, ce fut l'acquisition de National Brewing.

Cette critique provient en grande partie de ce qu'on croit généralement dans le public, à savoir que les grandes décisions sont prises en pensant à l'intérêt de l'actionnaire principal, le groupe Rothmans. Un examen de l'attitude envers les actionnaires minoritaires dans les diverses acquisitions ne permet d'arriver qu'à une conclusion mitigée. En 1963, le groupe Rothmans ne voulait pas voter en faveur de l'acquisition de Rock City Tobacco (1960) Limited si la majorité des actionnaires publics n'étaient pas favorables à l'acquisition. Par contre, la décision d'acquérir 50 % des actions de Canadian Breweries Limited plutôt que d'accepter l'offre de Philip Morris a été prise par le groupe Rothmans après consultation avec la direction de RPM.

Si la société n'avait pas investi dans CBL, l'actionnaire minoritaire aurait probablement peu de raisons de se plaindre, car les résultats d'exploitation dans le secteur du tabac ont été remarquables (tableau 11).

Tableau 11  
Bénéfices de Rothmans de Pall Mall, 1970-1977  
(millions de dollars)

Année	Tabac	Brasserie	Consolidé*
1970	4,8	11,3	1,3
1971	6,5	7,6	2,3
1972	9,4	8,5	5
1973	11,5	6,1	6
1974	12,6	(5,4)	1,3
1975	17,3	(0,7)	11,2
1976**	21,7	(0,6)	21,1
1977	18	1,3	19,3

#### Contribution à l'économie canadienne

De l'avis général, la direction de Rothmans ne participe aucunement à la politique canadienne ni aux grandes décisions touchant l'économie canadienne. La société a dépensé environ 120 millions de dollars en outillage et en matériel depuis 1966, soit 85 millions dans le secteur des brasseries (environ 3,3 % des ventes) et 35 millions dans le secteur du tabac (environ 4 % des ventes). En comparaison, les dépenses en immobilisations effectuées par les entreprises au Canada ont atteint en moyenne, au total, de 13 à 14 % des ventes.

Il est difficile de déterminer avec certitude si la société, filiale d'une entreprise multinationale, s'est comportée d'une façon modèle vis-à-vis la collectivité. Les principales activités dans lesquelles Rothmans est engagée n'ont pas d'incidence sur la direction de l'économie canadienne, et par conséquent les importantes décisions commerciales prises par le groupe auront de bien moins fortes répercussions sur l'économie que si elles émanaient, par exemple, d'Imperial Oil. Néanmoins, des lacunes sont évidentes, la plus importante étant de ne pas avoir utilisé à bon escient les grandes réserves de liquidités de Carling O'Keefe au Canada. Près de la moitié des 130 millions de l'encaisse en 1969-1970 se sont volatilisés dans les futiles efforts destinés à rentabiliser les filiales américaines de brasserie, entraînant ainsi pour le Canada la perte d'un potentiel d'emploi et de dépenses en biens et en services.

\* Bénéfice net pour les actionnaires ordinaires après déduction des intérêts minoritaires dans Carling O'Keefe et des dividendes sur les actions privilégiées.

\*\* De 1970 à 1975, la fin de l'exercice financier est le 30 juin; pour 1976 et 1977, la fin de l'exercice financier est le 31 mars.

Une autre méthode, consistant à majorer les prix, en prévision d'une hausse des prix, ternit quelque peu la réputation de Rothmans en tant que société respectueuse de la collectivité. Toutefois, il faut noter qu'en matière de prix la compagnie suit le mouvement général et n'est pas un chef de file. Ces dernières années, les ventes en dollars et la croissance envisagée ont dépassé l'augmentation du volume des ventes unitaires; malheureusement tout le mérite de cette amélioration ne peut être attribué à une plus grande efficacité. Aux termes des directives de la CAI, les entreprises de l'industrie du tabac ne peuvent plus majorer leurs prix en prévision des augmentations de coûts. Les brasseries ont connu, elles, une expérience inverse en matière de prix, car elles ont dû absorber les coûts pendant des périodes prolongées et attendre l'autorisation des régies provinciales des spiritueux pour pouvoir relever leurs prix.

### Participation de l'entreprise à la vie de la collectivité

Parce qu'elle fabrique et vend des produits de consommation sous des marques de commerce très connues, Rothmans de Pall Mall jouit d'un grand prestige dans le public. L'appui que donne la société à des manifestations culturelles, sportives et autres, bien qu'il soit de nature à stimuler les ventes, donne effectivement à l'entreprise une image sérieuse aux yeux du public. Elle apporte par exemple son patronage au Fonds international de la vie (Canada), organisation dont le but est de protéger les espèces animales menacées. Il faut noter, cependant, que cet organisme particulier défend une cause à laquelle est personnellement attaché Anton Rupert, chef du groupe Rothmans, et que M. Rupert est fiduciaire du fonds.

Il est probable que Rothmans s'acquitte mieux de ses responsabilités envers les Canadiens que beaucoup d'autres entreprises, mais certains estiment que tel n'est pas le cas, en particulier dans le domaine de la recherche médicale sur les dangers pour la santé qu'on associe à ses produits. Rothmans participe dans les faits à des recherches sur les dangers pour la santé par son association aux travaux du Conseil canadien des fabricants de tabac, qui finance divers programmes. Toutefois, une initiative dans ce domaine serait probablement interprétée par certains comme signifiant que Rothmans admet que le tabac cause le cancer ou que la bière est responsable de l'alcoolisme. Aucune compagnie ne saurait évidemment accepter de faire un tel aveu et en particulier une entreprise commerciale dont le but est de porter au maximum la consommation et non de la modérer.

### Conclusion

Dans l'industrie du tabac et des cigarettes, le pouvoir est entre les mains des autorités fédérales et provinciales qui ont chacune beaucoup à dire en ce qui concerne la réglementation et la vente des produits du tabac. Alors que l'industrie du tabac est oligarchique par nature, la concurrence semble y être très vive. Il ne fait pas de doute que la concentration d'une grande part du marché chez quatre concurrents, ainsi que toute la réglementation gouvernementale, empêche la pénétration sur le marché d'autres entreprises.

Sans une définition claire de ce qu'on entend par " puissances d'une entreprise ", il est difficile de dire que Rothmans de Pall Mall est un potentat de l'industrie. Dans l'industrie des cigarettes, la réussite de Rothmans est très enviable; toutefois, son programme d'acquisitions s'est heurté à de nombreuses difficultés et a réduit à néant l'essentiel de l'incidence qu'elle aurait pu avoir sur l'économie canadienne.

CARLING O'KEEFE LIMITEE

Ce chapitre traite de la deuxième des grandes entreprises analysées dans la présente étude, Carling O'Keefe Limitée. En raison de l'intérêt spécial que porte la commission à l'éthique de l'acquisition d'entreprises, la majeure partie de l'étude est axée sur les acquisitions faites par la compagnie au cours des trente-cinq dernières années.

Toutefois, la compagnie est d'abord examinée dans le contexte de l'industrie de la fabrication de la bière au Canada pour montrer de quelle façon elle fonctionne compte tenu d'une réglementation gouvernementale sévère et d'une forte concurrence. Les sections qui suivent décrivent en détail les acquisitions survenues au cours de diverses périodes et la conclusion porte sur la responsabilité sociale de l'entreprise.

L'industrie canadienne de la bière

L'industrie canadienne du brassage comprend quatre sociétés par actions et une société en nom collectif qui ensemble exploitent 43 brasseries dans l'ensemble du pays. Environ 106 marques de bière sont vendues par ces sociétés, et les ventes de 1976 ont dépassé les 700 millions, net de taxes d'accise. Au cours de la fin des années soixante, les ventes de bière ont augmenté de près de 4 % par an. L'arrivée à l'âge adulte des enfants de l'après-guerre et l'abaissement de l'âge légal pour pouvoir consommer de la bière a entraîné un taux de croissance annuel de 5,5 % entre 1970 et 1973, mais la demande est demeurée pratiquement stagnante au cours des trois dernières années à cause du temps frais et de la résistance des consommateurs aux augmentations de prix (voir tableau 12). Un mot suffit pour décrire l'état de l'industrie; elle est réglementée. Les brasseries sont réglementées par les autorités provinciales et fédérales presque aussi étroitement que les services publics, et aucune infraction aux règlements n'est tolérée. Nul aspect fondamental de la commercialisation, par exemple, n'échappe aux règlements gouvernementaux. Les diverses régies provinciales des spiritueux réglementent les prix, la promotion, l'emballage et la distribution des produits. Dans ces domaines, le brasseur doit se conformer aux directives ou avoir à subir des sanctions allant d'amendes à la suspension des ventes. Dans les limites de ces restrictions, la concurrence est intense.

Entre 1966 et 1970, Carling O'Keefe, qui occupait la première place parmi les brasseries du Canada, a été supplantée par John Labatt Limited (tableau 13). Sa part du marché a baissé à l'époque où un certain nombre de gros consommateurs de bière moururent en 1964 au cours d'une période de huit à douze mois à Québec, et qu'une rumeur, reprise par les journaux, associa leur décès à l'absorption de bière Dow, marque fabriquée et vendue par une filiale de Carling O'Keefe. La rumeur était sans fondement, mais l'image nationale de Dow n'en a pas moins été gravement ternie. Vers la même époque, le programme de pénétration de Labatt était mis en oeuvre et réussissait à lui valoir la clientèle des jeunes consommateurs.

L'acquisition par Rothmans de Pall Mall, en 1968-1969, n'empêcha pas les deux autres principaux brasseurs de grignoter davantage la part du marché de Carling O'Keefe. Au cours des trois dernières années, Labatt et Molson ont augmenté leurs parts respectives du marché en se portant acquéreurs de trois brasseries indépendantes. Maintenant, sauf dans les Maritimes et en Ontario, les brasseries indépendantes sont devenues un élément négligeable du marché.

Au cours des dix dernières années, des entreprises étrangères pourvues de bonnes ressources financières ont voulu se lancer dans l'industrie de la bière au Canada, mais après avoir étudié le marché canadien beaucoup d'entre elles ont abandonné leurs projets à cause de la complexité des règlements et des contraintes limitant la commercialisation. Seule la Henninger Brewery Ontario Ltd s'est lancée sur le marché au cours des cinq dernières années, et ses résultats financiers sont médiocres à cause de son incapacité de pénétrer un marché extrêmement réglementé.

### Stratégie de commercialisation

Sur un marché où les producteurs ne peuvent pas se différencier par le prix, l'emballage ou la distribution, la promotion est la variable importante, et la réglementation régissant celle-ci s'accroît constamment. Au niveau fédéral, les brasseurs se font de plus en plus blâmer pour le contenu de leur publicité, en particulier lorsqu'il s'agit d'annonces établissant des rapports entre boire de la bière et jouir des agréments de la vie. A l'échelon provincial, les directives concernant la publicité ont été révisées en Ontario, au Québec et au Manitoba, dans le sens d'une limitation de la publicité dans les organes de diffusion et de l'appui donné à des manifestations sportives ou culturelles, ainsi que d'une réglementation du contenu de la publicité. Ces mesures entravent la mise en marché, mais la réduction obligatoire de la publicité pourrait en fin de compte diminuer le coût de la commercialisation par rapport au pourcentage des ventes.

Les stratégies varient de la concentration à la prolifération des marques. On calcule, par exemple, qu'environ 106 marques de bière différentes sont vendues au Canada : Carling O'Keefe en vend 30, Molson 27, Labatt 37 et les indépendants 12. Toutes ces marques sont vendues à la plupart des points de vente, mais la promotion est concentrée ordinairement sur quelques marques de chaque brasserie.

Tableau 12  
Croissance de la consommation de la bière au Canada, 1966-1976

Année	Consommation totale (en millions de gallons)	Augmentation (en %)	Consommation par habitant adulte (en gallons)	Augmentation (en %)
1966	298,2	-	25,2	2,4
1967	306,2	2,7	25,2	-
1968*	312,7	2,1	25,1	-
1969	329,5	5,4	25,7	2,4
1970	344,3	4,5	27,3	6,2
1971	366,5	6,5	28,5	4,3
1972	384	4,8	29,3	2,8
1973	409,5	6	30,5	4
1974	418,8	2,3	30,6	0,3
1975	429,3	2,5	30,6	-
1976	428,5	-0,1	30	-0,2

\* Grève en Ontario

Source : Association des brasseurs canadiens

Tableau 13  
Brasseries canadiennes\*  
Part du marché national, 1966-1976  
(en pourcentage)

	1966	1967	1968	1969	1970	1971E	1972E	1973E	1974E	1975E	1976E
Carling											
O'Keefe	40,2	37,3	35,2	32,3	31,2	30	29	28	25,9	25,6	25
Molson	28,7	29,1	29,3	29,4	29	30,1	30,3	30,7	34	34,4	34,6
Labatt	24,2	26,1	28,3	30,5	32,1	34,3	35,3	35,7	35,9	35,6	38
Régionales	6,9	6	7,2	7,4	7,7	5,6	5,4	6	4,2	4,4	2,4

\* D'après le volume des ventes en gallons.

E : Estimatif.

Source : Research Company of America, 1966-1970

R. G. Shoniker & Associates Inc., 1971E-1976E.

## Rentabilité et coûts

La fabrication de la bière a été très rentable à long terme. Même dans les pires périodes, comme en 1973 et en 1974, lorsque les brasseurs avaient à faire face à une augmentation constante des coûts et à une stagnation des hausses de prix, les résultats financiers étaient très acceptables par rapport à ceux d'autres entreprises manufacturières. Par exemple, pour l'exercice clos le 30 avril 1975, les brasseries de Labatt avaient un excellent taux de rendement après impôts de 13,8 % du capital investi (comparé à 14,6 % l'année précédente).

La hausse fantastique du prix de l'orge a été la principale cause de la baisse des bénéfices au cours des dix-huit derniers mois. En 1973, le prix du malt d'orge était en moyenne légèrement au-dessus de \$2 le boisseau et il est actuellement à \$5.60 le boisseau. En 1975, on croyait que les brasseurs seraient en mesure de tirer profit de la baisse des prix. Toutefois, l'Office du blé augmenta arbitrairement la prime sur le maltage de 40 cents le boisseau à \$1.02 afin de soutenir les prix pour les cultivateurs et les encourager à planter de l'orge de brasserie. En outre, on peut s'attendre à des hausses arbitraires si les prix mondiaux de l'orge tombent, parce que l'Office du blé s'est engagé officiellement à développer la culture de l'orge de brasserie. Les brasseurs ne sont pas autorisés à acheter de l'orge à terme, et les restrictions sur les importations les empêchent de profiter de la baisse des prix mondiaux. En réalité, cependant, les perspectives d'une baisse des prix des céréales sont minces, car une fois encore il est probable que la demande dépassera l'offre. Dans le tableau 14, les coûts par baril de bière sont mis en comparaison pour les années 1972 et 1976.

Tableau 14

Coûts par baril de bière produit au Canada, 1972 et 1976

	1972	1976
Orge et céréales	\$2.09	\$5.60
Autres ingrédients	1.04	2.40
Emballage	4.03	6.62
Entretien	0.52	0.70
Salaires de la production	3.48	6.55
Combustible	0.38	0.90
	<hr/>	<hr/>
	\$11.54	\$22.77
	<hr/>	<hr/>
Prix de vente du brasseur	\$30.82	\$44
Marge bénéficiaire brute	\$19.38	\$21.23

Source : Statistique Canada, Catalogue n° 32.205, 1972.

R. G. Shoniker & Associates Inc., 1976E.

## Réglementation des prix

L'industrie de la bière est réglementée depuis de nombreuses années. Dans toutes les provinces sauf au Québec, les hausses de prix doivent être justifiées devant les autorités chargées de l'application de la réglementation; il en résulte des délais qui constituent le plus gros problème des brasseurs, parce que les autorités acceptent rarement comme justification l'anticipation des hausses de coûts.

Malgré cette réglementation, les marges bénéficiaires varient beaucoup. Comme les entreprises en général n'ont pas pour pratique de divulguer tous leurs résultats financiers, nous avons essayé d'évaluer les marges bénéficiaires avant impôts de leurs secteurs des brasseries au cours des cinq dernières années (voir tableau 15).

Tableau 15  
Marges bénéficiaires estimatives avant impôts des plus importantes brasseries au Canada, 1971-1975

	Brasseries Molson du Canada Ltée	John Labatt Limited	Carling O'Keefe Limitée
1971	10,55 %	14,1 %	5,65 %
1972	11,59	14	4,83
1973	11,17	12,04	4,82
1974	9,22	10,04	1,15
1975	7	8,45	3,29

Source : R. G. Shoniker & Associates Inc.

## LE PROGRAMME D'EXPANSION

De 1930 à 1975, Carling O'Keefe Limitée (Canadian Breweries Limited jusqu'en 1973) a joué un grand rôle dans la rationalisation de l'industrie de la bière au Canada par l'acquisition de plusieurs petites brasseries en Ontario et au Québec. Les détails de ces acquisitions sont étudiés dans la présente section, ainsi que les faits qui s'y rapportent et qui sont susceptibles d'intéresser la commission. A titre documentaire, la section est divisée en quatre périodes, comme suit :

1. acquisitions sous le règne de E. P. Taylor, 1930-1946;
2. achats entre 1946 et 1968, alors que Carling O'Keefe était sous la dépendance d'Argus Corporation;
3. les poursuites de 1954-1960, en vertu des enquêtes sur les coalitions à l'issue desquelles Carling O'Keefe a été disculpée des allégations portées contre elle et mettant en cause son programme d'acquisitions;
4. le programme de désaisissement et d'acquisitions après la prise en mains par Rothmans en 1969.

### a) Acquisitions sous le règne de E. P. Taylor

Par une série d'acquisitions l'entreprise initiale, Canadian Breweries Limited, qui avait obtenu sa charte en Ontario en 1930, provoqua une rationalisation de l'industrie canadienne de la fabrication de la bière. En la seule année 1930, dix brasseries furent acquises par le moyen d'échanges d'actions, dont Carling Breweries Limited. CBL acheta six autres brasseries au cours de cette période, mais elle ferma au moins cinq brasseries en Ontario et au Manitoba, fusionna huit de ses compagnies et abandonna les chartes de cinq autres brasseries.

En 1933, la société fit obtenir à la Peerless Motor Car Corp. une licence pour fabriquer et commercialiser la bière Carling aux Etats-Unis. En 1944, CBL possédait une participation de 99 % dans Peerless, qui fut rebaptisée deux fois et s'appelle aujourd'hui Carling National Breweries Inc.

Le grand artisan et l'âme dirigeante de ce programme d'acquisitions était E. P. Taylor, qui devint par la suite un industriel bien connu et un des dirigeants d'Argus Corporation Limited. Ce programme d'expansion de l'entreprise initiale s'accompagna de l'acquisition d'un certain nombre de petites entreprises de boissons gazeuses, de maltage et de traitement des semences.

La rationalisation des brasseries provoqua de l'inquiétude dans l'industrie de la bière, en particulier dans les petites localités comme Brandon, Welland et London, où les installations de production étaient fermées immédiatement après leur acquisition. Dans le climat économique des années 1930, où la concurrence se faisait de plus en plus vive, Canadian Breweries Limited se porta acquéreur de beaucoup de bonnes affaires, dont certaines

furent contestées devant les tribunaux. Cependant, ces poursuites eurent peu d'effet sur l'expansion de CBL.

La période où l'expansion a été la plus rapide se situe après 1946, époque à laquelle les intérêts de E. P. Taylor, environ 303 000 actions ordinaires ou 12 % des actions en circulation et émises, furent vendues à Argus Corporation pour un montant non divulgué (tableau 16). Ainsi, l'intérêt prépondérant passa aux mains de cette société de gestion nouvellement créée.

Tableau 16  
Achat par Argus des actions ordinaires  
de Canadian Breweries Limited

Année	Actions ordinaires CBL transférées à Argus Corp.*	Total des actions détenues par Argus
1945	221 290	221 890
1946	81 110	303 000
1947	27 000	330 000
1948	20 000	350 000

b) Acquisitions de 1946 à 1968

Six acquisitions furent effectuées de 1946 à 1968, période au cours de laquelle Carling O'Keefe était sous la prépondérance d'Argus Corporation. Malgré les intérêts récemment acquis portant le nom de Carling, la société avait toujours pour raison sociale Canadian Breweries Limited, et sera ainsi désignée dans toute la présente section.

Dominion Malting Company Limited

Au début de 1946, Canadian Breweries prit effectivement en mains Dominion Malting, important fournisseur de malt, afin de s'assurer des approvisionnements suffisants de malt d'orge (en 1945, il y avait eu des pénuries de malt à cause d'une mauvaise récolte et d'une augmentation de la demande). Environ 86 % des actions ordinaires furent achetées \$1 949 128 (\$29 l'action), et l'action se négociait entre \$17 et \$30 en 1946. Au cours de l'exercice clos le 31 juillet 1946, la société réalisa des bénéfices de 94 cents par action et paya un dividende de 80 cents par action. La valeur comptable de Dominion Malting était d'environ 1,7 million de dollars ou \$21.80 l'action.

\* Ne tient pas compte du fractionnement d'actions (cinq pour une) du 9 mars 1962.

Au cours de la même période, les titres de sa principale concurrente, Canada Malting, étaient cotés entre \$52 et \$62, les bénéfices étant de \$2.92 par action. Sa valeur comptable était de 7,5 millions ou \$37.75 par action.

Il semble que l'offre de \$29 par action était très raisonnable puisqu'elle dépassait la valeur comptable. Immédiatement après l'acquisition par CBL, le dividende sur l'action ordinaire de Dominion Malting fut porté à \$1 l'action, tandis que les dividendes sur les actions privilégiées étaient maintenus. En 1953, CBL avait, grâce aux dividendes, récupéré environ 70 % de son placement initial. Il est toutefois difficile de déterminer si cette acquisition a été faite en toute indépendance. On ne possède qu'une indication à cet égard : 81 110 actions ordinaires supplémentaires de CBL furent transférées à Argus Corporation en 1946. Bien qu'il n'y ait aucun document public indiquant leur source ou leur coût, ces actions de CBL représentaient environ 7 % des actions privilégiées de Dominion Malting.

En 1953, Dominion Malting devint une filiale en propriété exclusive, CBL faisant l'acquisition du reste des actions à \$40 chacune. Entre 1946 et 1952, le dividende est demeuré à \$1, alors que les bénéfices sont passés de 94 cents à \$2.99 par action pour l'exercice 1952. Malgré l'énorme amélioration des bénéfices, l'action se négociait entre \$20 et \$25 jusqu'à la dernière offre de Canadian Breweries. CBL possédait plus de 90 % des actions en décembre 1952, et le titre fut retiré de la cote; aucun document public ne fait état de ce qui est arrivé aux intérêts des autres actionnaires minoritaires.

A cause de la consolidation, il n'existe pas non plus de document public sur les progrès, ou l'absence de progrès, de Dominion Malting, mais il semble que la santé financière de Dominion Malting ait été liée à l'expansion de CBL. En novembre 1962, CBL annonça effectivement que sa filiale avait formé American Malting Inc. pour acquérir l'actif de Perot Malting Co. de Buffalo, dans l'Etat de New York, pour 3 millions de dollars. Bien qu'il n'y ait aucune mention officielle d'un déssaisissement de Dominion Malting, il apparaît que l'actif de la société a été vendu en 1968 à trois acheteurs distincts pour un montant non divulgué. Un des acheteurs était George M. Black, fils, ancien président de Canadian Breweries et jusqu'à son décès récent, membre du conseil d'administration d'Argus Corporation. Une analyse des états financiers de CBL pour cette année-là indique un prix de vente d'environ 13 millions. La vente aurait eu lieu vers la même époque que l'acquisition par RPM de 11 % des actions de CBL, et avec l'approbation de RPM.

L'acquisition de Dominion Malting par Canadian Breweries a sans aucun doute fait du tort dans une certaine mesure aux affaires de Canada Malting. Cependant, les ventes et les bénéfices de Canada Malting ont continué de monter année après année à cause de l'accroissement de la demande de son produit de la part d'autres grandes brasseries.

L'incidence de CBL sur l'industrie du maltage est difficile à évaluer, car les documents s'y rapportant sont insuffisants et la divulgation des renseignements financiers était pratiquement inconnue au cours de la période 1946-1960.

National Breweries Limited (Brasserie Dow Ltée)

En juin 1951, Canadian Breweries offrit d'acquérir les actions de National Breweries par un échange d'actions, parce que, à ce qu'il semble, la capacité de production de CBL à Montréal était insuffisante. National Breweries était une société de gestion de brasseries ayant son siège dans le Québec, dont les bénéfices furent très irréguliers au cours de la période de 1946 à 1950 (tableau 17).

Tableau 17  
National Breweries Limited  
Bénéfices, 1946-1950

Année	<u>Bénéfices nets</u>
1946	\$2 709 439
1947	3 096 213
1948	3 009 421
1949	1 910 188
1950	942 667

La valeur comptable au 31 décembre 1950 était d'environ 16,5 millions (\$22.80 par action). La première offre fut révisée dans les trois semaines qui suivirent afin de permettre d'en venir à une meilleure offre pour les actions privilégiées, comme suit :

Actions ordinaires : Un échange pur et simple d'actions - une action contre une action -- 721 372 actions ordinaires de National Brewing à \$20 (cours du marché des actions de Canadian Breweries) = 14,5 millions.

Actions privilégiées : \$50 comptant par action pour une action privilégiée de National Breweries -- 110 000 actions à \$50 l'action = 5,5 millions -- et le privilège d'acheter des actions ordinaires de CBL à \$20 l'action.

Cette révision résultait des plaintes formulées par certains titulaires d'actions privilégiées de National Breweries qui firent observer que leurs actions donnaient droit à quatre votes et n'étaient pas rachetables.

La direction de National Breweries s'opposait également à l'offre constituée d'espèces et d'actions de 20 millions de dollars faite par CBL, faisant état d'autres parties intéressées ainsi que d'indices permettant de croire que la brasserie était en passe de reprendre le rang qu'elle occupait auparavant par rapport aux autres brasseries. La direction s'était engagée dans la mise en oeuvre d'un programme d'expansion et d'amélioration des installations en août 1948 et, en 1950, environ 6 millions de dollars avaient été consacrés à ces travaux.

Cependant, CBL reporta la date d'expiration initiale de son offre, le 10 août 1951, au 7 septembre et ensuite au 29 octobre, et en novembre elle avait en sa possession 21 320 actions ordinaires et 91,6 % des actions privilégiées de National Breweries, soit au total 39,9 % des droits de vote. En décembre 1951, CBL reçut l'autorisation de la Cour supérieure d'acheter les 8,4 % restants des actions privilégiées à \$50. Un actionnaire contesta avec succès cette décision devant une autre cour de justice.

Tandis que les négociations se poursuivaient, CBL fit une offre d'achat en espèces de l'une des brasseries de National, et la vente fut conclue le 9 octobre 1951. National était légèrement à court de liquidités et vendit la brasserie \$3 700 000, mais dut la reprendre à bail pendant un an parce que sa capacité de production était insuffisante.

En mars 1952, CBL avait mis en place une nouvelle direction à National Breweries et un nouveau conseil d'administration qui représentait l'intérêt d'Argus en y faisant entrer E. P. Taylor et M. W. McCutcheon. En avril, la société suspendit les dividendes des actions ordinaires et privilégiées, de \$1.50 et \$1.76 respectivement. Les actionnaires minoritaires protestèrent avec véhémence à la suspension des dividendes, surtout que National Breweries réalisait des bénéfices et que son encaisse avait augmenté récemment de près de 4 millions par suite de la vente de la brasserie à CBL. En mai, le nom de National Breweries fut changé en celui de Dow Brewery Ltd.

En suspendant les dividendes sur les actions ordinaires, CBL amena des actionnaires à se départir d'un autre 20 % des actions ordinaires et du reste des actions privilégiées de 1952 à 1954, mais aucun document public ne fait état des sommes versées. En 1964, la compagnie possédait plus de 99 % des actions ordinaires, mais là aussi, aucun document public n'indiquent les prix payés au cours des années intermédiaires. Le versement de dividendes ne fut pas repris.

c) Western Canada Breweries Limited

La fiche du *Financial Post* sur Western Canada Breweries Limited indique qu'aux alentours de 1950, Canadian Breweries Limited devint l'actionnaire majoritaire de Brewers & Distillers of Vancouver Limited; toutefois, il n'y a pas d'indice d'une offre d'achat d'actions. En janvier 1950, Brewers & Distillers devinrent les actionnaires majoritaires de Western Breweries Limited grâce à l'achat de 243 759 actions ordinaires (90,5 %) du total des actions ordinaires en circulation à \$31.50, soit 8 millions de dollars, par adjudication. Les fonds provenaient d'une émission d'obligations hypothécaires et d'une émission de débentures convertibles d'importance équivalente, portant 4½ % et 5 % d'intérêt respectivement.

Western Breweries était une société de gestion qui possédait des brasseries à Winnipeg, à Saskatoon et à Regina, et dont les bénéfices atteignaient environ un million de dollars par an et dont le bilan indiquait une valeur comptable d'environ 5 millions. Au cours de 1949, l'action était cotée entre \$21 et \$31. Après l'acquisition, les deux entreprises furent fusionnées sous le nom de Western Canada Breweries Limited, et comptaient ainsi plusieurs brasseries en Colombie britannique, au Manitoba et en Saskatchewan.

Rien n'indique que la direction se soit opposée à l'acquisition, et une analyse rapide révèle que le prix d'achat était raisonnable. En juillet 1951, toutes les actions en circulation de Western Canada Breweries Limited avaient été achetées à \$31.50 l'action. M. E. P. Taylor et M. M. W. McCutcheon entrèrent au conseil d'administration en octobre 1950.

Au cours des deux années suivantes, CBL accrut sa participation dans Western Canada Breweries à 76 % des actions. L'action flottait entre \$32 et \$35, mais aucune indication n'a été fournie au sujet du prix d'achat. A la fin de 1962, CBL offrit d'acheter le reste des actions en circulation à \$36 l'action et, en janvier 1963, la société détenait 98 % des actions. La *Loi des compagnies* (Canada), aujourd'hui la *Loi sur les corporations canadiennes*, fut alors invoquée pour acquérir les actions restantes. Au 31 décembre 1962, la valeur comptable de l'action était d'environ \$34.

De 1947 à 1949, des dividendes de 60 cents par action furent versés chaque année. Avec l'entrée en scène de CBL en 1950, le dividende fut porté à \$1 par action, puis à \$1.20 en 1956, et fut payé jusqu'à la suspension du titre en 1963.

A partir de 1950, les postes du bilan de Western Canada Breweries indiquant des avances et des placements dans les filiales et les sociétés affiliées augmentèrent d'une façon marquée, comme suit\* :

Année	Placements
1949	0
1950	\$1 442 615
1951	n.d.
1952	n.d.
1953	n.d.
1954	5 698 229
1955	6 275 479
1956	6 202 042
1957	6 405 135
1958	6 928 130
1959	6 963 988
1960	6 888 008
1961	5 879 312
1962	6 061 694

Les détails de ces placements ne sont pas connus, mais on s'est demandé si une partie de ces fonds ne provenait pas d'emprunts ou d'avances de Western Canada Breweries à Canadian Breweries Limited.

\* Source : états financiers de Western Canada Breweries.

d) Old Comrades Brewery Ltd

En avril 1952, Canadian Breweries annonça qu'elle avait fait l'acquisition des stocks et des fûts de Old Comrades Brewery Ltd, de Tecumseh, en Ontario, à la valeur comptable plus 302 330 actions à 25 cents chacune. Les installations de Old Comrades ont été ensuite louées à bail par une filiale de CBL avec option d'achat à \$250 000 d'ici le 30 juin 1957. La validité de cette vente a été mise en doute par certains actionnaires, mais l'action en justice n'a jamais abouti, les dissidents ne s'étant pas présentés en cour. Toutefois, toutes les actions ne furent pas offertes à l'achat. En 1964, CBL institua, pour le reste des actions des tiers minoritaires, un fonds de fiducie équivalant à 25 cents l'action plus l'intérêt depuis 1952.

La brasserie a été liquidée en 1972, après n'avoir pas fonctionné pendant plusieurs années.

e) The Peller Brewing Company

En novembre 1953, CBL fit l'acquisition d'une participation majoritaire dans Peller Brewing Co. Ltd, de Hamilton, pour un montant non divulgué. Elle fit une offre d'achat des actions ordinaires restantes à \$25 l'action privilégiée et à \$4 l'action ordinaire. Cette offre expirait le 29 janvier 1954.

Peller était une société par actions, mais il n'y a aucun document sur sa situation financière, ni sur l'offre de CBL dans aucune des sources normales de renseignements. Par conséquent, la valeur de la transaction et les faits ultérieurs se rapportant à la compagnie Peller sont inconnus.

Il semble que la compagnie ait fermé sa brasserie de Hamilton dans les années soixante. Les installations ont été achetées par Henninger Brewing Co. en 1973 pour une somme non divulguée.

f) Calgary Brewing & Malting Co. Ltd

En une seule transaction, en février 1961, CBL se porta acquéreur de toutes les actions en circulation de Calgary Brewing & Malting Co. Ltd pour un montant non révélé que l'on croit être supérieur à 7 millions de dollars. L'actif comprenait une brasserie à Calgary et un intérêt prépondérant dans Bohemian Maid Brewing Co. Ltd, d'Edmonton. Comme une autre filiale, Western Canada Breweries Limited, détenait les intérêts minoritaires dans Bohemian Maid, CBL possédait donc 100 % des actions. De nouveau, il n'existe aucun dossier de ce qui est survenu par la suite.

g) The Bennett Brewing Co.

En novembre 1962, CBL acheta effectivement toutes les actions de The Bennett Brewing Co. Ltd, de Terre-Neuve, pour environ 3,4 millions. Comme Bennett était une société en nom collectif, les faits ultérieurs, y compris l'offre d'achat des intérêts minoritaires restants, ne sont pas connus et n'ont pas été consignés.

## h) Autres acquisitions

Quand elle était sous la coupe de Argus, Canadian Breweries Limited a aussi beaucoup investi dans des entreprises situées hors du Canada. Les principales acquisitions furent les suivantes :

- . Acquisition de la Griesedieck Western Brewing Company, de Belleville, dans l'Illinois, en 1955, d'investisseurs privés, au prix de 9,2 millions de dollars.
- . Echange d'actions avec Hope and Anchor Breweries Ltd, de Sheffield, en Grande-Bretagne, contre une participation minoritaire dans Hope and Anchor, en 1958. CBL a offert 38 724 actions ordinaires, évaluées à 1,2 million de dollars pour 324 556 actions ordinaires de Hope and Anchor.
- . Acquisition de l'actif de Heidelberg Brewing Company de Tacoma, Etat de Washington, en 1959, pour 3,5 millions.
- . Achat d'une participation de 40 % dans John Jeffrey & Co. Ltd, d'Edimbourg, en Ecosse, au début de 1960, pour un montant non divulgué. Cette société a été amalgamée à Hope and Anchor pour former United Breweries Ltd.
- . Formation de Hare Place Investments en 1961 pour acquérir des intérêts dans l'industrie britannique de la bière. CBL possédait 46 % de Hare Place, et Charrington Breweries Ltd, importante brasserie britannique, 54 %.
- . Formation de Associated Bahamian Breweries Ltd, en avril 1962, pour construire et exploiter une fabrique à Nassau.
- . Achat de 93 % des actions en circulation de Beamish and Crawford Limited, une brasserie irlandaise, au prix de 1,8 million de dollars, en octobre 1962.
- . Fusion de United Breweries et de Charrington Breweries Ltd, en 1962, CBL possédant une participation de 10 % dans la nouvelle société.
- . Acquisition de l'actif Arizona Brewing Co. Inc. par Carling Brewing Company Inc., en 1964, pour une somme non divulguée.

### Déssaisissement de Canadian Equity & Development Co. Ltd

En février 1968, CBL vendit l'intérêt (non divulgué) qu'elle possédait dans Canadian Equity & Development Co. Limited (CEDC), réalisant un bénéfice déclaré de 3,3 millions. CEDC était une société de gestion et de promotion immobilière importante de Toronto contrôlée par E. P. Taylor. Le déssaisissement eut lieu à peu près en même temps que E. P. Taylor liquidait un certain nombre de ses placements canadiens en prévision de son départ pour les Bahamas. Les intérêts majoritaires, notamment les intérêts de E. P. Taylor et de CBL,

furent vendus à un consortium d'investisseurs comprenant Cemp Investments Limited, Cadillac Development Corporation Limited et Canadian General Securities Limited. Par la suite, CEDC fut amalgamée à Cadillac Properties et à Fairview Corporation pour devenir l'une des plus grandes entreprises de promotion immobilière à Toronto.

CBL conserva, de cette vente, des billets s'élevant à un montant non divulgué. Ces billets furent vendus en 1971 par CBL avec un bénéfice additionnel de 3,5 millions, dans le cadre du programme de liquidation des valeurs d'actif de RPM pour CBL.

#### Enquêtes sur les coalitions, 1954-1960

Au cours de 1954, le directeur des enquêtes et des recherches du gouvernement fédéral, agissant en vertu de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*, terminait une enquête sur la fabrication, la distribution et la vente de bière au Canada. L'exposé des faits préparé par le directeur contenait, à l'endroit de CBL, certaines allégations que la direction de la société considérait sans fondement, à savoir que la compagnie avait suivi un plan délibéré d'acquisition des brasseries rivales et fermé, vendu ou démantelé un certain nombre de leurs installations afin d'éliminer la concurrence et de dominer l'industrie de la bière au Canada. En vingt-trois ans, on dit que Canadian Breweries a acheté 23 entreprises rivales en Ontario et a fermé les brasseries de 12 d'entre elles. Le nombre des marques acquises vendues sur le marché fut réduit de 150 à neuf. Par suite du programme d'acquisitions, la société possédait plus de 60 % de l'industrie de la bière en Ontario et plus de 50 % dans l'Ontario et le Québec réunis.

CBL déclara que sa consolidation avait au contraire contribué à assainir l'industrie de la bière et à fabriquer un meilleur produit pour le consommateur et que ses pratiques étaient identiques à celles de ses concurrents.

Vers la fin de 1954, une audience s'est tenue devant la Commission sur les pratiques restrictives du commerce qui, en 1955, avait fait quatre recommandations au ministre de la Justice visant à empêcher d'autres acquisitions, ou d'autres pratiques jugées susceptibles de mener à la domination de l'industrie de la bière au Canada.

En novembre 1957, la question avait été déférée à un avocat-conseil par le ministre de la Justice avec instructions d'engager des poursuites. L'accusation était fondée sur la théorie selon laquelle, depuis 1930, Canadian Breweries Limited était engagée dans un programme financier visant à agglomérer les entreprises artificiellement de façon à éliminer toute concurrence effective et à donner à CBL une prépondérance et une domination toujours plus grandes sur les orientations de l'industrie, en vue de retirer le maximum de bénéfices de l'opération. L'affaire fut jugée devant la Cour supérieure de l'Ontario, et une décision de non culpabilité fut rendue le 8 février 1960 par le juge en chef McRuer.

Canadian Breweries avait été accusée, aux termes de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*, d'être partie à une fusion qui " a fonctionné, ou est susceptible de fonctionner, au détriment ou contre l'intérêt public,

consommateurs, producteurs ou autres. "\* Le juge en chef s'attacha à étudier l'accusation sous le rapport de " l'intérêt public.". Etant donné que les provinces, en vertu de la constitution, régissaient la vente des spiritueux à l'intérieur de leurs frontières et jouissaient du pouvoir de fixer les prix et les conditions de vente, il décréta que CBL n'était pas coupable de restreindre la concurrence des prix ni d'avoir la mainmise sur la vente de la bière. Reconnaissant que CBL avait une position prépondérante sur le marché, le magistrat estima néanmoins que l'existence même d'une concurrence de la part de Molson et de Labatt était suffisante pour réduire à néant l'accusation de restreindre le nombre des marques que le public pouvait se procurer. Le juge en chef McRuer considéra également qu'il ne s'agissait pas, de la part de CBL, d'une infraction à la loi des enquêtes sur les coalitions que d'acquérir la clientèle d'un autre brasseur simplement pour éliminer un concurrent, sauf si l'acquisition semblait aller à l'encontre de l'intérêt public. Comme, à son avis, le programme d'acquisition, de fermeture, de vente et de démantèlement des brasseries entrepris par CBL n'avait ni fait un tort permanent au public ni éliminé le mécanisme de la concurrence à l'intérieur de l'industrie, l'affaire était close.

#### Le rôle de Argus Corporation dans CBL - récapitulation

Au cours de la période pendant laquelle Carling O'Keefe a été sous la prépondérance de Argus Corporation (1946-1968), la société a poursuivi un programme visant à la domination de l'industrie de la bière par des acquisitions; elle a élargi sa stratégie d'acquisitions pour faire de l'entreprise un élément important du marché de la bière aux Etats-Unis, et s'est engagée dans la réalisation d'un plan visant à faire de l'entreprise un élément important du marché de la bière au Royaume-Uni, qui est très fractionné.

Certaines des méthodes employées dans les acquisitions des entreprises canadiennes pourraient être qualifiées au mieux de discutables selon les normes d'aujourd'hui (comme dans le cas de l'acquisition de National Breweries). Etant donné que les lois sur la divulgation des documents comptables étaient pratiquement inexistantes à l'époque, il est difficile de déterminer dans quelle mesure certaines de ces transactions financières se sont faites en toute indépendance, en particulier celles qui avaient trait à Western Canada Breweries Limited et le propre investissement de CBL dans Canadian Equity and Development Co. Ltd.

Le programme d'acquisition d'entreprises de l'industrie de la bière au Canada a réussi à accroître d'une façon importante la part du marché de CBL et ses bénéfices pendant une période limitée. Vers le milieu des années soixante, la société commençait à connaître une baisse de sa part du marché et de ses bénéfices au Canada et aux Etats-Unis. (Voir, au tableau 18, les bénéfices réalisés au cours de cette période.) Sous la direction de Argus, par conséquent, CBL a peut-être été davantage un exemple d'investissement profitable que d'une bonne gestion.

---

\* Transcription - *La Reine c. Canadian Breweries Limited*, vol. I, 26 CCC, p. 133.

Il est difficile de juger si la domination du marché par CBL a empêché des nouvelles entreprises d'entrer sur le marché au cours des années cinquante et des années soixante. Au Canada, la concurrence est demeurée assez forte, malgré le programme inspiré par Argus de consolidation par des acquisitions. La réussite de John Labatt Limited dans l'industrie de la bière au Canada, au cours des années soixante, montre à coup sûr qu'il y avait d'excellentes possibilités pour les autres entreprises d'accroître leurs ventes et leurs bénéfices malgré la taille de CBL.

Tableau 18  
Canadian Breweries Limited  
Bénéfice net, 1945-1968

Exercice clos le 31 décembre	Bénéfice net (en millions de \$)	Exercice clos le 31 décembre	Exercice clos le 30 avril	Bénéfice net (en millions de \$)
1945	2,3	1957		11,3
1946	4,7	1958		10,1
1947	6,5	1959		12,4
1948	6,8	1960		13,8
1949	6,6	1961		14,4
1950	5,1	1962		15,8
1951	5,2	1963		17,2
1952	5,3	1964		16,6
1953	7,7	1965		11,3
1954	7,9		1966*	4,6
1955	10,6		1967	11,9
1956	9,7		1968	15,8

Etant donné que le secteur des brasseries de l'entreprise a continué à se détériorer au cours des années soixante-dix, la vente des intérêts que possédait Argus Corporation dans CBL à Rothmans du Canada en juin 1968, était judicieuse, au moins du point de vue de la direction de Argus. Par coïncidence, E. P. Taylor a quitté le Canada vers cette époque et a mis un terme à sa participation active à Argus Corporation.

\* Six mois seulement.

## Après l'acquisition par Rothmans, 1969 à 1975

La première étape du programme de réorganisation consistait pour Rothmans à liquider certains des plus importants placements de Carling O'Keefe\* afin d'être prêt à saisir les occasions futures. Au cours de l'exercice financier 1971, RPM a liquidé les investissements de Carling O'Keefe au Royaume-Uni et a vendu des terrains et des titres au Canada pour une somme nette de 43,4 millions. Au 30 juin 1971, Carling O'Keefe avait des liquidités et des placements à court terme d'un total d'environ 55 millions de dollars, et son ratio dette-avoir était de 35 %. La société était en mesure d'augmenter sa dette de 40 millions de dollars.

Au cours des dix-huit mois suivants, Carling O'Keefe acquit :

Phillips Brothers Oil & Gas Ltd pour	\$13 500 000
Doran's Brewing Co.	" 3 800 000
Gramercy Holdings Ltd	" 19 000 000
Growers Wine Co.	" 10 400 000
TOTAL	<u>\$46 700 000</u>

Par ces acquisitions, la société a absorbé un concurrent marginal dans le secteur des brasseries, est devenue une entreprise importante dans le secteur de la fabrication du vin et s'est lancée dans une industrie sans aucun lien avec les autres (pétrole et gaz). Les acquisitions ont également engagé l'entreprise dans l'industrie des matières plastiques pour automobiles et, d'une façon très marginale, dans l'importation des vins et spiritueux.

Depuis juin 1973, Carling O'Keefe a fait des placements nouveaux dans une petite entreprise de mise en bouteilles de boissons gazeuses. Elle a également acquis un certain pourcentage des actions minoritaires en circulation d'une filiale vinicole et, plus récemment, l'actif d'une brasserie américaine. Ces placements ont atteint au total plus de 50 millions de dollars.

Une autre transaction, bien qu'il ne s'agisse pas d'une acquisition physique, mérite d'être mentionnée ici en raison de ses répercussions importantes sur l'entreprise. Au début de 1972, les droits de production et de commercialisation des marques de bière Tuborg et Carlsberg ont été acquis pour les Etats-Unis, l'Irlande et le Canada par un accord conclu entre Carling O'Keefe et United Breweries Limited, de Copenhague.

Dans l'exécution de cet ambitieux programme pour Carling O'Keefe, la direction de Rothmans de Pall Mall a rencontré de plus grands problèmes qu'elle ne l'avait escompté initialement. Ces problèmes, notamment les

\* Pour faire la distinction après l'acquisition par Rothmans, Canadian Breweries, propriété de Rothmans, est désignée sous le nom de Carling O'Keefe Limitée, bien que la raison sociale n'ait été changée qu'en novembre 1973.

pertes grandissantes de la filiale de brasserie américaine, exigeait que la direction y consacre beaucoup de temps et d'effort, sans parler d'argent. Le fait de n'avoir pas résolu les problèmes dans le secteur des brasseries entrava d'autres acquisitions et draina les ressources financières de Carling O'Keefe à tel point que la position actuelle du point de vue de l'encaisse et des placements à court terme est probablement plus faible que celle qui a été (2,9 millions) déclarée le plus récemment, c'est-à-dire le 31 mars 1976, et la capacité d'emprunt de l'entreprise est très limitée.

Il ne semble y avoir aucun signe évident de l'utilisation de leur puissance par Rothmans ou Carling O'Keefe dans ces acquisitions. Bien que Carling O'Keefe soit devenue, par les placements, une entreprise importante dans l'industrie vinicole canadienne, il est indubitable que les pouvoirs publics provinciaux ont une plus grande incidence sur cette industrie que n'importe quel négociant en vins, même s'il a d'abondantes ressources financières.

En tout cas, le taux de rendement du programme d'acquisitions\* appliqué sous la direction de Rothmans a été très faible, comme l'indiquent les chiffres qui suivent :

Acquisition	Placement initial (en millions de \$)	Taux de rendement annuel moyen esti- matif du placement initial (en %)
Doran's Brewing Co.	3,8	n.d.**
Pétrole et gaz	13,5	5,2
Vin	29,4	2,4

Sans aucun doute, l'actionnaire minoritaire pourrait probablement critiquer la direction pour n'avoir pas atteint un taux de rendement raisonnable sur ses acquisitions au Canada. Des critiques ont également été exprimées au sujet du pouvoir de l'actionnaire majoritaire en ce sens que certaines des décisions (par exemple, la décision d'acquérir National Brewing) concernant les brasseries aux Etats-Unis ne semblent pas avoir été prises en songeant aux meilleurs intérêts de tous les actionnaires.

#### Hare Place, Bass-Charrington, et autres

Au cours de l'été de 1970, Carling O'Keefe et Bass-Charrington Limited, importante brasserie britannique, décidaient d'un commun accord de liquider Hare-Place Investments, dont l'actif était constitué par des participations minoritaires dans diverses brasseries britanniques et des avances en espèces à Bass-Charrington. Les intérêts de Carling O'Keefe, au coût d'acquisition,

\* Depuis l'acquisition jusqu'au 31 mars 1976.

\*\* Non disponible, car il s'agit d'une société privée.

s'élevaient à 46 % ou \$21 454 000, et la société Carling obtint \$15 034 000 net de la vente. La perte en dollars résultait de la baisse de la livre sterling par rapport au dollar au cours de la période pendant laquelle Carling O'Keefe a détenu l'investissement.

La direction fit en sorte de conserver le plus de liquidités possible afin d'être en mesure de profiter d'autres possibilités de placement\*. C'est pourquoi des fonds étaient investis dans des effets à court terme faciles à négocier plutôt que d'un rendement intéressant. Les actionnaires minoritaires de Carling O'Keefe critiquèrent en vain cette stratégie d'investissement à l'assemblée annuelle de la compagnie.

Vers la fin de 1970, Carling O'Keefe vendit ses actions à Bass-Charrington \$22 914 000. Etant donné que l'investissement initial avait coûté à la société \$19 874 000 et qu'ainsi un bénéfice de \$3 040 000 avait été réalisé sur la transaction, le produit de la vente fut de nouveau investi dans des titres à court terme très facilement négociables.

Du produit de ces deux ventes, celles de Hare Place et de Bass-Charrington, Carling O'Keefe a investi environ 55 millions en valeurs étrangères à court terme. La direction indiqua dans la presse que des considérations fiscales avaient contraint la société à investir à l'étranger.

Au cours de l'exercice financier 1971, des biens-fonds divers ayant une valeur comptable de 3,8 millions de dollars ont également été vendus avec un bénéfice de 2,1 millions. En outre, les effets à recevoir de la vente au comptant, en 1968, de l'investissement de Carling O'Keefe dans Canadian Equity and Development ont été vendus 4,7 millions, soit avec un bénéfice de 3,5 millions de dollars.

Pour l'exercice terminé le 30 juin 1971, les placements à court terme de la société ont rapporté 2,5 % (2,2 millions sur des placements de 87,9 millions). Ce faible rendement a été largement critiqué dans les milieux financiers.

#### Beamish and Crawford Limited

Condition faisant partie des modalités de la liquidation de Hare Place, Carling O'Keefe prit en mains la direction de Beamish and Crawford Ltd, qui avait été acquise en 1962 et dirigée pour la société par Bass-Charrington. Beamish and Crawford était une brasserie irlandaise dont les bénéfices étaient extrêmement faibles. En 1970, par exemple, elle avait enregistré une perte de \$425 000; le montant des ventes n'a pas été divulgué. En juin 1971, la perte avait été réduite à \$160 000 sur des ventes de 9,2 millions de dollars. Un programme de pénétration du marché améliora les résultats (tableau 19) jusqu'en 1975, lorsque la tendance des consommateurs à préférer la *lager*, meilleure marché, à l'*ale* eut des conséquences néfastes sur les résultats financiers de la brasserie.

\* Canadian Breweries Limited - Assemblée annuelle des actionnaires, 1970. Procès-verbal de l'assemblée et allocution du président du conseil d'administration, page 8.

A l'heure actuelle, Beamish and Crawford possède une petite part (un peu plus de 6 %) du marché irlandais de la bière, qui est dominé par les filiales des grandes brasseries britanniques.

Tableau 19  
Beamish and Crawford Ltd  
Résultats financiers, 1971-1977

Exercices clos le 30 juin	1971	1972	1973	1974	1975	1976*	1977*
Ventes (en millions de barils)	165	195	230	250	199	200	182
Ventes (en millions de \$)	9	12,8	15,2	16,9	17,3	18,8	18,9
Bénéfices nets (en milliers de \$)	(160)	360	499	561	246	116	(203)
Bénéfices par baril	(0.97)	1.85	2.17	2.24	1.24	0.58	(1.12)

Phillips Brothers Oil and Gas Ltd

En juin 1971, la compagnie annonça l'acquisition de Phillips Brothers Oil and Gas Ltd, société privée de Calgary. L'acquisition comprenait une participation de 50 % dans Kodiak Oil and Gas Inc., petite société américaine qui avait appartenu auparavant à Phillips Brothers. La transaction complète s'élevait à 13,5 millions de dollars.

A l'époque de l'acquisition, la direction de Carling O'Keefe déclara qu'elle pensait que l'augmentation de la demande d'énergie ferait de Phillips Brothers un placement très intéressant à long terme. Il est probable que les lois fiscales de 1971 concernant l'exploitation pétrolière et gazière ont constitué une raison intéressante pour motiver ces placements.

Après la transaction, le nom de Phillips Brothers fut changé en celui de Star Oil & Gas Ltd. Au cours de sa première année sous la direction de Carling O'Keefe, une nouvelle direction fut nommée (Mitchell and Associates Ltd) et l'exploration et l'acquisition de concessions furent accélérées. Des ventes de 1,7 million et des bénéfices nets de \$260 000 furent enregistrés cette année-là. A la date du 30 juin 1973, les concessions pétrolières et gazières avaient une valeur comptable nette de 13,4 millions évaluée à 20,3 millions par une société indépendante d'analyse des réserves pétrolières.

Au cours de l'exercice financier 1974, la société a abandonné tout nouveau projet de mise en valeur et d'exploration à cause des modifications apportées à la *Loi de l'impôt sur le revenu* qui ont réduit considérablement

\* Exercice clos le 31 mars.

l'encaisse des entreprises de l'industrie pétrolière et gazière. Durant l'exercice financier 1975, la direction a modéré son attitude, et Star a participé au forage de neuf puits et a acquis des participations dans des concessions de prospection pétrolière et gazière d'une superficie de 18 784 acres. Au cours de l'exercice 1976, Star a poursuivi son actif programme avec l'acquisition d'autres concessions de prospection d'une superficie de 23 414 acres.

La direction a décidé d'abandonner au cours de l'exercice financier 1976 la méthode habituelle de comptabilisation des frais d'exploitation au profit de la méthode dite du coût intégral. Ce changement a porté les bénéfices pour l'exercice 1975 de \$200 000 à \$932 000. Au cours de l'exercice 1976 les ventes ont atteint 4,8 millions et les bénéfices nets 2,3 millions de dollars, et durant l'exercice 1977, les bénéfices ont été de 2,4 millions pour des ventes de 6,1 millions de dollars. La position de Carling O'Keefe est insignifiante dans l'industrie pétrolière et gazière qui est dominée par les entreprises multinationales de bien plus grande taille.

#### Doran's Breweries and Beverage Co.

Le 31 août 1971, Carling O'Keefe a acquis toutes les actions en circulation de Doran's Northern Ontario Breweries Ltd et Doran's Beverage Co. Ltd pour la somme de 3,8 millions. Doran's, une entreprise familiale, exploitait dans le nord de l'Ontario quatre brasseries d'une capacité globale de 335 000 barils. Il s'agissait d'une entreprise dominante sur le marché de la bière dans cette région, mais qui n'avait qu'une part minime du marché de la bière en bouteilles. Doran's Beverage Co. détenait les concessions locales pour Canada Dry, Orange Crush, Pepsi-Cola et Seven-Up; elle fabriquait et vendait également ses propres boissons gazeuses. Avant l'acquisition, les ventes étaient évaluées à environ 10 millions de dollars par an, les bénéfices atteignant près de \$250 000.

En prenant comme base de calcul une évaluation prix-bénéfices de 10 à 12 fois les bénéfices pour les petites entreprises privées de boissons gazeuses, le prix d'achat de 3,8 millions payé par Carling O'Keefe semblait généreux. Une autre méthode d'évaluation est fondée sur la capacité de production. Des ingénieurs ont fait observer qu'un accroissement de capacité de production équivalant pour Carling O'Keefe aurait coûté environ \$25 le baril soit 8 millions de dollars. Toutefois, les fabriques de Doran, vétustes et petites, n'auraient pu apporter une solution aux problèmes de capacité de production dans le sud de l'Ontario s'il y en avait eu effectivement. Le prix de \$10 le baril ou 3,4 millions aurait été un prix raisonnable, avec une somme supplémentaire pour la concession de boissons gazeuses. Compte tenu du fait que les perspectives d'avenir pour une petite brasserie familiale dans une industrie dominée par des entreprises géantes étaient minces, l'offre était probablement très équitable.

Dans l'année qui a suivi l'acquisition, les bénéfices de la Doran's ont augmenté de 30 %, mais Carling O'Keefe ne fait aucune mention de la compagnie dans ses rapports annuels depuis 1972. On sait qu'une entreprise de boissons gazeuses à Thunder Bay est venue s'ajouter à Doran's Beverage en 1973 et on croit comprendre que Doran a continué à exploiter toutes ses brasseries et employait à peu près le même nombre de personnes qu'au moment de l'acquisition.

En juin 1977, Doran a été vendue à un groupe de ses employés pour un prix estimatif de 4,5 millions.

#### Droits de production et de commercialisation des bières Carlsberg et Tuborg

A l'automne de 1971, Carling O'Keefe conclut un accord de coopération à long terme avec United Breweries Limited, de Copenhague, les fabricants des bières Carlsberg et Tuborg, par lequel elle obtenait les droits de production et de commercialisation de ces deux marques aux Etats-Unis, au Canada et en Irlande. Les redevances étaient payables en montants forfaitaires jusqu'au 30 septembre 1974, et par la suite calculées en fonction des ventes totales de tous les produits de brasserie à des taux variant selon le volume et les prix de vente des produits. L'accord est annulable à vingt ans d'avis ou plus tôt si certaines conditions (non rendues publiques) ne sont pas remplies.

Il semble que la principale raison d'avoir conclu cet accord était la conviction de la direction de Carling O'Keefe que Tuborg, si elle était fabriquée et vendue comme bière de luxe aux Etats-Unis, contribuerait à rentabiliser les brasseries américaines. On escomptait également que Carlsberg augmenterait les bénéfices au Canada et empêcherait peut-être une nouvelle détérioration des ventes.

Les résultats avec les bières Carlsberg et Tuborg ont été au mieux mitigés, mais un élément de l'accord qui a reçu peu de publicité a aidé la compagnie. L'accord permettait à Carling O'Keefe d'avoir accès aux travaux de recherche et aux connaissances techniques de United Brewers. Par conséquent, au cours de l'exercice 1973, la société a été en mesure de réduire considérablement ses activités locales de recherche et de développement en matière de fabrication de la bière (d'un montant de \$400 000 par an\*) car la recherche et le développement étaient faits sur assignation à Copenhague.

#### Gramercy Holdings Ltd et Grower's Wine Co. Ltd

Le 29 février 1972, Carling O'Keefe fit l'acquisition de 75 % des actions de Gramercy Holdings Ltd pour 14,4 millions de dollars, avec l'engagement d'acheter les actions restantes aux actionnaires minoritaires pour une somme minimum de 4,8 millions, avant la fin de l'exercice financier 1978. La société avait été vendue à Carling O'Keefe et M. Torno (un actionnaire minoritaire de Gramercy et spécialiste réputé des vins), pour une somme totale de 19 millions par Distilleries Seagram Ltée. A ce moment-là, les ventes étaient évaluées à quelque 3 millions de gallons par an, soit 15 millions de dollars, tandis que le bénéfice net était d'environ \$900 000. En fait, l'action de Gramercy a été vendue à 29 fois le montant des bénéfices, ce qui était une évaluation prix-bénéfices normale pour les entreprises

\* Canadian Breweries Limited, assemblée annuelle des actionnaires, 1974, Procès-verbal de l'assemblée et allocution du président du conseil d'administration, page 7.

vinicoles au début des années soixante-dix. Toutefois, ce prix d'achat était peut-être trop généreux, car Seagram était autorisée à a) éliminer la haute direction qui avait fait de Gramercy une des principales sociétés vinicoles du Canada et b) réintégrer le domaine des vins en 1973, en faisant construire, au Québec, une nouvelle installation qui allait fabriquer des vins à partir de concentrés de raisins importés plutôt que de raisins canadiens. Il y avait toutes les probabilités que la nouvelle entreprise de Seagram allait fabriquer un meilleur produit que celui de Gramercy Holdings ou de Jordan Valley, ainsi qu'elle se nomme maintenant.

Il n'y a eu aucun signe de mécontentement de la part des actionnaires minoritaires au sujet de cette acquisition, car dans l'ensemble, la transaction a été approuvée. L'industrie vinicole était considérée comme le secteur le plus intéressant du marché des boissons alcoolisées au Canada. Toutefois, certains analystes en placements ont mis en doute la viabilité de l'investissement, étant donné l'étroitesse du marché du vin au Canada et ses principales conséquences sur la rentabilité de Carling O'Keefe.

Il est difficile d'évaluer les répercussions de l'acquisition, car Jordan Valley fut entièrement consolidée immédiatement après l'acquisition. Une nouvelle direction, dirigée par Peter Zachary, ancien vice-président, Finances, de Carling O'Keefe, fut mise en marche chez Jordan, de nouveaux programmes de commercialisation élaborés et de nouvelles marques lancées.

Avant longtemps, Carling O'Keefe était activement engagée dans des discussions avec Imasco Limited avec l'intention d'acquérir de cette entreprise son lot d'actions lui donnant un intérêt majoritaire dans Grower's Wine Company, négociant en vins de l'ouest du Canada; la transaction fut conclue en février 1973 pour la somme de 10,4 millions. A l'époque, les bénéfices de Grower's étaient d'environ \$300 000 sur des ventes de 7,5 millions, ce qui fait que, d'après l'évaluation prix-bénéfices, l'offre était là aussi presque généreuse.

Peu après les acquisitions, les coûts augmentèrent et les marges bénéficiaires fléchirent considérablement. Un certain nombre de mesures visant à réduire les coûts furent adoptées, notamment la fermeture d'une fabrique de vins à New Westminster, en Colombie britannique. Les résultats financiers sont donnés au tableau 20. La baisse des bénéfices par gallon reflète une augmentation des coûts du raisin et des bouteilles et une hausse importante des frais de commercialisation, qui n'ont pas été totalement compensées par le relèvement des prix et l'accroissement du volume des ventes.

Avec plus de 30 % du marché national du vin, il n'y a pas de doute que les fabriques de vin de la société allaient être une force avec laquelle compter dans un marché ouvert ou sans contraintes. Toutefois, comme la bière, le vin est réglementé par les pouvoirs publics. Les régies provinciales des spiritueux sont les consommateurs et il n'y a pas de réductions de prix, de remises, ni de pratiques du genre. Comme les principales matières premières (les raisins) doivent être achetées par l'intermédiaire d'un office de commercialisation sous l'égide des pouvoirs publics provinciaux et que les concentrés importés ne peuvent pas être utilisés avant que tous les raisins canadiens aient été vendus, les entreprises individuelles ont peu d'incidence sur le viticulteur.

Tableau 20  
 Jordan Valley Wines Limited  
 Résultats financiers, 1972-1977

Exercice clos le 30 juin	1972*	1973	1974	1975	1976**	1977**
Ventes (en millions de gallons)	1,103	3,907	4,951	4,698	4,891	4,8
Ventes (en millions de \$)	4,8	18,7	24,4	27,3	30	29,3
Bénéfice net (en millions de \$)	0,3	0,5	0,7	0,8	1,2	(0,3)
Bénéfices par gallon (en cents)	29,2	13,2	13,8	17,9	24,5	(0,7)

Trois entreprises rivalisent par la taille avec Jordan Valley : T. G. Bright, Andres Wines et Labatt's, dont les marques de vins comprennent Chateau-Gai, Chateau-Cartier, Casabello et Normandy. Ensemble, ces entreprises dominent le marché canadien du vin. Des filiales de plus grandes sociétés bien pourvues en ressources financières (Calona Wines de Standard Brands, Maison Secrestret de Seagram) intensifient la concurrence sur le plan des marques; les petits négociants en vins n'ont pas, eux, les ressources financières pour concurrencer avec succès pendant une longue période. Les grandes sociétés sont capables de consacrer plus d'argent à la publicité, ainsi qu'à la recherche et au développement, augmentant ainsi d'autant leurs chances de réussite.

La plus grande concurrence vient de certaines régies provinciales des spiritueux qui importent, mettent en bouteilles et vendent leurs propres marques de vin à prix intéressants. Inutile de le dire, le fait que le client numéro un des sociétés vinicoles canadiennes soit également leur concurrent donne lieu à des contestations dans l'industrie.

National Brewing Co.

A la fin d'octobre 1975, Carling O'Keefe a augmenté d'une façon marquée sa part du marché américain de la bière en faisant l'acquisition de l'actif de brasseries et des marques de commerce de The National Brewing Co., de Baltimore. (Les principales marques étant : Colt .45, National Premium, National Bohemian et Malt Duck.) La transaction prévoyait un paiement en espèces de 16,5 millions plus un maximum de 9 millions établi d'après le pourcentage des bénéfices de Carling National Breweries Inc. -- la nouvelle firme devant être formée par la fusion de Carling Brewing et de National Brewing -- au cours d'une période de sept ans commençant le 1<sup>er</sup> avril 1976.

\* Quatre mois seulement.

\*\* Exercice clos le 31 mars.

L'acquisition, qui était très mal vue des analystes en placements, est, selon l'entreprise, la première étape d'un programme de redressement de la filiale américaine de brasserie grevée par des pertes successives. National Brewing était une brasserie familiale ayant des ventes d'environ 2,3 millions de barils (en comparaison de 3,4 millions de barils pour Carling). Elle avait des brasseries à Baltimore et à Phoenix, mais seule la brasserie de Baltimore était d'une taille suffisante pour réaliser des économies d'échelle.

Depuis la mise en route du programme, Carling National Breweries Inc., qui a succédé à Carling Brewing Company Incorporated, a groupé et restructuré l'organisation des ventes et centralisé les services directoriaux à Baltimore, au Maryland. Une brasserie d'une capacité de production d'un million de barils à Natick, au Massachusetts, a été fermée pour consolider la production.

Ceux qui critiquent l'acquisition sont très préoccupés par la valeur passive que représentent certaines des marques de National, en particulier Colt .45, qui est une boisson maltée dont la teneur en alcool est plus élevée que celle de la bière ordinaire et qui est souvent considérée comme une bière plus maltée et plus forte. Le marché a connu récemment une très rapide évolution au profit des bières légères et à faible teneur en calories; or Colt .45 constituerait plus de la moitié des ventes de National.

Beaucoup d'adversaires de l'acquisition pensent que le programme de consolidation n'est qu'un gaspillage d'argent qui pourrait servir à des fins plus utiles et montre le manque total d'égard pour l'actionnaire minoritaire, qui lui aurait recommandé la liquidation des brasseries américaines. Ils font également observer que si, par hasard, Carling National peut augmenter ses ventes de 3 % par an, proportionnellement à la croissance du marché au cours des deux prochaines années, elle aura un important problème de capacité de production en 1978. La solution de ce problème exigera des dépenses en immobilisations considérables et (ou) l'acquisition d'une autre brasserie.

Les analystes et les milieux financiers ont estimé en général que la décision de poursuivre les activités aux Etats-Unis était venue de Rothmans of Canada et peut-être même du groupe Rothmans. Cependant, il faut noter que les directions de RPM et de Carling O'Keefe ont souligné que cette décision avait été prise exclusivement par le conseil d'administration de Carling O'Keefe.

#### Carling O'Keefe Limitée et sa responsabilité sociale

On ne peut séparer l'évaluation du rôle social de Carling O'Keefe de l'étude précédente sur la responsabilité sociale de Rothmans. Sous la direction de Rothmans, Carling O'Keefe jouit d'un beaucoup plus grand - et probablement meilleur - prestige dans le public qu'à l'époque où elle était dominée par Argus.

Le programme d'appui actif de la société à des manifestations sportives et culturelles ainsi qu'à des activités communautaires est très important, notamment l'appui financier à la Fondation des sports O'Keefe, à la Fondation

des arts communautaires Carling et aux caravanes d'activités sociales. Ces services ont commencé en 1973 avec le retour au sein de la direction de Carling O'Keefe du grand spécialiste de la commercialisation de chez Rothmans, Wilmat Tennyson. Les mesures de réglementation de la commercialisation de la bière établies par les régies provinciales des spiritueux ont contraint à innover dans le domaine de la promotion, et c'est ainsi que le programme d'appui de la compagnie à des manifestations culturelles, sportives et autres a été mis sur pied. Le programme est avant tout une partie intégrante de la stratégie globale de commercialisation de Carling O'Keefe et, en second lieu seulement, une manifestation de sa responsabilité sociale en tant qu'entreprise.

Il est assurément très difficile d'évaluer le niveau de conscience sociale sans prendre position sur la moralité des produits. Carling O'Keefe et sa société mère, Rothmans de Pall Mall, sont des entreprises dominantes dans la fabrication de deux produits très exposés aux yeux du public qui apportent à la fois de la satisfaction et parfois de la détresse à certains Canadiens. Toutefois, il faut dire que, pour les deux entreprises, se soucier directement des problèmes médicaux et sociaux associés à leurs produits pourrait être interprété par certains comme une reconnaissance de culpabilité, ce que ces entreprises ne peuvent accepter.

### Conclusion

D'avantage encore que l'industrie du tabac, l'industrie de la bière illustre le fait que la concentration de la puissance industrielle est assujettie aux pouvoirs publics, en particulier au niveau provincial. L'établissement des prix, la distribution et la commercialisation sont sévèrement réglementés. Mise à part la concentration du marché entre les trois principales brasseries, la multitude de règlements provinciaux a amené des entreprises à abandonner leurs projets de se lancer dans la fabrication de la bière et en a contraint d'autres à s'en retirer.

Au moment de l'acquisition par Rothmans en 1968-1969, Carling O'Keefe perdait rapidement sa position dominante dans l'industrie. Rothmans a liquidé près de 43 millions de dollars d'éléments d'actif pour financer des investissements futurs. Il semble, cependant, que l'utilisation fructueuse des importantes liquidités ainsi réunies ait été entravée par les problèmes du secteur des brasseries. La persistance de ces problèmes jusqu'à maintenant a considérablement réduit la position d'influence et l'importance de Carling O'Keefe dans l'ensemble de l'industrie.

Les résultats financiers indiquent que le programme d'acquisition de Carling O'Keefe sous la direction de Rothmans n'a pas connu un succès retentissant. Le rendement du capital investi dans les branches vinicole, pétrolière et gazière, dans lesquelles elle a diversifié son activité, a été faible. En outre, les problèmes insurmontables de la division des brasseries aux Etats-Unis ont drainé des liquidités (environ 10 millions de dollars), ainsi que le temps et les compétences de la direction.

Pour quelqu'un de l'extérieur, il est difficile d'évaluer le fonctionnement du mécanisme de prise de décision. Pendant des années, des journaux

ont affirmé, mis en lumière et donné fortement à entendre que les grandes décisions chez Carling O'Keefe Limitée étaient prises à Londres par les membres du groupe Rothmans. En novembre 1975, le *Toronto Star* écrivait que la direction relevait directement de Londres. Toutefois, les dirigeants de Rothmans de Pall Mall Canada Limitée et de Carling O'Keefe Limitée affirment que l'article du *Star* est erroné. Une analyse subjective des hommes à la haute direction de Carling O'Keefe Limitée fait dire qu'il est peu probable que les grandes décisions soient prises ailleurs; toutefois, on peut se demander jusqu'à quand un actionnaire majoritaire restera à l'écart si les résultats financiers ne s'améliorent pas.

## RESUME DES CONSTATATIONS

L'historique des sociétés Rothmans de Pall Mall et Carling O'Keefe relaté dans la présente étude révèle un certain nombre de faits qui intéresseront la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés. Ils sont récapitulés brièvement dans ce chapitre.

### Influence de la concurrence

1. A cause du grand nombre de règlements et de directives qui régissent l'industrie du tabac, le pouvoir réel est concentré entre les mains des pouvoirs publics, qui influent facilement sur les prix (par les taxes d'accise et de vente), la commercialisation et le produit. Toutefois, c'est la nature oligarchique actuelle du marché qui empêche toute nouvelle concurrence, en particulier de la part des petits fabricants de cigarettes canadiens. (Aucune des quatre entreprises qui dominent plus de 99 % de l'industrie n'est sous prépondérance canadienne.)

2. Dans l'industrie de la bière, les pouvoirs publics sont là aussi un élément dominant. Ils fixent le prix et décident de ce qui est autorisé dans les programmes de commercialisation, comme le contenu de la publicité, la forme des bouteilles, le choix des moyens d'information à utiliser et la distribution. En 1974, un brasseur a vendu son entreprise après avoir perdu 5 millions en trois ans, estimant qu'aucune nouvelle entreprise ne pouvait soutenir la concurrence dans un marché qui était si rigoureusement réglementé sur le plan de la commercialisation.

Toutefois, le principal élément influant sur la concurrence est la concentration de plus de 95 % du marché entre trois brasseries. Depuis 1970, quatre petites brasseries indépendantes ont été achetées par les grandes; trois restent, et aucune n'a les ressources financières pour rivaliser bien longtemps avec les brasseries dominantes.

### Acquisitions

3. Le programme d'acquisitions de Rothmans de Pall Mall semble être fondé sur le désir du groupe Rothmans d'être plus efficace et plus présent sur le marché nord-américain. Il ne fait pas de doute que les transactions n'ont pas toujours été effectuées en toute indépendance. (Voir les acquisitions de Rock City, de Larus & Brother Co. et de Alfred Dunhill London Ltd.

4. Le programme d'acquisitions de Carling O'Keefe était exécuté parfois par des moyens discutables, selon les normes d'aujourd'hui, lorsque l'entreprise était sous la domination de E. P. Taylor et de Argus Corporation. Après la prise en mains par Rothmans, le rendement du capital investi dans les acquisitions a été très faible.

### Responsabilité sociale

5. Le fait que Rothmans de Pall Mall n'ait pas utilisé à bon escient les importantes liquidités et ressources financières de Carling O'Keefe a eu un effet négatif sur l'économie canadienne en ce sens que des emplois et des dépenses en biens et en services potentiels ne se sont pas réalisés.

6. La controverse au sujet des dangers pour la santé et des conséquences sociales des produits de l'entreprise soulève des questions au sujet de sa responsabilité sociale dans l'esprit de certains Canadiens.

### Direction

7. Le faible rendement du capital investi dans les acquisitions de Carling O'Keefe depuis qu'elle est sous la domination de Rothmans, ainsi que la continuation des problèmes dans le secteur des brasseries, a réduit non seulement les ressources financières de la société, mais également sa taille comme entreprise.

MEMBRES COMMUNS AUX CONSEILS D'ADMINISTRATION  
DE CANADIAN BREWERIES LIMITED ET DE  
ROTHMANS DE PALL MALL CANADA LIMITEE

1968

Joel W. Aldred  
C. F. W. Burns  
Sir Francis De Guingand  
John H. Devlin  
John E. Shaffner  
W. Tennyson

1971

Joel W. Aldred  
Sir Francis De Guingand  
John H. Devlin  
Paul J. Erasmus  
Robert H. Hawkes  
R. Saint-Laurent  
John E. Shaffner  
W. Tennyson

1969

Joel W. Aldred  
C. F. W. Burns  
Sir Francis De Guingand  
John H. Devlin  
Paul J. Erasmus  
R. Saint-Laurent  
John E. Shaffner  
W. Tennyson

1972

Joel W. Aldred  
Sir Francis De Guingand  
John H. Devlin  
Robert H. Hawkes  
R. Saint-Laurent  
John E. Shaffner  
W. Tennyson

1970

Joel W. Aldred  
Sir Francis De Guingand  
John H. Devlin  
Paul J. Erasmus  
Robert H. Hawkes  
R. Saint-Laurent  
John E. Shaffner  
W. Tennyson

1973

Joel W. Aldred  
Sir Francis De Guingand  
John H. Devlin  
Robert H. Hawkes  
R. Saint-Laurent  
John E. Shaffner  
W. Tennyson

Annexe A (*suite*)

1974

Joel W. Aldred  
Sir Francis De Guingand  
John H. Devlin  
Robert H. Hawkes  
R. Saint-Laurent  
John E. Shaffner  
W. Tennyson

1976

John C. Lockwood

1975

John C. Lockwood

