

Z1-1975/j-41-2F

2.50 #.

MAY 23 1970

BIBLIOTHÈQUE DES DOCUMENTS

# Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés



Étude no 2

**La société Brascan Limited**

Une analyse de sa structure corporative

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

**La société Brascan Limited**  
Une analyse de sa structure corporative

**E. Roy Birkett, B. Comm., M.B.A., C.F.A.**

Janvier 1976

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1977

En vente par la poste:

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

ou chez votre libraire.

N° de catalogue Z1-1975/1-41-2F

ISBN 0-660-00449-6

Canada:\$ 2,50

Autres pays:\$ 3

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 est M. Charles B. Loewen de la société Loewen, Ondaatje, McCutcheon & Co. Ltd, de Toronto.

La présente étude sur la société Brascan Limited fait partie d'une série de 12 études. Elle a été préparée par M. E. Roy Birkett, B. Comm. (Université de la Colombie britannique), M.B.A. (Harvard), C.F.A. M. Birkett, qui possède une vaste expérience des affaires acquise dans les domaines de la gestion industrielle et du commerce des valeurs, a occupé jusqu'à récemment le poste de président de la maison A.E. Osler, Norris, Gendron Ltée. Depuis avril 1976, il fait partie de la société MBA Securities Ltd, en tant qu'associé et analyste principal. Sa vaste expérience l'avait très bien préparé à entreprendre l'étude de la compagnie diversifiée qu'est Brascan Limited.

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 matières

Avant-propos	iii
Introduction	1
PREMIERE PARTIE	
Chapitre premier Brascan Limited	3
Chapitre II Brazilian Light and Power Company, Limited (1966-1969)	9
Chapitre III Brascan Limited (depuis 1969)	15
DEUXIEME PARTIE	
John Labatt Limited	39
Conclusions et remarques d'ordre général	61
Annexe A Etats financiers sommaires	65
Annexe B Brascan au Brésil	77
Annexe C Canadian Cablesystems Limited	81
Annexe D Ogilvie Flour Mills Company, Limited	85
Annexe E Laura Secord Candy Shops, Limited	89

Annexe F	
Chateau-Gai Wines Limited	93
Annexe G	
Canada Malting Co., Limited	97
Annexe H	
John Labatt Limited	
Capacité et emplacement des installations, 1945-1975	99
Annexe I	
Liste des administrateurs clés	101

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 John Labatt Limited Dossier corporatif, 1968-1970 (Exercice clos le 30 avril)	19
Tableau 2 Jonlab Investments Limited Participation dans John Labatt, 1967-1970	20
Tableau 3 Brascan (Brazilian Light and Power) Limited Dossier corporatif, 1966-1970 (Exercice clos le 31 décembre)	21
Tableau 4 Jonlab Investments Limited Bilan, 1974 et 1975	26
Tableau 5 Jonlab Investments Limited Placements et valeurs des actions recalculés, 1974 et 1975	28
Tableau 6 Great Lakes Power Corporation Limited Dossier corporatif, 1968-1972 (Exercice clos le 31 décembre)	35
Tableau 7 John Labatt Limited Part du marché canadien de la bière, 1956-1975	42
Tableau 8 John Labatt Limited Dossier corporatif, 1960-1964 (Exercice clos le 30 avril)	45

Tableau 9	
John Labatt Limited	
Dossier corporatif, 1965-1967	
(Exercice clos le 30 avril)	48
Tableau 10	
Ogilvie Flour Mills Company, Limited	
Dossier corporatif, 1964-1968	
(Exercice clos le 31 août)	50
Tableau 11	
Ogilvie Flour Mills Company, Limited	
Bilan, 1968	52
Tableau 12	
Laura Secord Candy Shops Limited	
Dossier corporatif, 1967-1969	
(Exercice clos le 30 juin)	53
Tableau 13	
John Labatt Limited	
Modification de sa capacité d'emprunt, 1970	55
Tableau 14	
Chateau-Gai Wines Limited	
Dossier corporatif, 1969-1963	
(Exercice clos le 30 avril)	58
Tableau 15	
Columbia Brewing Company Limited	
Dossier corporatif, 1970-1974	
(Exercice clos le 31 mars)	59



## INTRODUCTION

Le choix de Brascan Limited, parmi les corporations à étudier, était judicieux pour diverses raisons. D'abord, il va sans dire, à cause de son importance; en effet, du point de vue de l'actif, cette société occupe le sixième rang parmi les compagnies canadiennes, et elle se situe dans le premier tiers de la liste, publiée par *Fortune Magazine*, des 300 plus grandes compagnies industrielles situées hors des Etats-Unis. Puis, il y a la participation de Brascan au rapatriement de l'industrie canadienne. Dès ses débuts, sous le nom de Brazilian Traction, Light and Power Limited, Brascan comptait une branche canadienne; elle n'a pas fait de gros investissements chez nous avant 1967 et n'est devenue une corporation canadienne payant des impôts au Canada qu'en 1971. En 1967, la compagnie est parvenue, de concert avec Jonlab Investments Limited et Investors Mutual of Canada Limited, à rapatrier les actions John Labatt Limited que détenaient alors des Américains. Brascan a été elle-même, par la suite, l'objet d'une tentative de mainmise par l'International Utilities Corporation, mais elle a pu y résister grâce à l'aide de Jonlab et de Labatt.

Deux éléments émanent de cette dernière considération. Le premier, c'est la forte influence qu'exercent les décisions des gouvernements canadien et étrangers sur le processus de rapatriement. Le second, ce sont les genres de groupements de sociétés qui ont résulté de ce processus; de fait, la structure de la présente étude tient compte de l'évolution et des rapports historiques des trois compagnies, Brascan, Jonlab et Labatt, lesquels ont abouti à la situation présente où Brascan, société de gestion de placements, possède de forts investissements dans la compagnie Labatt, et où Jonlab est pratiquement devenue une filiale en propriété exclusive.

La première et principale partie du présent rapport est donc consacrée à Brascan Limited, c'est-à-dire à son évolution depuis les débuts, en 1912, à ses placements au Canada depuis 1966 et à ses rapports financiers et de gestion avec les compagnies canadiennes dans lesquelles elle a de forts intérêts (en somme, à l'historique de ce que nous avons appelé la *trotka* Brascan, Jonlab, Labatt) et la deuxième, à l'histoire de John Labatt Limited. Une troisième partie renferme des conclusions et des observations d'ordre

général. L'historique des principales filiales et leurs états financiers figurent en annexe.

Les renseignements contenus dans le présent rapport proviennent de documents déjà publiés ainsi que d'entrevues.

## PREMIERE PARTIE - CHAPITRE PREMIER

BRASCAN LIMITED

### Introduction

Le récit de la participation de Brascan au développement des entreprises au Canada débute par sa propre situation en tant que compagnie canadienne. Bien que les compagnies qui ont donné naissance à Brascan Limited aient été constituées au Canada dès 1899, cette entreprise est demeurée, pendant une bonne partie de son histoire, aux mains d'Américains et d'Européens. Mais comme d'autres grandes sociétés canadiennes, Brascan est devenue la propriété de Canadiens au cours des quelques dernières années. Après avoir atteint un sommet de 51,4 % en 1954, la participation canadienne a baissé à 18 % en 1969, pour remonter à 54 % au 31 décembre 1975.

En 1969, Brascan a connu une crise de contrôle lorsque International Utilities Corporation, qui détenait environ 11 % des actions Brascan, a voulu faire mainmise sur cette compagnie. Mais cette tentative ayant échoué en 1970, les actions que détenait International Utilities ont alors été acquises par Jonlab Investments Limited. Celle-ci détient toujours le plus fort bloc d'actions Brascan, soit 8,1 %. En 1975, Brascan possédait plus de 99 % de la compagnie Jonlab.

A l'heure actuelle, aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires ne contrôle Brascan. Compagnie canadienne, elle n'est pas une personne non admissible aux termes de la *Loi sur l'examen de l'investissement étranger*. Elle peut donc acquérir le contrôle d'entreprises canadiennes bien que 60 % seulement des actions soient détenues par des Canadiens et qu'elle soit dotée d'un conseil d'administration international.

En juillet 1975, le *Financial Post* rangeait Brascan sixième parmi les compagnies canadiennes quant à l'actif, dixième quant aux bénéficiaires et dix-neuvième quant aux ventes. En août 1975, le *Fortune Magazine*, dans sa liste des 300 plus grandes compagnies industrielles hors des Etats-Unis, plaçait Brascan cinquante-quatrième quant aux bénéficiaires et quatre-vingt-dix-huitième quant à l'actif. Mais de ses avoirs globaux de 2,2 milliards de dollars (U.S.) au 31 décembre 1975, ses investissements au Canada n'atteignaient que 293 millions de dollars (U.S.).

Brazilian Traction, Light and  
Power Company Limited (jusqu'à 1966)

Brascan Limited a été érigée en corporation en juillet 1912 sous son nom originel de Brazilian Traction, Light and Power Company, Limited, mais ses débuts remontent au tournant du siècle, alors qu'a été constituée São Paulo Tramway, Light and Power Company.

A l'époque où le monde, en 1899, subissait des transformations extraordinaires par suite des techniques nées de la révolution industrielle, les deux plus grandes villes du Brésil, Rio de Janeiro et São Paulo, étaient pratiquement dépourvues d'énergie électrique. L'association fortuite d'un jeune brésilien et d'un citoyen canadien, suivie d'une promesse d'aide financière canadienne, aboutit à la création de São Paulo Tramway, Light and Power Company, Limited (qui est devenue par la suite São Paulo Light).

Constituée en 1899, la nouvelle compagnie mit son premier tramway électrique en service en mai 1900 au moyen d'énergie tirée d'une usine thermoélectrique; or, dès le mois d'août 1901, elle pouvait exploiter l'énergie produite par la première centrale hydroélectrique de São Paulo. En 1904, on constitua une deuxième compagnie, Rio de Janeiro Tramway, Light and Power Company Limited, pour la distribution d'énergie électrique au service de tramways ainsi qu'aux industries, aux foyers et aux rues de Rio. Sa première usine hydroélectrique fut construite en 1905.

La compagnie, communément appelée *The Light* par les Brésiliens d'alors et d'aujourd'hui, assurait au midi central du Brésil l'énergie électrique nécessaire à son essor industriel et urbain; son objectif principal consistait à obtenir des concessions hydrauliques et à en tirer l'énergie électrique nécessaire à l'exploitation de services de tramways dans les régions de São Paulo et de Rio de Janeiro.

En 1912, la compagnie obtenait une charte fédérale et émettait pour 104 millions de dollars d'actions en échange des titres en circulation de diverses compagnies d'énergie électrique que des Canadiens possédaient au Brésil. En juillet 1912, par suite de cet échange d'actions, deux entreprises, São Paulo et Rio de Janeiro Tramway, Light and Power Corporation, sont devenues des filiales de la Brazilian Traction, Light and Power Company, Limited, dont le siège social était situé à Toronto.

En 1913, grâce à une émission de 10 millions de dollars d'actions privilégiées, 6 %, Brazilian Traction a pu poursuivre l'expansion de ses aménagements électriques. De 1915 à 1928 inclusivement, la compagnie s'est portée acquéreur de divers services publics au Brésil, notamment de services de tramways, d'autobus, de téléphone, de gaz et d'eau.

En 1928, une émission d'actions ordinaires à une pour cinq rapporte 23 millions de dollars. En 1929, une émission de droits d'achat de 1/7 d'action ordinaire est acquittée par versements. La compagnie achète alors d'autres entreprises de téléphone et d'électricité.

En mai 1949, la société Brazilian Traction passe à l'histoire financière comme ayant été la première compagnie privée à obtenir un emprunt de la

Banque internationale pour la reconstruction et le développement, connue sous le nom de Banque mondiale. Garanti par le gouvernement du Brésil, cet emprunt de 75 millions de dollars va servir à faciliter l'expansion des services de la compagnie. Des emprunts obtenus ultérieurement de la Banque internationale ont servi à tripler la capacité génératrice de la compagnie et à plus que doubler ses installations téléphoniques.

Au cours des années 1950 et 1960, les intérêts de la compagnie dans les domaines de l'eau, du gaz et des tramways sont passés graduellement aux mains des villes et des Etats, tandis que les services de distribution d'électricité prenaient encore plus d'importance. Depuis 1960, la compagnie assure des services publics aux villes de Rio et de São Paulo, avec leurs 3 millions d'habitants chacune, ainsi qu'au port de Santos.

### L'inflation et les règlements de l'Etat brésilien

Durant les années 1950 et 1960, le Brésil a connu une période d'inflation marquée. Aussi, bien que les bénéfices de la compagnie soient passés de 10,1 millions de dollars américains en 1959 à 16,9 millions en 1960, cette augmentation était surtout attribuable à la modification du mode de dépréciation et à l'absence de toute charge d'amortissement. Les bénéfices redressés, en 1959, ont augmenté de 14,7 millions de dollars (U.S.) par suite de ces changements et sans ceux-ci, le bénéfice de 1960 serait devenu une perte de 4,2 millions; le bénéfice par action a baissé de \$1.43 en 1959 à 98 cents en 1960. L'augmentation des bénéfices en cruzeiros n'a pas compensé la dépréciation des devises.

La pénurie de capitaux retarda d'un an l'exécution d'un projet d'énergie hydroélectrique. Brazilian Traction surmonta cette difficulté par la vente, en juillet 1960, d'un million d'actions privilégiées à des citoyens du Brésil, ainsi qu'au moyen de financement provisoire. En juin 1960, les employés de certaines compagnies exploitantes reçurent une augmentation de salaire de 38 % sans que la société ait pu obtenir le moindre relèvement des tarifs.

La compagnie transféra ses services d'achat et d'ingénierie de Londres et de Toronto au Brésil, car les fournisseurs brésiliens étaient maintenant en mesure de faire des livraisons, tandis que le matériel acheté à l'étranger devenait de plus en plus coûteux à mesure que le cours du cruzeiro fléchissait.

Entre temps le gouvernement du Brésil, sous le régime du nouveau président, Janio Quadros\*, ayant manqué de capitaux étrangers, modifia radicalement son système monétaire, qui était fort complexe. Le gouvernement fit part de son intention d'établir un taux unique pour le cruzeiro. Il amorça des négociations, en vue du financement extérieur, avec le Fonds monétaire international et les milieux gouvernementaux et financiers de l'Europe et des Etats-Unis.

---

\* Outre l'inflation croissante, le Brésil traversait alors une période d'instabilité politique qui aboutit au renversement du gouvernement de João Goulart par l'armée en 1964. A l'époque, les militaires avaient encore la haute main.

En 1961, le gouvernement modifia le régime de retenues fiscales à l'égard des paiements d'intérêts à l'étranger en le rattachant au taux du cruzeiro sur le marché libre plutôt qu'au taux officiel. D'où augmentation très nette de la retenue fiscale.

Cette même année, la Banco Nacional de Desenvolvimento Economico (Banque nationale de développement économique) acheta 10 % des actions privilégiées de la compagnie au prix de 2 milliards de cruzeiros et participa aux bénéfices après un paiement de 12 % aux détenteurs d'actions ordinaires. Cette transaction entraîna une défalcation de 8,8 millions de dollars (U.S.) au compte du surplus gagné, la valeur du cruzeiro ayant baissé par rapport à la valeur de l'actif en dollars au moment de la vente. (La loi 3,470 adoptée en avril 1959 autorisait le redressement biennal du coût de l'usine en cruzeiros afin de tenir compte de l'inflation, mais aucune mesure officielle n'avait été prise pour y donner suite.)

En outre, le gouverneur de l'Etat dans lequel Rio est située tenta d'exproprier, chez lui, les avoirs téléphoniques de la compagnie; or ceux-ci constituaient 45 % de tous les biens de la compagnie dans le secteur du téléphone, évalués à 130 millions de dollars (U.S.). Le gouvernement fédéral du Brésil intervint pour empêcher le démembrement du réseau téléphonique national. En 1962, il manifesta, dans une série de décrets, son intention d'acheter les services publics sous contrôle étranger. Il n'entendait ni comprimer ni détourner les capitaux étrangers, mais 75 % de toutes les recettes devaient être réinvestis au Brésil. Toute mesure d'étatisation allait comprendre une disposition prévoyant un versement initial de 10 %.

En outre, la loi fédérale 4,156 menaçait de dilution grave le capital-actions de la compagnie. Les sociétés d'électricité allaient être tenues d'accepter, de certains clients, des participations au coût en capital des nouveaux raccordements. Les compagnies émettraient des actions donnant droit de vote en faveur d'un organisme d'Etat, lequel remettrait à ces clients ses propres actions sans droit de vote.

Enfin, une loi restrictive fut adoptée au sujet de l'exportation des bénéfices réalisés sur les investissements étrangers, ce qui mit fin à l'afflux de capitaux vers le Brésil. La compagnie fut constituée pour suspendre le paiement de dividendes sur les actions ordinaires.

Des négociations furent entamées avec le gouvernement brésilien en vue de l'étatisation du réseau téléphonique. A la fin de 1963, les tramways que la compagnie possédait toujours à Rio de Janeiro furent cédés à la municipalité. La direction de la compagnie annonça qu'aucune nouvelle expansion de la capacité de production d'électricité n'aurait lieu, sauf de concert avec le gouvernement.

A Pâques de 1964, à la suite d'une révolution, le président João Goulart quitte le pays et ses partisans sont limogés. Le maréchal Castello Branco est revêtu de pouvoirs capitaux spéciaux jusqu'au 31 janvier 1966, alors qu'un nouveau président dûment élu doit prendre les rênes de l'Etat.

Le nouveau gouvernement adopte une série de mesures rigoureuses destinées à stabiliser l'économie. Il diminue sensiblement les dépenses du secteur

public, abolit les primes aux importations et indexe les arrérages d'impôts de façon à tenir compte de la dépréciation de ses devises.

En novembre 1964, le ministère des Mines et de l'Energie accorde une majoration des valeurs comptables, en cruzeiros, des compagnies d'électricité à sept fois leur niveau antérieur, les nouvelles valeurs devant servir de base à une révision des tarifs. Le gouvernement ne lance pas d'émission en vertu de la loi fédérale 4,156 envisagée, évitant ainsi de diluer le capital-actions. A l'exception du téléphone, les services publics sous contrôle étranger ne vont pas être étatisés; le gouvernement entend favoriser les investissements étrangers grâce à une juste rémunération et à des tarifs satisfaisants.

Le concept du " service au prix coûtant " pour la fixation des tarifs d'électricité allait être mis en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1965. Le gouvernement devait établir des tarifs tenant compte de tous les frais d'exploitation, y compris la dépréciation, d'un certain amortissement de l'investissement et d'une rémunération calculée à 10 % du tarif de base, compte tenu du redressement monétaire.

Les bénéficiaires tirés par Brascan de ces services publics fournis au prix coûtant, au-delà des niveaux permis, devaient être mis en réserve et servir à combler les déficits ultérieurs, et vice versa.

En outre, certains fonds (dénommés fonds de réversion) produits par les dits tarifs devaient être versés par Brascan de façon régulière à la Centrais Electricas Brasileiras S.A. (Electrobras), l'organisme fédéral de l'énergie. Ces fonds devaient être calculés selon un régime d'amortissement fondé sur la durée utile estimative des biens en attendant leur rétrocession à l'autorité concessionnaire. Déposés dans des comptes bancaires spéciaux, ils allaient servir à acquitter en partie l'indemnité consécutive à la rétrocession. Ou bien, empruntés à 6 %, ils pouvaient servir à financer l'expansion des aménagements.

En 1965, le Brésil ayant réussi à reconstituer ses réserves de change étranger, le gouvernement libéra des fonds pour permettre aux filiales d'effectuer des paiements à leurs sociétés mères.

Au Brésil, les placements étrangers devaient être inscrits auprès de la Banco Central do Brasil (la banque centrale) avant toute exportation des bénéficiaires. Une nouvelle loi prévoyait la réinscription, de sorte que les remises à la société mère étaient provisoires. Néanmoins, Brascan recommença à verser des dividendes sur les actions ordinaires.

Un emprunt de 40 millions de dollars (U.S.), garanti par le gouvernement du Brésil, fut consenti par l'Agence de développement international pour une période de quinze ans à intérêt de 5,5 %. Remboursable en cruzeiros, cet emprunt représentait 35 % d'un programme d'immobilisations établi estimativement à 82 millions de dollars.

Le 1<sup>er</sup> janvier 1966, le gouvernement commença à effectuer des versements aux termes du contrat d'achat du réseau téléphonique.

L'indemnité convenue était de 96,3 millions de dollars (U.S.), dont les 10 premiers millions pouvaient être transférés hors du Brésil. Du solde de 86,3 millions, une tranche de 25 %, soit 21 millions, pouvait aussi être rapatriée, tandis que les autres 65 millions devaient être réinvestis au Brésil. Si les 31 millions susceptibles de rapatriement avaient été considérés comme remboursement de capital, ils auraient peut-être été passibles d'impôt de la façon ordinaire, une fois répartis entre les actionnaires. Aussi, la compagnie décida-t-elle de réinvestir cette somme et c'est ainsi qu'a débuté son programme d'investissements au Canada.

Les 86,3 millions précités portaient intérêt à 6 %, ce qui représentait, sur vingt ans, une somme additionnelle de 61,8 millions. D'où un total de 158,1 millions qui a été et est toujours remboursé en 10 versements trimestriels de 2,92 millions (= 29,2 millions de dollars U.S.) et 70 versements trimestriels de 1,84 million (= 128,8 millions U.S.). La répartition Brésil-Canada de 75-25 demeure en vigueur à l'égard de chacun des versements.

La vente consommée, la compagnie a changé sa raison sociale en celle de Brazilian Light and Power Company, Limited afin de bien refléter sa préoccupation principale, qui consiste à alimenter le sud central du Brésil en électricité.



## CHAPITRE II

### BRAZILIAN LIGHT AND POWER COMPANY, LIMITED (1966-1969)

Comme nous l'avons indiqué, le changement de la raison sociale de la compagnie, en 1966, a marqué le début d'un nouveau chapitre de son histoire, celui des investissements au Canada. Les bénéfices atteignaient presque un niveau sans précédent. Le Brésil avait reconstitué ses réserves de devises étrangères, les remises à l'étranger se limitant aux seuls capitaux enregistrés, et l'on avait recommencé à payer provisoirement le dividende annuel de \$1. L'exploitation du réseau téléphonique s'était soldé par la perte de \$944 000 (U.S.) en 1965, tandis que les intérêts sur le produit de la vente de ce réseau s'élevaient à 5,6 millions de dollars en 1966.

#### John Labatt Limited

C'est en 1967 que la compagnie a fait son premier placement important au Canada. Il s'agissait d'une somme de 21,1 millions de dollars consacrée au rapatriement d'un million d'actions John Labatt Limited que détenait alors Joseph Schlitz Brewing Company, de Wilwaukee (Wisconsin). Les autres 700 000 actions détenues par les entreprises Schlitz furent achetées par Jonlab Investments Limited (400 000) et Investors Mutual of Canada Limited (300 000). Le récit des efforts tentés par une compagnie américaine pour s'assurer le contrôle d'une société canadienne à la fois importante et prospère, de l'intervention du gouvernement des Etats-Unis et de la collaboration d'entreprises et de citoyens canadiens présente un intérêt tout particulier.

En 1964, Joseph Schlitz Brewing Company avait acheté 1 700 000 actions (39 %) John Labatt Limited, brasserie située à London, Ontario. Cette entreprise appartenait à des Canadiens depuis plus d'un siècle. Schlitz réussit à obtenir 750 000 actions directement de membres de la famille Labatt et 950 000 actions du public, par voie d'une offre générale aux actionnaires, le tout au prix de 39,1 millions de dollars. Le département de la Justice des Etats-Unis critiqua cette acquisition, alléguant que l'activité conjointe de Schlitz et de General Brewing Corporation, filiale américaine de Labatt, allait avoir des répercussions antitrust sur le marché de la bière de la côte ouest des Etats-Unis. En 1967, après de longs procès devant les tribunaux, la Cour suprême des Etats-Unis ordonnait à Schlitz de se départir de ses actions Labatt.

La direction de Labatt, appuyée par la plupart des membres de son conseil d'administration, s'était opposée dès le début aux tentatives de mainmise de la compagnie Schlitz. Invoquant le fléchissement des ventes comme raison valable, entre autres, de rapatrier le contrôle, Labatt s'occupa activement de trouver un acheteur canadien pour ses actions. A cette fin, elle confia à une société financière de Toronto, Triarch Corporation Limited, le soin d'élaborer un plan de rapatriement des actions Labatt. Pendant plusieurs mois, Triarch fit vainement de nombreuses démarches auprès de capitalistes canadiens et finit par proposer aux membres de la direction de Labatt et à leurs associés d'entreprendre la tâche eux-mêmes par le truchement d'une compagnie qui fut alors constituée sous le nom de Jonlab Investments Limited. Il fallait procéder ainsi, car Labatt n'avait ni les capitaux voulus ni une marge de crédit suffisante pour financer le rapatriement. Triarch finit par intéresser Brazilian Light and Power à sa proposition et cette compagnie fit ainsi son premier placement au Canada, avec les résultats que nous avons déjà indiqués.

La presse a applaudi, à l'époque, le retour de Labatt au Canada, bien que ce rapatriement n'ait pu être réalisé qu'à la suite de la recherche prolongée d'un acheteur canadien et n'ait été possible, par une ironie du sort, que grâce aux interventions de gouvernements étrangers. Brascan détient maintenant, par l'intermédiaire d'une filiale, 24 % des actions Labatt, après dilution intégrale. C'est le plus fort bloc d'actions de cette compagnie.

#### Rapports financiers et de gestion avec Brascan

Il existe entre les deux compagnies des rapports autonomes particuliers qui découlent du statut dont jouissait Brascan, à l'époque de l'achat de Labatt, en tant que corporation exploitant une entreprise à l'étranger sous le régime de la *Loi canadienne de l'impôt sur le revenu*. Afin de conserver ce statut, Brascan a dû renoncer à participer à la direction de la compagnie Labatt. Cette considération fiscale n'existe plus, mais les rapports avec Labatt sont demeurés sensiblement les mêmes. En voici l'exposé détaillé\* :

1. Sur le plan de l'exploitation, il n'existe aucun rapport entre Brascan et Labatt. Chaque compagnie possède, dans différentes villes, des bureaux et un personnel bien à elle.
2. Brascan et Labatt n'ont en commun que trois administrateurs; or ces trois personnes étaient déjà administrateurs de Labatt au moment de leur élection au conseil d'administration de Brascan.

---

\* Ainsi qu'en font foi les mémoires soumis par Brascan Limited et John Labatt Limited à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

3. Le conseil d'administration de Labatt est l'autorité suprême en ce qui concerne la direction de cette société. Il délibère sans consulter Brascan et dans les questions soumises aux actionnaires, Brascan n'exerce que les droits dont jouissent les autres détenteurs d'actions. La décision de soumettre une question à l'approbation des actionnaires est régie par les dispositions de la *Loi sur les corporations canadiennes* et d'autres mesures législatives; dans la plupart des cas il s'agit de l'élection annuelle des administrateurs, de la nomination de vérificateurs et de la confirmation des règlements adoptés par le conseil d'administration. Toute autre affaire, telle que l'achat ou la vente d'une entreprise, est laissée à la discrétion des administrateurs de Labatt.
4. Brascan ne s'est nullement élevée contre la dilution de sa participation à Labatt qui est résultée des transactions de financement public de cette compagnie.
5. Les deux compagnies ne participent conjointement qu'à une seule entreprise importante, soit l'exploitation de brasseries au Brésil\*. Cette initiative conjointe est née, d'une part, des capitaux dont Brascan disposait au Brésil et de sa connaissance des affaires locales et, d'autre part, de l'expertise de Labatt dans la préparation de la bière. (Labatt a été ou est encore associée à des entreprises de brassage à Trinidad et en Zambie et elle continue à rechercher, à l'étranger, des occasions de faire valoir ses talents dans ce domaine.) Les autres secteurs d'interaction consistent, pour la plupart, en des rapports sans lien de dépendance entre Labatt et Brascan International Trading Ltd, par exemple pour l'achat de produits sur les marchés mondiaux.
6. Il n'y a pas eu de déplacement de personnel de Brascan à Labatt, mais certains cadres de Labatt sont passés chez Brascan. Trois des dirigeants actuels de Brascan occupaient des postes semblables chez Labatt. Environ une demi-douzaine de cadres intermédiaires ont quitté Labatt pour se joindre à Brascan.
7. La principale banque canadienne de Labatt est la même que celle de Brascan. Toutefois, les emprunts de Labatt dans les secteurs institutionnel et privé sont faits indépendamment et sans aide de Brascan. Les deux compagnies ont les mêmes vérificateurs, mais cette association existait bien avant que Brascan devienne un actionnaire de Labatt. Chaque compagnie a ses propres registraires, agents de transfert et avocats-conseils.
8. Brascan traite ses placements dans les actions Labatt selon la méthode du coût\*\*, par opposition à celle de la valeur de consolidation qui est habituelle lorsqu'une compagnie est effectivement contrôlée.

---

\* Annexe B.

\*\* Brascan a adopté la méthode de comptabilisation à la valeur de consolidation durant le troisième trimestre de l'année financière 1976.

9. Le principal lien entre les deux compagnies est J. H. Moore, président du conseil d'administration de Labatt, qui a été élu président de Brascan deux ans après que celle-ci eut acheté ses actions Labatt. M. Moore n'est pas directeur général de Labatt et ne fait pas partie de son comité de gestion.

#### Les investissements de Brascan au Brésil

Au cours de 1966, la compagnie a lancé un programme de diversification au Brésil. Elle a placé 7 millions de dollars (U.S.), provenant de la vente du réseau téléphonique, dans six entreprises brésiliennes.

En 1966, Brazilian Light and Power a consenti à réinvestir au Brésil, au cours de la période de remboursement de vingt ans, 65 millions (U.S.) des 96 millions provenant de la vente du réseau téléphonique. Elle a accéléré le rythme de son programme d'investissement au Brésil en plaçant des fonds dans des entreprises autres que les services publics à travers le pays, y compris les régions peu développées. Un accord a été conclu avec Celanese Corporation, de New York, en vue de la production de filés de nylon au Brésil. La compagnie a ainsi participé à 45 % à Celanese do Brasil S.A., au coût de 5 millions (U.S.). Elle a liquidé cet avoir en 1973.

En 1967 également, la compagnie a opéré la fusion de ses sept filiales brésiliennes du secteur de l'électricité, São Paulo Light S.A. ayant absorbé l'actif et le passif des six autres sociétés. São Paulo Light est alors devenue Light-Serviços de Electricidade S.A. A l'heure actuelle, celle-ci fournit l'électricité à plus de 20 millions d'habitants de la zone qui lui est concédée, dans la région de São Paulo et de Rio de Janeiro; elle compte près de 4 millions de clients dans les secteurs industriel, commercial et résidentiel. Cela représente environ 43 % de toute l'énergie électrique consommée au Brésil.

#### Tarifs, enregistrement et dividendes

Au printemps de 1967, un nouveau gouvernement a pris le pouvoir au Brésil et il a continué à lutter pour réduire l'inflation et rétablir la stabilité économique.

Une commission gouvernementale s'occupait, depuis plusieurs années, d'établir l'assiette des tarifs des services publics; or ses travaux se compliquaient du fait que les capitaux originels étaient parvenus au Brésil plus de soixante ans auparavant. Tous les revenus provenant de ces services restaient donc provisoires jusqu'à l'achèvement de la tâche confiée à la commission. Mais comme nous l'avons déjà rappelé, on pouvait faire remise provisoire de dividendes, en attendant l'enregistrement définitif du capital. Cet aspect provisoire a été modifié en 1967, et l'enregistrement définitif est devenu une affaire pressante, car une partie seulement des dividendes de la filiale brésilienne du secteur électrique (*The light*) pouvait être convertie en dollars et versée en dividendes.

En 1968, l'équivalent d'une émission d'actions de 14 millions de dollars (U.S.), lancée au Brésil par la compagnie, a eu pour effet de majorer de 5 % la participation minoritaire et de la porter ainsi à 17,5 %. Le placement en obligations dans la compagnie était inscrit comme investissement étranger par la Banque centrale, mais le gros du placement en actions ne l'était toujours pas, de sorte qu'une partie seulement (47,7 %) des dividendes déclarés pouvait être convertie en dollars et utilisée par la société mère. Le placement dans la filiale du secteur gazifère, à São Paulo, était enregistré, mais les placements dans les filiales des secteurs non publics ne l'étaient pas.

En 1969, Brazilian Light and Power Company, Limited, est devenue Brascan Limited, reflétant ainsi la participation de la compagnie à l'activité économique de deux pays, le Canada et le Brésil.

BRASCAN LIMITED (depuis 1969)

Le changement de raison sociale et la réorganisation de la structure corporative tenaient compte du double rôle de la corporation en tant que société de placement et que gestionnaire de ses propres entreprises publiques au Brésil. La compagnie était alors considérée, aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada, comme une corporation exploitant une entreprise à l'étranger, statut qu'elle ne pouvait conserver que si la participation aux compagnies canadiennes demeurait minoritaire, comme dans le cas de Labatt. (Toutefois, une participation majoritaire aux sociétés d'exploitation minière était permise et les investissements à l'étranger ne faisaient l'objet d'aucune restriction.)

Le 1<sup>er</sup> janvier 1969, les biens de Brascan dans le secteur brésilien de l'électricité ont été transférés à une nouvelle corporation opérant à l'étranger, Brazilian Light Limited. Les revenus de cette compagnie pouvaient passer à la société mère francs d'impôt; cette dernière conservait son statut de compagnie opérant à l'étranger, sauf les réserves mentionnées à l'aliéna précédent. De plus, les dividendes versés aux actionnaires canadiens ne bénéficiaient pas du dégrèvement de 20 % pour dividendes. Mais en 1970, à la suite de modifications apportées à la *Loi de l'impôt sur le revenu*, on a créé une nouvelle corporation canadienne passible d'impôt. Brascan a commencé à payer des impôts au Canada et a été soustraite aux restrictions sur les investissements. Les actionnaires ont pu alors profiter du dégrèvement de 20 % pour dividendes.

Les intérêts au Brésil

En juin 1969, la compagnie a cédé sa dernière société gazifère à l'Etat brésilien. La plupart des capitaux investis dans des entreprises autres que des services publics ont été enregistrés par la Banque centrale à la fin de cette année-là, ce qui a permis de verser les dividendes.

En 1970, on a fait un pas remarquable et sans précédent; en effet, l'investissement dans l'usine de Rio a été enregistré pour un montant à peu près égal au chiffre employé par la compagnie pour le calcul des tarifs.

Toutefois, on n'a enregistré que 47,7 % de la participation dans la compagnie, de sorte que les dividendes ne pouvaient être versés que dans cette proportion, une fois retenu l'impôt brésilien de 25 %.

En 1970, Brascan s'est associée à Pan American Airways pour l'achat des deux tiers d'un projet hôtelier à Rio, au prix de 14,5 millions de dollars (U.S.). D'autres capitaux ont été placés dans des entreprises brésiliennes et la banque d'investissement est devenue active.

Le rapport annuel de 1971 traitait diverses questions concernant les intérêts de la compagnie au Brésil. Il reconnaissait que si la participation des citoyens brésiliens dans la compagnie pouvait être portée de 17,5 % à 20 %, celle-ci y trouverait un avantage fiscal. Il esquissait certains problèmes, notamment, l'ampleur d'une telle entreprise sur les marchés brésiliens des capitaux, car la compagnie était la plus grande société privée du pays. Selon la loi brésilienne en vigueur, toutes les actions devaient être offertes à leur valeur nominale et chaque actionnaire pouvait souscrire des actions ou offrir celles qu'il possédait déjà; aussi, la participation de Brascan risquait-elle d'augmenter plutôt que de diminuer si une nouvelle émission était mal accueillie.

Le rapport identifiait aussi deux problèmes de gestion fort importants au Brésil. D'abord, comment allait-on collaborer avec un gouvernement qui, désireux d'accroître ses responsabilités dans le domaine de l'énergie, voulait néanmoins en laisser la distribution entre les mains du secteur privé? En second lieu, la direction pouvait-elle, comme elle le voulait, réduire sa participation aux services publics?

En mai 1971, le gouvernement a apporté d'importantes modifications au règlement 5,655 relatif au réseau d'énergie électrique. Elles allaient être appliquées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1972. En voici un résumé :

- . Le taux de rémunération permis par rapport à l'assiette des tarifs pouvait se situer entre 10 % et 12 %;
- . le taux d'intérêt sur les fonds dits de réversion était porté de 6 % à 10 %;
- . les fonds de réversion de toutes les compagnies de services publics allaient être mis en commun et répartis par le gouvernement. (Jusque-là, chaque société pouvait puiser dans sa propre caisse pour financer ses projets d'expansion);
- . l'impôt grevant les bénéficiaires des années 1971 à 1975 était abaissé de 17 % à 6 %, mais on ne pouvait plus se rattraper sur les tarifs.

A tout prendre, ces modifications devaient avoir un effet inflationniste qu'allait compenser en partie la fixation du taux à 12 %. En 1971, la modification des impôts a ajouté 35 cents (U.S.) au revenu d'exploitation net de \$3.60.

En 1972, un grave problème de disponibilités a surgi lorsque la compagnie n'a obtenu aucun fonds de réversion de la nouvelle caisse commune. En

1971, l'élément cruzeiros de 139,5 millions de dollars de bénéfices annuels disponibles comprenait 36,8 millions de dollars (U.S.) de fonds de réversion, tandis que les 183,1 millions de 1972 n'en comprenaient pas. Pour financer un programme d'immobilisations de 98,7 millions de dollars, on a remanié la dette et obtenu 81 millions de dollars d'argent frais. L'assiette provisoire des tarifs est passée de 888 millions de dollars américains (5 milliards de cruzeiros) le 31 décembre 1971, à 1,036 milliard de dollars (U.S.) (6,4 milliards de cruzeiros) en décembre 1972. Le capital-obligations global est passé de 315 millions de dollars (U.S.) à 349 millions; les fonds de réversion sont demeurés constants à 165 millions; les autres dettes sont allées de 57 millions à 96 millions, et les débentures série B, à 8 %, ont été réduites de 93 millions à 88 millions de dollars. Le capital récupéré (grâce à la vente du réseau téléphonique) et les intérêts sur les débentures série B ont constitué, pour la société mère, une source importante de disponibilités.

En 1973, le gouvernement du Brésil faisait part de son intention d'aménager sur le fleuve Parana la plus grande usine d'énergie hydroélectrique du monde entier, la I Taipu. Sa capacité de 10 millions de kilowatts allait coûter au-delà de 2 milliards de dollars (U.S.). La compagnie devait distribuer le gros de cette énergie; son assiette tarifaire allait donc être gavée à mesure que seraient financées d'énormes dépenses en immobilisations pour faire face à la demande d'énergie dans la région qui lui était concédée.

En mars 1974, l'usine en exploitation de la compagnie a été officiellement agréée par la commission gouvernementale jusqu'au 31 décembre 1972. Les valeurs en cruzeiros, rajustées pour tenir compte des écarts monétaires, n'étaient que de 0,3 % inférieures à la valeur comptable. La compagnie a emprunté 75 millions de dollars (U.S.) en Europe pour douze ans, mais l'inflation qui régnait à l'échelle mondiale l'a obligée à abandonner une partie des programmes d'expansion envisagés, à mesure qu'ont tari les sources habituelles de fonds. Des entretiens ont eu lieu avec le gouvernement au sujet de nouvelles sources de capitaux; en 1975, Brascan a négocié un emprunt de 100 millions de dollars pour cinq ans, pour lequel elle a réussi à obtenir la garantie du gouvernement brésilien.

Au cours de cette période, et plus précisément en 1974, Brascan a fait d'autres placements au Brésil. Elle a acheté 70 % d'une conserverie de sardines, 49 % d'une entreprise qui exploitait une flotte de bateaux de pêche modernes et a acquis le contrôle de Jacunda, une mine d'étain productive.

En outre, un accord a été conclu avec MacMillan Bloedel Limited pour l'exploitation d'une vaste plantation de pins et d'eucalyptus au Brésil, et une déclaration d'intention a été signée avec Cadillac Fairview Corporation Limited, le plus important promoteur immobilier du Canada, en vue de l'examen des possibilités que pouvait offrir le Brésil.

Voilà qui termine notre étude des faits saillants de l'activité de Brascan au Brésil. Pour de plus amples renseignements, consulter l'annexe B.



## ASPECTS CANADIENS

### Tentative de mainmise par International Utilities Corporation

Dès 1968, International Utilities Corporation avait acquis 1 200 000 (7 %) des 17,4 millions d'actions émises et en circulation de Brazilian Light and Power, mais elle n'était pas représentée au conseil d'administration lors de l'assemblée annuelle.

Corporation de l'état du Delaware, International Utilities avait un problème fiscal que Brazilian Light and Power pouvait résoudre. Afin d'éviter la retenue fiscale sur les dividendes reçus par une compagnie non résidente de ses filiales canadiennes, International Utilities avait établi son bureau principal au Canada en 1961 et était ainsi devenue une corporation américaine résidant au Canada. Mais pour conserver cet avantage, ses revenus provenant du Canada devaient rester supérieurs à ceux qui lui venaient des Etats-Unis.

Vers la fin de 1968, M. John M. Seabrook, président du conseil d'administration et président d'International Utilities, devient membre du conseil d'administration de Brazilian. On s'apprête à faire mainmise sur la corporation, dont le contrôle reste en balance. Au 15 avril 1969, International Utilities possède 1 797 300 actions, soit 10,2 % des actions donnant droit de vote, émises et en circulation.

En octobre 1969, le président de conseil d'administration de Brascan, l'honorable Robert Winters, meurt subitement. M. J. H. Moore lui avait succédé en septembre comme président et directeur général, mais sans abandonner son poste de président du conseil d'administration de Labatt.

En février 1970, Jonlab vend ses 810 400 actions Labatt à Brascan pour 22 millions de dollars, obtient de 10 à 12 millions, probablement de la Banque de commerce, et achète les actions Brascan que détient International Utilities Corporation (11,5 % ou 2 443 527 actions valant 36 millions de dollars). Jonlab devient le plus important actionnaire de Brascan, et celle-ci est le plus gros actionnaire de Labatt. On a donc réussi à liquider la participation d'International Utilities à Brascan et à contrecarrer ses efforts visant à la mainmise. En avril, M. Seabrook d'International Utilities démissionne du conseil d'administration de Brascan.

Voilà comment fut consolidée la *troika* Brascan-Jonlab-Labatt. Voyons donc un peu l'histoire financière de ce groupe, et en particulier de ses deux premiers membres.

Tableau 1  
 John Labatt Limited  
 Dossier corporatif, 1968-1970  
 (Exercice clos le 30 avril)

	1970	1969	1968
Vente brutes (en millions de \$)	388,8	313,2	185,8
Revenu net (en millions de \$)	17,6	13,6	8,7
par action (en \$)	1.65	1.22	.91
en % des ventes	4,5	4,3	4,7
Avoir (en millions de \$)	121	107,9	102,2
Rendement de l'avoir (en %)	14,6	12,6	8,5
Dette (en millions de \$)	29,9	29,1	30,7
en % de l'avoir	24,7	27,1	30
Actions ordinaires			
en circulation (en millions)	8,949	8,775	8,706
haut (en \$)	30 1/2	32	21 3/4
bas (en \$)	18 3/4	21 1/2	13 5/8
Dividendes			
par action (en \$)	0.60	0.575	0.475
part des bénéficiaires distribués (en %)	36	47	52
Bière vendue au Canada			
par toute l'industrie			
(en millions de tonnes)	13,218	12,478	12,304
Part de Labatt (en %)	31,7	29,2	27,4

#### La troika Brascan-Jonlab-Labatt

Au cours de la période écoulée depuis le rapatriement du bloc d'actions Labatt que détenait Schlitz, la réussite commerciale et financière de Labatt était demeurée impressionnante. (Voir le tableau 1.) L'acquisition d'Ogilvie Flour Mills Company, Limited et sa consolidation dans les états financiers de 1969 avaient eu pour effet de provoquer une forte hausse du rendement des avoirs et du bénéfice par action.

L'achat par Brascan du bloc d'actions Labatt que détenait Jonlab s'est révélé avantageux pour les actionnaires de Jonlab, qui étaient des dirigeants à la fois de Labatt et de Brascan. Pendant les trois années où elle avait détenu ces actions, Jonlab avait pu profiter largement du marché à la hausse des années 1960, ainsi que d'une augmentation de 110 % des bénéfices de Labatt. (Voir le tableau 2.)

Le placement originel (financé par 3,9 millions de dollars d'actions et une débenture à intérêt conditionnel, à 5 %, de 5 millions) avait produit un gain en capital de 15,1 millions de dollars et porté l'avoir de Jonlab à 19,8 millions. Un emprunt bancaire de quelque 10 à 12 millions complétait le financement du bloc Brascan. La troïka était solidement assise puisque M. Moore était président du conseil d'administration de Labatt, président de Brascan et le plus important actionnaire particulier de Jonlab.

Par le passage, savamment exécuté, d'un rapport cours-bénéfices élevé et d'actions de croissance à faible rendement à un rapport cours-bénéfices peu élevé et des titres à fort rendement, Jonlab a acheté 2 443 527 actions Brascan à \$15 chacune, soit au prix de 36,6 millions. Le rapport cours-bénéfices était 5,3 fois le bénéfice de \$2.86 en 1970, et le rendement, de 6,7 %. (A comparer aux chiffres de Brascan qui figurent au tableau 3.)

Brascan possédait déjà 2 millions d'actions Labatt, qui rapportaient des dividendes de 1,2 million de dollars sur un placement de 21,1 millions; l'achat de 810 000 actions additionnelles de Jonlab, au prix de 22 millions de dollars, allait rapporter encore \$485 000 en dividendes.

Le revenu de Jonlab provenant de dividendes, avant la vente des 810 400 actions Labatt, était de \$485 000 par année et les fonds réinvestis dans la compagnie Brascan, sans le moindre emprunt, portaient les dividendes provenant des mêmes deniers (avant les emprunts que nécessitait l'achat total d'actions Brascan) à \$1 480 000.

Tableau 2  
Jonlab Investments Limited  
Participation dans John Labatt Limited, 1967-1970

	Actions achetées en avril 1967	Actions vendues en février 1970
	400 000 @ \$21.05	810 000 @ \$30 (Can.)
Bénéfice par action	\$1.57	\$1.65
Rapport cours-bénéfices	13,4	17,6
Dividende	0.65	0.60
Rendement	3,1 %	2,1 %

Les actions ont été fractionnées à 2 pour 1 en octobre 1967, on a fait aussi d'autres achats.

Tableau 3  
 Brascan (Brazilian Light and Power) Limited  
 Dossier corporatif, 1966-1970  
 (Exercice clos le 31 décembre)

	1970	1969	1968	1967	1966
Recettes (en millions de \$)	369,3	302,8	257,6	249,5	218,9
Revenu net (en millions de \$)	66,5	60,1	59,2	51,6	36,4
par action (en \$)	2.86	2.58	3.37	2.95	2.10
Avoir (en millions de \$)	681,9	636,6	600,8	558,5	522,2
Rendement de l'avoir (en %)	9,7	9,5	9,9	9,3	6,9
Dette (en millions de \$)	56,8	66,9	71	72,8	72
en % de l'avoir	8,3	10,5	11,8	13	13,7
Actions ordinaires					
en circulation (en millions)	23,3	21,2	17,6	17,5	17,3
haut (en \$)	17 5/8	26 3/4	21 5/8	15	11 3/4
bas (en \$)	11 3/4	13 3/4	13	9 1/2	8
Dividendes					
par action (en \$)	1	1.25	1	0.95	0.84
sur les actions (en %)	10	20	-	-	-
part des bénéfices distribués (en %)	35	48	30	32	40

Pourquoi International Utilities n'a-t-elle pas persisté dans ses efforts visant à la mainmise sur Brascan? Cette question est restée sans réponse.

Voici le tableau des transactions de titres Brascan que Jonlab a faites en 1970-1971 :

Acheté, en février 1970,	2 443 527 actions @ \$15 pour	36,6 millions de dollars, ou 10 % des actions
Dividende, en décembre 1970,	244 353 actions	
Avoir	2 687 880 actions @ \$13.60 moyenne	36,6 millions
Vendu, en février 1971,	250 000 actions @ \$17.25	4,3 millions*
Avoir, en mars 1971,	2 437 880 actions @ \$13.60 moyenne	33,5 millions
Vendu, en décembre 1971,	437 880 actions @ \$17.25	7,3 millions*
Avoir, en décembre 1971,	2 000 000 actions @ \$13.63 moyenne	27,3 millions

\* 11,6 millions de dollars ont été obtenus en espèces, au total; on a réalisé un bénéfice de 2,3 millions de dollars.

Le 28 février 1971, Triarch, la firme qui avait organisé le rapatriement de Labatt, a été achetée par Jonlab qui a utilisé à cette fin le produit de la vente de 250 000 actions Brascan. Voici un résumé des principaux éléments de cette transaction :

Actif à la valeur comptable	\$3 551 000	
Plus : excédent de 1 000 actions Jonlab	<u>462 000</u>	
	4 013 000	
Moins : dettes prises en charge	<u>1 170 000</u>	
Actif tangible net pris en charge	2 843 000	59 %
Prime d'achalandage versée	<u>1 957 000</u>	<u>41</u>
Prix payé, au total	<u><u>4 800 000</u></u>	<u><u>100 %</u></u>

Une prime de 69 % a été versée pour Triarch au-delà de la valeur comptable de l'actif tangible net pris en charge. On pourrait sans doute conclure que le bénéfice de 2,3 millions de dollars réalisé par Jonlab sur ses deux ventes d'actions Brascan a été recyclé sous forme d'achalandage de \$1 957 000 payé pour Triarch à Brascan (propriétaire à 41 %) et à la direction (les autres 59 %).

Le 8 juin 1973, le groupe Triarch a participé à l'achat d'un bloc de 499 500 actions Brascan sur American Stock Exchange en prenant à son compte 250 000 actions à \$17.75. Le 31 octobre 1973, le groupe a vendu 250 000 actions à \$19 1/8. Triarch a joué un rôle utile en absorbant la moitié d'un fort bloc d'actions Brascan, puis en assurant par la suite une plus grande liquidité sur le marché et, ce, tout en réalisant un bénéfice. Elle a placé aussi \$350 000 dans un fonds de placement à capital fixe, Toronto and London Investment Company Limited, administré par Triarch.

Entre temps, en février 1971, Wood Gundy avait publié une étude de 56 pages sur la structure corporative de Brascan Limited\*, ainsi qu'une esquisse de l'organisation de 16 pages, et avait transporté au Brésil un groupe de clients institutionnels pour leur faire voir de près l'activité de Brascan dans ce pays.

La date de clôture de l'exercice financier de Jonlab a été changé du 30 avril au 30 décembre et on a publié un rapport sur les huit mois écoulés. En décembre, Wood Gundy et Midland-Osler Securities offraient au public, de la part de Jonlab, 437 880 actions Brascan à \$17.25 chacune. Le produit de cette vente, 7,3 millions, a apparemment servi à liquider une partie des emprunts bancaires.

a) En quête de liquidités

Au début de 1972, Jonlab cherchait à diversifier son portefeuille et juste à cette époque Canadian Cablesystems Limited avait besoin de capitaux pour rembourser, le 30 juin, une débenture à intérêt conditionnel de 7 millions de dollars. Un courtier de Toronto mit les deux parties en rapport moyennant des honoraires de recherches de \$50 000 et le 1<sup>er</sup> février, Jonlab acheta 200 actions de trésorerie de Canadian Cablesystems à \$15.50 l'action;

\* *Brascan Limited : A corporate study.*

l'offre d'acheter encore 100 000 actions à \$16 chacune avant le 31 juillet fut faite par écrit et cette option fut exercée le 30 juin.

On voulait, apparemment, fusionner les deux entreprises et régler le problème du contrôle de Canadian Cablesystems tout en assurant aux actionnaires de Jonlab la mesure de liquidité qu'offrait une compagnie publique. Mais on ne s'est pas entendu sur les valeurs relatives et le projet de fusion a été abandonné\*.

En mai, les 3,9 millions de dollars d'actions Jonlab de catégorie A ont été rachetées à leur valeur nominale et la débenture de 5 millions à intérêt conditionnel, 5 %, a été retirée de la circulation. Les emprunts bancaires sont passés de 4,1 millions de dollars le 30 décembre 1971 à 13,8 millions au 31 mars 1972. Un bloc de 104 528 actions Brascan évaluées à \$22 chacune (2,3 millions) et \$1 600 384 en argent liquide ont servi à racheter les actions de catégorie A. L'emploi d'argent liquide semble indiquer que Brascan possédait 41 % du marché originel et avait reçu tout le montant en espèces.

Un fractionnement à 75 actions pour 1 avait précédé l'émission publique initiale d'actions Jonlab ordinaires par Midland-Osler Securities. Triarch vendit 35 000 de ses 75 000 actions Jonlab \$10.75 chacune; leur valeur comptable était de \$7.81 à la fin de l'exercice financier, nouvellement fixé au 30 septembre 1972. L'émission avait pour objet d'assurer une source de liquidités aux actionnaires.

Le 31 octobre 1973, Triarch vendit ses 250 000 actions Brascan 4,8 millions de dollars, afin de diminuer ses emprunts bancaires. Une question reste sans réponse : ce bloc d'actions était-il le même bloc que Jonlab avait vendu à Triarch en février 1971 pour une somme nette de 4,3 millions de dollars et qui avait rapporté le gros des fonds (4,8 millions) utilisés par Jonlab pour acheter Triarch?

En décembre 1972, Jonlab acheta 85 500 actions Canadian Cablesystems; elle détenait ainsi 10,8 % des actions de cette entreprise. Les résultats obtenus par First Toronto Corporation Limited, filiale possédée par Triarch à 85 %, furent consolidés dans le rapport annuel pour la première fois.

En 1973, Jonlab porta à 34,6 % sa participation à Toronto and London Investment Company Limited. Afin d'obtenir une plus large répartition et l'inscription en Bourse, Jonlab déposa un appel à la souscription publique auprès de la Commission des valeurs de l'Ontario (Ontario Securities Commission).

En février 1974, un fort volume de transactions et une hausse marquée du cours des actions Canadian Cablesystems à la Bourse de Toronto indiquèrent qu'il s'agissait peut-être d'une tentative de mainmise. Jonlab porta sa participation à 26 % par l'achat de 606 600 actions au prix de 11,1 millions de dollars (\$18.50 chacune). Le bloc Jonlab et le dessein évident d'une grande institution financière (probablement Royal Trust, qui détient à peu

---

\* Annexe C

près 25 % des actions) d'appuyer la direction, permirent de pallier la menace de mainmise. Les milieux financiers étaient d'avis, de façon générale, que Rogers Cable Communications Limited, de Toronto, agissant sans doute par l'intermédiaire de Salter, Walker of Canada Limited, cherchait à prendre le contrôle de Canadian Cablesystems en vue de faire des offres publiques d'actions Rogers par voie d'une fusion postérieure à la prise de contrôle.

En avril 1974, Jonlab a acheté 33 % de Commerce Capital Corporation Limited. Il n'a pas été donné suite à un échange d'actions avec Triarch pour permettre à Jonlab d'acquérir 50 % de Commerce Capital.

La direction de Jonlab a différé le dépôt d'un appel à la souscription publique auprès de la Commission des valeurs de l'Ontario, car la participation de la compagnie à diverses transactions aurait nécessité des révisions constantes de la circulation d'émission. Une ébauche de celle-ci indiquait que 1 657 200 actions ordinaires allaient être offertes au public.

Les emprunts bancaires, qui avaient été de 25,1 millions de dollars en septembre 1973, étaient passés à près de 40 millions après l'acquisition de Canadian Cablesystems et de Commerce Capital. La vente de 30 millions de dollars d'actions privilégiées, à 7 %, de catégorie C, sans droit de vote, rachetables et à intérêt cumulatif, a été consommée privément. L'aspect " rachat " était très précis, en ce que la compagnie pouvait racheter les actions en tout ou en partie à n'importe quel moment après le 1<sup>er</sup> mai 1975 et les détenteurs, après le 1<sup>er</sup> mai 1977. Le produit de cette vente allait servir à réduire les prêts bancaires. Selon le rapport annuel de 1974, l'émission avait permis d'abaisser les frais d'intérêt et d'améliorer les liquidités de \$375 000 par année.

Le numéro deux chez les actionnaires, M. Moore, démissionna du conseil d'administration de Jonlab en janvier 1975. Ses 213 000 actions ordinaires constituaient 12,3 % des actions participantes (7,5 % si Brascan convertissait en actions ordinaires ses actions privilégiées participantes de catégorie B).

La vente des titres Toronto and London rapporta un bénéfice de \$400 000 et permit de réduire de 5,8 millions la dette bancaire de Jonlab.

#### b) Mainmise de Brascan

Durant l'année 1975, la direction de Jonlab fit part à Brascan de son désir de vendre 1 685 000 actions Jonlab ordinaires (59 %). Brascan possédait alors 41 % de Jonlab (1,2 million d'actions de catégorie B). Comme nous l'avons déjà rappelé, les autres gros actionnaires avaient vu contre-carrer leurs nombreux efforts pour trouver une entreprise avec laquelle on aurait pu fusionner et donner ainsi une certaine liquidité au placement. Au début de septembre, Brascan décida d'acheter toutes les actions détenues à l'extérieur, à \$8 chacune, prix que l'on disait égal à la valeur de liquidation estimative au 29 août 1975. La rumeur voulait que Power Corporation fût disposée à offrir \$9; toutefois, un important courtier canadien avait déjà accepté l'offre de \$8.

Transactions de titres Canadian Cablesystems  
par Jonlab (1972-1974)

	Coût				Cours du marché		Participation à Canadian Cable- systems (en %)
	Acheté (en milliers)	Détenu	Total (en millions de \$)	Par action (en \$)	Total (en millions de \$)	Par action (en \$)	
Février 1972	200	200	3,1	15.50	-	-	5,2
Juin 1972	100	300	4,7	15.67	-	-	7,6
Septembre 1972	35	335	5,237	15.60	6,155	18.3/8	8,57
Décembre 1972	85,5	420,5	6,976	16.50	6,884	16.1/4	10,74
Février 1974	606,6	1 027,1	18,101	17.50	8,474	18.1/4	25,94



Le 30 septembre 1975, soit la fin d'exercice la plus proche du 29 août, date de la prise de contrôle, les 2 885 000 actions Jonlab (ordinaires, plus les actions privilégiées B de Brascan) avaient une valeur comptable de \$22 970 000 ou \$7.96 chacune. (Voir le tableau 4.) Le revenu net de l'année financière, soit \$1 016 263 (ou 35 cents par action ordinaire ou privilégiée de catégorie B), est devenu une perte de \$1 083 738 (ou 38 cents par action) après le versement de \$2 100 000 en dividendes sur les actions privilégiées de catégorie C.

Tableau 4  
Jonlab Investments Limited  
Bilan, 1974 et 1975

ACTIF	30 septembre		PASSIF	30 septembre	
	1975	1974		1975	1974
	(en millions de \$)			(en millions de \$)	
Valeurs de spéculation	7	370	Emprunt bancaire	5,504	9,895
Valeurs de placement au prix coûtant	47,638	52,879	Autres passifs	<u>2,58</u>	<u>2,78</u>
Hypothèques	7,317	10,019	Total	8,084	12,675
Actifs divers	4,079	1,56	Intérêt minoritaire	-	113
Achalandage	<u>2,013</u>	<u>2,013</u>	Privilégiées C	30	30
			Capital-actions	<u>22,97</u>	<u>24,053</u>
Total global	<u><u>61,054</u></u>	<u><u>66,841</u></u>	Total global	<u><u>61,054</u></u>	<u><u>66,841</u></u>

Ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, les \$8 l'action payés par Brascan équivalaient à la valeur de liquidation estimative de \$8 l'action, si l'on accepte et l'achalandage et le portefeuille de valeurs hypothécaires au prix coûtant. Nous avons, au tableau 5, recalculé les éléments de ce bilan amplifié de manière à obtenir, pour les douze mois précédents, une gamme de valeurs comparable au montant qui a été versé par action.

Dans cette période de douze mois, les principaux déplacements de valeurs étaient attribuables aux actions Canadian Cablesystems, dont le cours sur le marché est passé de \$8.25 à \$13.25, et à celles de Commerce Capital, qui ont monté de \$1.50 à \$2.75. D'autre part, les actions Brascan ont baissé de 11.875 à \$11, tandis qu'on a vendu les actions Toronto London, lesquelles étaient portées aux livres au prix coûtant de \$4.70 et étaient cotées à \$1.80 sur le marché.

Vu la détérioration de la situation financière de Jonlab, nous avons abaissée à zéro les \$2 013 000 d'achalandage, ce qui a eu pour effet de réduire les valeurs des actions de 70 cents, et de les fixer à \$5.33 et à \$3.10. (Voir le tableau A-1.) La valeur du portefeuille d'hypothèques avait été réduite de \$213 000 en 1974 et de \$1 918 000 en 1975, mais il y a lieu de se demander si, lors de la vente définitive, il valait vraiment le montant inscrit aux livres\*. Pour notre part, nous en aurions réduit davantage la valeur au moment de la vente.

Dans l'évaluation du portefeuille de placements de Jonlab, il nous est difficile d'indiquer à prime le fort bloc d'actions Brascan; ce titre est coté en Bourse et fluctue selon le rendement. En 1970, Jonlab a acheté les 2,44 millions d'actions Brascan d'International Utilities à \$15 chacune, soit à peu près le cours du marché. L'élément déterminant dans le relèvement de la valeur de l'avoir est la participation de 26 % à Canadian Cablesystems, participation qui constitue le plus fort bloc d'actions de cette compagnie. Chaque prime de \$1 sur ce bloc d'actions ajouterait 35 cents à la valeur de chacune des actions ordinaires et de catégorie B de la société Jonlab.

Le 3 septembre Brascan, se fondant sur la valeur estimative de liquidation du portefeuille à la date du 29 août, faisait une offre de \$8 pour chaque action Jonlab non détenue. Les cours de fermeture de fin de mois des trois valeurs négociées publiquement à la Bourse de Toronto donnent un indice de l'effet spéculatif accru de Jonlab et de son impact sur les prix des actions.

	Cours à la fermeture		Evaluation	
	30/9/1975 (en \$)	29/8/1975 (en \$)	30/9/1974 (en millions de \$)	29/8/1975 (en millions de \$)
Brascan	11	12.25	25,3	28,2
Canadian Cablesystems	13 1/4	14 1/8	13,6	14,5
Commerce Capital	2 3/4	2.80	<u>2,2</u>	<u>2,2</u>
Total			<u>41,1</u>	<u>44,9</u>

\* Dans son témoignage devant la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés, M. Moore et Freeman Artwood de Brascan ont dit évaluer le portefeuille hypothécaire de Brascan à \$1 l'action, après défalcation de la dette bancaire. Dans le rapport de Jonlab pour l'exercice clos le 30 septembre 1975, les hypothèques étaient évaluées à \$7 317 000 (\$2.54 par action), tandis que l'emprunt bancaire était de \$4 504 000 (\$1.91 par action). Si l'on déduit intégralement le montant de la dette bancaire, on obtient une valeur de 63 cents par action pour le portefeuille hypothécaire.

Tableau 5  
 Jonlab Investments Limited  
 Placements et valeurs des actions recalculés,  
 1974 et 1975

	30 septembre 1975		30 septembre 1974	
	Total	L'action	Total	L'action
	(en millions de \$)		(en millions de \$)	
<u>1<sup>er</sup> temps : valeur comptable</u>				
Capital-actions				
2 885 000 actions ordinaires et privilégiées de catégorie B	22,97	7.96	24,053	8.34
<u>2<sup>e</sup> temps : réévaluation des valeurs de placement</u>				
Du prix coûtant	47,638		52,879	
A la valeur du marché				
Brascan (2 293 522 actions)	25,229	11	27,236	11.875
Canadian Cablesystems (1 027 100 actions)	13,609	13.25	8,474	8.25
Commerce Capital Corp. (817 265 actions)	2,247	2.75	-	-
(787 665 actions)	-	-	1,181	1.50
Toronto & London Investment Co. (1 162 487 actions)	-	-	2,092	1.80
Actions non cotées	<u>0,973</u>		<u>802</u>	
Valeur du marché - somme partielle	42,058		39,785	
Réduction totale de la valeur	(5,58)	(1.93)	(13,094)	(4.54)
Valeur rajustée des actions	17,39	6.03	10,959	3.80

Selon les cours de fermeture le 29 août, les trois principaux titres avaient une valeur de 44,9 millions de dollars et les 2,885 millions d'actions Jonlab ordinaires et de catégorie B valaient \$7.35 chacune (nos calculs réduisant cette valeur à \$6.65, après fixation de l'achalandage à zéro). Les cours de fermeture le 30 septembre abaissaient ces chiffres de 3,8 millions de dollars d'évaluation courante de l'avoir (\$1.32 par action), à une valeur de \$5.33 par action.

Nos calculs aboutissent donc aux prix suivants :

le 30 septembre 1974	\$3.10
le 29 août 1975	6.65
le 30 septembre 1975	5.33

De tout temps, les fonds à capital fixe ont été négociés à 25 % d'escompte par rapport au cours du marché, ce qui voudrait dire un prix de \$5, si l'on prend le cours du 29 août, \$6.65, moins l'escompte de 25 %, et un prix de \$4 si l'on se fonde sur la cote du 30 septembre 1975.

Nous croyons qu'il est juste d'appliquer un escompte de 25 % aux actions Jonlab et, ce, pour les raisons suivantes :

- Sur le plan des bénéficiaires, la situation de Jonlab se détériorait, ainsi que le révèle le tableau A-1, et les perspectives d'un redressement n'étaient évidemment pas accueillies favorablement par les actionnaires, qui semblaient fortement désireux de vendre leurs titres.
- On peut supposer que le détenteur des 30 millions de dollars d'actions privilégiées de catégorie C aurait constaté cette détérioration des bénéficiaires et il semble raisonnable de croire qu'il aurait demandé le rachat dans un délai de vingt mois, le 1<sup>er</sup> mai 1977 sinon plus tôt, dans le cas d'une violation des règles applicables à l'émission.
- L'une des rares études sur l'évaluation des fonds à capital fixe fait observer que dans les années 1960, période de forte hausse des marchés des valeurs, " l'écart moyen entre la valeur d'actif nette et la valeur marchande de tous les fonds diversifiés à capital fixe d'actions ordinaires était un escompte de 7 %; toutefois, pendant cette période certains fonds ont connu des escomptes de 25 à 30 % et même 60 % ".
- Selon une autre étude de 16 fonds à capital fixe, faite au début de 1974, un seul fond se vendait à forte prime tandis que deux autres se situaient juste au-dessus de leur valeur d'actif nette.
- Peu de fonds à capital fixe sont amplifiés et ce genre de structure financière a aussi pour effet d'abaisser la valeur fondamentale des actions, sur les marchés peu actifs des années 1970.
- Il n'a pas été difficile pour Brascan de s'assurer le contrôle de Jonlab, comme l'indiquaient les rapports de la Commission des valeurs de l'Ontario sur les négociations des initiés. Brascan disposait, au scrutin, de 1 200 000 actions Jonlab sur 2 885 000 soit de 41,6 %. Huit administrateurs de Jonlab soumièrent, en septembre, 588 100 actions Jonlab, c'est-à-dire 20,4 % additionnels.
- Les hypothèques constituaient des placements peu attrayants et doivent se refléter par un escompte du prix des actions Jonlab.

Dès octobre 1975, Brascan avait porté sa participation à Jonlab à plus de 99 % des actions ordinaires. Etant donné que Jonlab est maintenant une

filiale de Brascan, ses actions Brascan ne lui donnent pas droit de vote, selon les dispositions de la *Loi sur les corporations canadiennes*.

Le deuxième placement de Jonlab, par ordre d'importance, est une participation de 26 % à Canadian Cablesystems Limited, dont la valeur selon le marché était de 12,3 millions de dollars au 31 décembre 1975. Par l'intermédiaire de filiales, Canadian Cablesystems exploite neuf réseaux de télé-distribution en Ontario et un autre en Colombie britannique. Elle détient aussi 48,8 % de Famous Players Limited, exploitants de la plus grande chaîne de cinémas au Canada.

Jonlab possédait aussi 28 % d'une entreprise de services financiers, Commerce Capital Corporation Limited; au cours du marché, cet avoir valait 2,7 millions de dollars au 31 décembre 1975. Commerce Capital est intéressée à 85 % à Farmers Merchants Trust Co. Ltd, de Calgary, à 93 % à General Mortgage Corporation of Canada Limited, à 87 % à Comcap Factors Inc., de Montréal, et participe aussi à des entreprises de prêts hypothécaires et à des maisons de banque. Jonlab contrôlait la gestion ni de Canadian Cablesystems ni de Commerce Capital.

En 1971, Jonlab avait acquis toutes les actions de Triarch Corporation au prix de 4,8 millions de dollars. Triarch et ses filiales, y compris Elliott & Page Limited, assurent un large éventail de services. Triarch possède 17 % de Canadian Venture Capital Corporation (1974) Limited, société dont elle a la gestion, et 85 % de la First Toronto Corporation Limited, compagnie de prêts hypothécaires.

Au moment où nous rédigeons ces lignes, le groupe Jonlab étend ses activités; il s'intéresse à de nouveaux domaines et met surtout l'accent sur les services financiers aux petites et moyennes entreprises canadiennes.

#### Brascan Resources Limited

En 1970, convaincu que la demande mondiale d'énergie et d'autres ressources minérales allait s'accroître, Brascan Limited a décidé que le domaine des ressources naturelles pourrait offrir d'excellentes occasions d'investissement au Canada.

L'entrée de Brascan dans le secteur des ressources naturelles a débuté par l'acquisition, en 1970, de la Mikas Oil Company, Ltd (dont la raison sociale est devenue Brascan Resources Limited en 1973), petite entreprise d'exploitation et de production qui exerçait son activité surtout en Alberta. Elle détenait aussi 12,3 % de Magnarth Petroleum Ltd, compagnie vouée à l'exploration de l'Arctique. Ce placement a été suivi de l'acquisition, au prix de 40 millions de dollars, de 15 % de la société Elf Oil Exploration and Production (Canada) Ltd, qui exécutait des programmes d'exploration et de forage dans de larges secteurs de l'Arctique canadien.

Le gouvernement français possédait 75 % de la compagnie Elf. Aux termes des lois fiscales du Canada, 30 millions de dollars de frais de forage et d'exploration pouvaient être cédés à Mikas et déduits du revenu imposable qui pourrait éventuellement découler de la production. Brascan faisait donc

d'importants placements dans les ressources naturelles, mais pour épargner sur les impôts, la production devait être édiflée ou acquise. Dès 1971, la production estimative de Mikas, fixée à 310 000 barils par an, était susceptible de fournir des liquidités de \$320 000.

Brascan a conclu une entente avec les sociétés Brameda Resources Limited, Teck Corporation Limited et Coalition Mining Limited pour la préparation, au coût de 1,5 million de dollars, d'une étude de rentabilité des gisements de houille à coke Sukunka situés près de Chetwynd, en Colombie britannique. Cet engagement lui a mérité une participation de 7,5 % aux permis d'extraction de la houille et l'option d'acheter, pour 8,7 millions de dollars, des intérêts additionnels de 42,5 %.

En 1972, le gouvernement de la Colombie britannique entreprit de s'approprier, à diverses conditions, la participation de 40 % de Brameda dans l'entreprise de houille à coke Sukunka. Brascan obtint l'option d'acquérir une part majoritaire de cette mine. La même année, la compagnie fit aussi l'acquisition de 25 % de Austen & Butta Limited, compagnie australienne chargée, chez Sukunka, de certaines fonctions d'exploitation.

Puis vint une poussée importante dans le domaine des ressources naturelles, qui débuta par l'achat de Western Minerals Limited, en juin 1973, au prix de 31,5 millions comptant. Le seul achalandage de Western valait 25 millions. Cet achat et celui de Great Lakes Power Corporation (dont Brascan se porta acquéreur en 1973) furent financés au moyen d'un crédit à terme de 69 millions, remboursable au plus tard le 16 octobre 1975. Compagnie canadienne privée, Western Minerals possédait une vaste étendue de terrains d'exploration ainsi que des gisements de pétrole, de gaz naturel et de houille en pleine exploitation dans l'Ouest canadien.

En octobre 1973, toutes les participations de Brascan aux ressources naturelles furent consolidées sous Brascan Resources, en tant que filiale directement rattachée à Great Lakes Power Corporation Limited. Dix millions des 40 millions de dollars placés dans Elf en 1974 furent amortis. Le gouvernement de la Colombie britannique revint sur sa décision antérieure et décida de ne pas acheter la part de 40 % de l'entreprise de houille à coke Sukunka que détenait Brameda.

En 1975, Brascan Resources a acheté 41 % des actions de Western Mines Limited, compagnie minière de la Colombie britannique.

Grâce à ces diverses transactions, Brascan Resources représente maintenant un groupe qui réunit divers intérêts du domaine des ressources naturelles (pétrole, gaz naturel, houille, mines métallifères et autres) dont l'actif global dépasse 100 millions de dollars. Suit un résumé des initiatives de mise en valeur de ces ressources.

#### a) Pétrole et gaz naturel

De son propre chef, ou par l'entremise des compagnies Elf et Magnarath dont elle détient des actions, Brascan Resources s'intéresse activement à la recherche et à l'exploitation de réserves de pétrole et de gaz naturel

dans les provinces de l'est et de l'ouest du Canada, ainsi que dans l'Arctique canadien. A une plus faible échelle, elle a aussi lancé des initiatives d'exploration aux Etats-Unis, dans la Mer du Nord et aux Philippines, ou participé à de tels programmes. Mais le gros de ses efforts a porté sur la recherche de gaz naturel en Alberta. Bien que petite par rapport à d'autres compagnies d'hydrocarbures indépendantes ou intégrées, Brascan Resources a été l'une des entreprises d'exploration les plus actives de ces dernières années. Jusqu'à la fin de 1975, elle avait participé au forage de 157 puits de pétrole et de gaz au Canada.

Brascan Resources génère de plus en plus de disponibilités grâce à la vente de gaz naturel, de pétrole et de liquides tirés du gaz, et cette compagnie accuse en ce moment un modeste bénéfice. Certaines des ressources reconnues ou probables de la compagnie Brascan Resources sont situées dans la partie nord du Yukon et des travaux additionnels de forage et d'installation de pipe-lines vont être requis avant que l'entreprise puisse tirer parti des avantages économiques de ces hydrocarbures.

b) Houille

Jusqu'au milieu de 1976 la mine Sukunka, en Colombie britannique, était le principal terrain houiller de Brascan Resources. Détenu par celle-ci sous option, il était exploité par une filiale, Coalition Mining Limited. Bien des travaux d'exploration et de mise en valeur y avaient été entrepris dans l'espoir d'établir une houillère d'importance moyenne. Mais vers le milieu de l'année 1976, Brascan Resources a abandonné son option et a annulé l'opération.

L'acquisition de Western Mines Limited, en 1975, a valu à Brascan Resources une participation aux redevances provenant d'un gisement de houille qui alimente l'usine électrothermique de Calgary Power Company. Il sera possible d'étendre l'exploitation à ciel ouvert de houille de qualité thermique sur les propriétés de la compagnie en Alberta lorsque le besoin s'en fera sentir. En Saskatchewan, la compagnie a délimité des gisements de houille thermique dans la région du lac La Ronge.

c) Autres minéraux

Brascan Resources avait recherché des filons de bas métaux et d'autres minéraux au Canada, aux Etats-Unis et aux Philippines, mais jusqu'ici ces efforts n'ont pas abouti à une production de valeur commerciale. Un programme d'exploration en cours au Brésil est confié à Promisa-Mineracao e Prospecções S.A. (Promisa); cette filiale de Brascan jouit d'un certain appui technique des géologues de Brascan Resources.

L'acquisition de Western Minerals, en 1973, a valu à Brascan Resources de participer aux redevances d'une entreprise de production de sulfate de soude en Alberta. Elle possède aussi le droit d'exploiter certains gisements de pierre calcaire et d'argile dans cette province.

L'acquisition récente de 41 % de Western Mines est décrite en détail sous une autre rubrique. Cette compagnie s'occupe surtout de l'extraction de bas métaux en Colombie britannique.

#### Great Lakes Power Corporation Limited

En 1973, un fort bloc d'actions de Great Lakes Power Corporation Limited a été signalé à la direction de Brascan, et du 11 avril au 1<sup>er</sup> août, celle-ci a obtenu un contrôle quasi total de l'entreprise au prix de 35,5 millions comptant. Les lois fiscales canadiennes interdisent le dépôt d'une déclaration d'impôt consolidée. Etant donné que Brascan avait, au bureau principal, des dépenses composées pour une bonne part de frais d'intérêts non déductibles aux fins de l'impôt, Great Lakes s'intégrait très bien dans l'ensemble. La direction connaissait le domaine et le revenu très stable de Great Lakes et son assiette avant les impôts pouvaient servir à améliorer les bénéfices disponibles grâce à des économies fiscales. Cette acquisition permettait aussi à Brascan d'appliquer ses connaissances techniques à l'exploitation d'une société canadienne d'électricité et lui assurait un endroit où loger ses investissements canadiens.

L'offre de \$30 l'action soumise par Brascan dépassait de \$6.45, ou de 26 %, la valeur comptable et la plus haute cote des cinq dernières années. La disponibilité d'un fort bloc d'actions émises (23 %) en a rendu l'acquisition plus facile. Il n'était pas rare, à l'époque, qu'un bon placement rapportât 10 %, aussi les portefeuillistes astucieux pouvaient-ils accroître à \$3 le revenu de \$1.20 provenant des dividendes Great Lakes, en offrant leurs actions à Brascan et en investissant les fonds ainsi obtenus. Presque tous les détenteurs ont alors offert leurs actions, et des dividendes de \$1.42 par action ont été versés en 1973, avant la cessation de tous paiements le 30 novembre. Le public détient encore quelques actions (moins de 1 %). Le tableau 6 présente un résumé du dossier corporatif de Great Lakes Power.

Grâce à cette acquisition, Brascan a pu compenser, par des bénéfices, plus de 5 millions de dollars de frais d'intérêts du siège social, en vendant des avoirs qui produisaient des revenus au compte du siège, et elle a épargné annuellement près de 2,5 millions de dollars au chapitre des impôts. M. R. L. Hearn, ancien administrateur de Brascan, faisait partie du conseil d'administration de Great Lakes au moment de la prise de contrôle.

Great Lakes Power Corporation produit et distribue de l'électricité par l'entremise de sa filiale, Great Lakes Power Company, Limited, dans la région de Sault-Sainte-Marie, en Ontario. Bien qu'il s'agisse de la plus importante entreprise d'électricité privée de la province, elle ne compte que neuf petites centrales hydroélectriques et n'est pas vraiment grande comparée à l'Hydro-Ontario ou à la Light-Serviços de Eletricidade, l'entreprise de service public de Brascan au Brésil. Great Lakes Power peut faire des échanges avec l'Hydro-Ontario en vertu d'accords conclus entre les deux réseaux pour l'achat et la vente d'énergie.

Suite à l'achat de ses actions par Brascan, Great Lakes Power a fait l'acquisition d'actions Brascan de John Labatt Limited, de Hudson's Bay Company et de Brascan Resources Limited. Grâce à des déductions fiscales,



Great Lakes peut conserver ainsi ses capitaux pendant le stade de mise en valeur de ses ressources minérales au Canada. Autre avantage possible : Great Lakes Power pourrait peut-être offrir un moyen de participation et de financement publics des activités de Brascan au Canada.

#### Le groupe commercial Brascan

En 1972, Brascan a senti le besoin de créer une organisation internationale pour faciliter les échanges entre le Canada et le Brésil, d'abord de denrées produites par l'un et l'autre. Il n'existait pas alors dans ces deux pays de sociétés de commerce nationales et l'on espérait qu'une telle entreprise pourrait éventuellement étendre ses activités et devenir une maison de commerce comme il en existe au Japon.

Pour donner suite à cette idée, Brascan a d'abord acheté une petite société commerciale de Toronto qui, par la suite, a changé son nom en celui de Brascan International Trading Ltd. Puis elle a établi des filiales commerciales à São Paulo, à New York, à Tokyo et à Londres. Ces entreprises commerciales ont participé à de nombreuses activités internationales, mais leur exploitation, dans l'ensemble, n'a pas été profitable et a connu une période de rationalisation avant d'être complètement abandonnée.

#### Hudson's Bay Company

En 1970, exactement trois siècles après sa fondation, Hudson's Bay Company a transporté son siège social de Londres à Winnipeg et a été érigée en corporation canadienne sous l'empire d'une loi spéciale du Parlement. Aux termes de la nouvelle charte, aucun actionnaire de la compagnie ne pouvait posséder plus de 10 % des actions avant le mois de mai 1975.

Aussi, les actions sont-elles devenues relativement moins intéressantes pour les résidents du Royaume-Uni, par suite du contrôle des changes qui existe là-bas. On estimait, par ailleurs, qu'un accroissement de la part de propriété canadienne permettrait à la compagnie d'être mieux vue au Canada. Le gouverneur d'Hudson's Bay, Lord Amory, a encouragé Brascan à analyser la compagnie en tant qu'investissement, et en 1970 Brascan a commencé à acheter des actions Hudson's Bay, surtout à la Bourse de Londres.

Jusqu'à janvier 1976, Brascan a possédé à peu près 7 % des actions Hudson's Bay; elles valaient alors, au cours du marché, quelque 14 millions de dollars et constituaient, croyait-on, le plus fort bloc d'actions de cette compagnie. Il a été vendu depuis à d'autres portefeuillistes canadiens.

Brascan détenait les actions Hudson's Bay uniquement comme placement et n'influaient en rien sur l'exploitation de cette compagnie. Un seul membre de la direction de Brascan, M. J. H. Moore, faisait partie du conseil d'administration d'Hudson's Bay et il n'existait aucune activité conjointe des deux compagnies.

Tableau 6  
Great Lakes Power Corporation Limited  
Dossier corporatif, 1968-1972  
(Exercice clos le 31 décembre)

	1972	1971	1970	1969	1968
Revenu d'exploitation (en millions de \$)	12,7	11,5	10,9	8,9	9
Revenu net (en millions de \$)	2,8	2,2	2,2	2	2
par action (en \$)	2.30	1.75	1.80	1.63	1.66
pourcentage du revenu	22,3	18	20,4	22,6	22,7
Avoir (en millions de \$)	30,3	29	28,3	26,6	27,1
par action (en \$)	24.55	23.49	22.95	22.36	21.97
Rendement de l'avoir (en %)	9,3	7,5	7,9	7,4	7,5
Dette (en millions de \$)	13,9	14,9	15,5	13	17,6
pourcentage de l'avoir	4,6	5,2	5,5	4,9	6,5
Actions ordinaires nombre en circulation (en millions)	1,234	1,234	1,233	1,233	1,232
haut (en \$)	24 1/4	21	18 1/2	24	22 3/8
bas (en \$)	18 3/8	17 1/4	15	18	16
Dividendes par action (en \$)	1.225	1.20	1.20	1.20	1.20
part des bénéficiaires distribués (en %)	53	69	67	74	72

#### Western Mines Limited

En novembre 1975, Brascan Resources Limited a acquis à peu près 41 % des actions Western Mines Limited à un coût global de 7,9 millions de dollars. La société Western Mines exploite une mine de bas métaux dans l'île Vancouver, en Colombie britannique. Elle s'occupe aussi de recherche de minéraux au Canada et aux Etats-Unis.

Les administrateurs et les cadres de la compagnie ont appuyé l'achat, par Brascan, de ces titres que détenait un petit groupe d'actionnaires, et Brascan Resources a pu ainsi occuper la majorité des sièges au conseil d'administration.

Au 31 décembre 1975, Western Mines avait une valeur, sur le marché, d'environ 14 millions de dollars et l'avoir des actionnaires était de 17,5 millions. Elle avait une réserve d'environ 1,9 million de tonnes de minerai d'un contenu moyen de 1,1 % de cuivre, 7,5 % de zinc et 1,2 % de plomb, sans compter certaines quantités d'or, d'argent et de cadmium. Selon les réserves existantes et la production estimative, et sans tenir compte de la possibilité de nouvelles découvertes, on s'attend que la mine dure au moins six ans. Le revenu total de 1975 était passablement supérieur à celui de l'année précédente, par suite surtout des impôts et du fléchissement des prix des métaux.

#### Rapports de gestion entre Brascan Limited et les compagnies connexes au Canada

Bien que possédée presque exclusivement par Brascan Limited, par l'intermédiaire de Great Lakes Power Corporation, Brascan Resources jouit d'une large mesure d'autonomie. La filiale, dont les bureaux sont situés à Calgary, compte de nombreux techniciens et gestionnaires spécialisés. Ainsi qu'il est mentionné au chapitre suivant, les rapports demeurent étroits pour toute question financière importante ou nouvelle acquisition.

Jonlab est une acquisition récente et il y a lieu de croire que certaines compagnies qui lui sont affiliées joueront un rôle de premier plan dans la mise sur pied d'un groupe de services financiers Brascan au Canada. La compagnie entend conserver une bonne partie de son autonomie sur le plan des opérations afin de tirer parti des talents qui existent au sein du groupe Jonlab. Comme nous l'avons déjà rappelé, Jonlab a placé de gros capitaux dans Canadian Cablesystems Limited et avait des intérêts importants dans Commerce Capital Corporation Limited. Or l'une et l'autre sont indépendantes en matière de gestion.

Par contre, les rapports sont relativement étroits entre Great Lakes Power et Brascan, car celle-ci possède une expertise technique pertinente. Toutefois, le principal personnel exploitant, à Sault-Sainte-Marie, et les modes d'opération sont restés à peu près les mêmes et passablement indépendants.

Nous avons signalé déjà que Brascan Resources contrôle maintenant le conseil d'administration de Western Mines, mais cet état de choses est très récent et nous ne saurions en dire plus long à ce sujet pour le moment.

#### Rapports financiers

Les rapports financiers entre Brascan et les compagnies dans lesquelles elle a placé des fonds tendent à suivre la ligne des rapports qui existent sur le plan de la gestion. Les rapports financiers de Labatt avec Brascan sont les mêmes qu'avec tout autre actionnaire. Les petites entreprises tout à fait nouvelles qui, financièrement, dépendent presque entièrement de Brascan sont à l'autre bout du spectre. Brascan Resources se situe entre les deux extrêmes.

L'indépendance financière de chacune de ses filiales est un des nombreux objectifs financiers de Brascan. Chaque compagnie participe à l'une des trois mises en commun de capitaux et ses besoins de fonds sont appréciés en fonction des ressources dont dispose la caisse dont elle fait partie. Brazilian Light, au Brésil, est un cas particulier; en effet, elle emprunte maintenant en son propre nom, sur les marchés internationaux des capitaux, les sommes importantes dont elle a besoin et ces emprunts sont garantis par le gouvernement du Brésil. Le personnel Brascan joue tout de même un certain rôle dans ces mesures de financement.

Brascan coordonne les divers besoins de fonds de ses filiales canadiennes afin de planifier de façon ordonnée les démarches qui sont faites auprès des diverses sources de capitaux, tant au pays qu'à l'étranger. Brascan peut alors accorder son appui et son crédit aux opérations financières qui se révèlent nécessaires ou souhaitables.

Au-delà de ses rôles d'appui financier et de coordination, Brascan participe à la planification d'ensemble de ses filiales et à l'étude des progrès accomplis.

## DEUXIEME PARTIE

### JOHN LABATT LIMITED

L'histoire de John Labatt Limited a été si étroitement liée à celle de Brascan depuis quelques années que nous avons jugé utile d'ajouter à notre étude l'historique de cette entreprise qui, familiale au début, s'est accrue sur le plan interne et par voie d'acquisitions, au point de devenir l'une des grandes corporations du Canada. Les annexes D à G décrivent les antécédents des principales filiales de Labatt.

En tant que brasseur, Labatt a commencé son exploitation au début du XIX<sup>e</sup> siècle, à London, Ontario. Jusqu'à la fin de la Seconde Guerre mondiale, cette entreprise était, dans une large mesure, possédée et dirigée par une seule famille. L'émission publique d'actions en 1945 et l'introduction, en 1950, de gestionnaires professionnels choisis hors de la famille lui donnèrent une nouvelle orientation. En 1953, Labatt décida de devenir une brasserie d'envergure nationale. Jusqu'au milieu des années 1960, la moitié de la capacité de brassage de la compagnie avait été obtenue grâce à des acquisitions; aujourd'hui, 70 % viennent d'installations que la compagnie a édifiées du tout au tout\*. La plus grande de ses brasseries est située à Montréal, marché auquel la compagnie a accédé sans nouvelle acquisition.

Le coût de l'expansion a été acquitté au moyen de fonds autogénérés par l'entreprise de brassage et de divers financements par dettes. Le rapport dettes-avoir est ainsi passé de moins de 20 % à 40 %, mais l'acquisition et la consolidation de Ogilvy Flour Mills Company, en 1968, l'a de nouveau fait baisser bien nettement. Les contrats de fiducie existants furent modifiés afin de supprimer les restrictions qui s'opposaient à la création d'autres dettes et il s'ensuivit de plus lourds financements par dettes. Lorsque le rapport dettes-avoir atteignit de nouveau 40 %, la compagnie eut recours à une nouvelle forme de financement, l'émission de dette convertible.

Des acquisitions faites hors du domaine du brassage, n'ayant pas donné les résultats attendus, ont été vendues, parfois à forte perte. L'accession audacieuse au marché de la bière de la côte ouest des Etats-Unis, par voie

---

\* Annexe H.

de General Brewing (Lucky Lager)\* a été particulièrement infructueuse et, après la vente des avoirs et la fermeture des installations, l'affaire a été liquidée à forte perte.

L'histoire de l'entreprise Labatt a atteint un tournant important en 1964, lorsque cette société a cherché à prendre le contrôle de la Schlitz Brewing. Cette affaire a déchiré la compagnie du haut en bas; elle a entraîné la démission du dernier membre de la famille à siéger au conseil d'administration, ainsi que le départ de l'avocat de la compagnie, qui occupait ce poste depuis longtemps, des banquiers de la maison et du principal agent de garantie.

L'acquisition de Ogilvy Flour Mills Company, Limited, en 1968, a valu à l'entreprise consolidée de nouveaux pouvoirs d'emprunt et a marqué le début d'une expansion nouvelle et importante, orientée vers les domaines de l'alimentation et des services alimentaires.

Dans les années 1970, la direction a commencé à se préoccuper de plus en plus de questions sociales, telles que les rapports entre le monde des affaires et les gouvernements, les groupements de jeunes et la pollution. Le rapport annuel de 1975 faisait particulièrement état des répercussions de l'inflation sur le rendement du capital.

En 1960, la direction avait fait part de son dessein de s'assurer 21,7 % du marché canadien de la bière au plus tard en 1975; or, son estimation des ventes totales au Canada était trop faible de 3 millions de tonnes, soit 17,5 %, mais sa part du marché était supérieure de 14,5 %, s'établissant à 36,2 %. (Voir le tableau 7.)

Voici l'historique de la compagnie, par ordre chronologique :

#### 1945

Labatt a débuté en 1828, à London. La première offre d'actions au public est faite pour le compte d'un actionnaire vendeur, en 1945. Les 180 000 actions, qui constituent 20 % du tout, sont confiées à McLeod, Young, Weir & Co. Ltd et à Cochran, Murray & Co. Ltd.

#### 1946

Achat de Copeland Brewing Company Limited, \$625 000 comptant. Cette brasserie produit surtout de la bière en fût.

#### 1953

Offre en espèces et en actions à Shea's Winnipeg Brewery Limited. Le nombre d'actions émises est passé de 900 000 à 1 254 995, soit une augmentation de 39,5 %. La compagnie décide alors de devenir une brasserie d'envergure nationale.

---

\* Vers la fin de 1963, la raison sociale Lucky Lager Brewing Company a été changée en celle de General Brewing Company, laquelle est devenue Lucky Breweries, Inc. en 1968-1969.

#### 1954

Décision de construire une nouvelle brasserie à Montréal; la corporation emploie son nom français (La Brasserie Labatt Limitée).

#### 1955

L'expansion des installations de Montréal est financée par l'émission de 9,5 millions de dollars de débentures à 4 % de fonds d'amortissement série A, échéant en série. Ces fonds servent à racheter pour 5,7 millions de dollars de débentures en circulation, et le solde de 3,8 millions sert à financer la première tranche des 6,5 millions affectés à la construction de la nouvelle brasserie de Montréal. La capacité se trouve majorée de 18 % passant à 1,62 million de tonneaux par année.

#### 1958

Labatt offre d'acheter comptant les actions ordinaires de Lucky Lager Breweries Ltd, de Vancouver; la capacité est portée à 2,03 millions de tonneaux, soit une nouvelle majoration de 20 %.

M. J. H. Moore est élu président; il était devenu trésorier en 1953, après avoir fait partie de la maison Clarkson, Gordon and Co., les vérificateurs de la compagnie.

En août et septembre, une grève atteint l'Ontario Brewer's Warehousing Co. Ltd, et les ventes fléchissent nettement.

La méthode de l'amortissement dégressif est abandonnée en faveur de la méthode de l'amortissement en ligne droite et à taux constant, et les bénéfices augmentent de \$251 000 ou de 10 cents du \$1.77 par action déclarée.

La compagnie s'associe, sur le plan technique, à une importante brasserie du Royaume-Uni, Ind Coope Ltd, de Londres.

#### 1959

Une émission de débentures série B portant intérêt à 5,5 % rapporte 5 millions de dollars, dont 2,7 millions sont consacrés à la nouvelle brasserie de Montréal. Midland Securities devient le troisième membre de l'équipe de souscription; cette maison est représentée au conseil d'administration par M. D. B. Weldon.

#### 1960

La compagnie prend à bail la brasserie de la Saskatoon Brewing Company, avec option d'achat. Labatt est maintenant installée dans les cinq provinces où se font 90 % des ventes de bière au Canada.

Tableau 7  
 John Labatt Limited  
 Part du marché canadien de la bière, 1956-1975  
 (en millions de tonnes)

Exercice clos	Ventes par toute l'industrie au Canada	Ventes de Labatt	Part du marché obtenue par Labatt (en %)
le 31 décembre			
1956	8,587	1,103	12,8
1957	8,894	1,139	12,8
1958	8,637	1,26	14,6
1959	9,272	1,559	16,8
1960	9,434	1,646	17,5
1961	9,613	1,754	18,3
1962	10,076	1,938	19,3
1963	10,369	2,12	20,5
1964	10,896	2,293	21,1
1965	11,162	2,386	21,4
1966	11,675	2,849	24,5
1967	12,126	3,277	27
le 30 avril			
1968	12,304	3,382	27,4
1969	12,478	3,643	29,2
1970	13,218	4,19	31,7
1971	14,117 est.	4,53	32,2
1972	14,922 est.	5,144	34,7
1973	15,743 est.	5,551	35,3
1974	16,625 est.	5,942	36 +
1975	17,024 est.	6,15	36,2

Une émission de droits d'achat d'un huitième d'action, à \$20 l'action, rapporte la somme de 3,2 millions de dollars.



## 1961

En janvier, la compagnie acquiert le contrôle de Capital Estates Inc., société de portefeuille qui possède des actions de Lucky Lager Brewing Co., la plus grande brasserie de l'ouest des Etats-Unis. Le contrôle de Lucky Lager par Capital Estates ajoute une capacité de 2,5 millions de tonneaux, à une époque où Labatt a elle-même une capacité de 1,85 million de tonneaux.

En avril, une émission de débentures série C rapporte 7 millions de dollars. Dans une circulaire en date du 17 avril 1961, la direction énonce les projets suivants :

	Labatt (en millions de tonneaux)	L'industrie (en millions de tonneaux)	Part de Labatt (en %)
1960 bière vendue	1,7	9,5	18
1975 prévisions	2,9	14	21,7
Augmentation envisagée	1,2	4,5	26,7

Vers la fin de 1961, l'industrie adopte la bouteille plus courte nouveau format; le coût de 1,8 million de dollars doit être amorti sur quarante-deux mois à compter de mai 1962.

Un fractionnement à trois actions pour une a lieu en octobre.

## 1962

Afin de tirer parti de ses connaissances de la fermentation et de consommer les sous-produits du brassage, Labatt se lance dans la fabrication et la distribution de produits pharmaceutiques destinés à la consommation tant humaine qu'animale. Labatt-Duphar est constituée à parts égales avec la société Philips de Hollande. On fait l'achat de Charles R. Will & Company, de London, fabricants de produits pharmaceutiques déjà bien établis, puis de Stevenson, Turner and Boyce Limited, de Guelph, fabricants de produits distribués aux vétérinaires. On ajoute ensuite Vitafeed Concentrates Ltd, de Toronto, fabricants et distributeurs d'ingrédients pour la préparation de provendes, d'aliments et de produits pharmaceutiques. Les ventes sont faibles au début, mais la direction est bien optimiste.

Labatt émet pour 8 millions de dollars de débentures de fonds d'amortissement série D, avec coupon à 5 3/4 %, et fait part de son intention de construire une nouvelle brasserie à Toronto au coût de 9 millions de dollars (1965) et une autre à Edmonton qui doit coûter 3 millions (1964). Elle achète Bavarian Brewing Ltd, de Terre-Neuve; ses 130 000 tonneaux portent la capacité totale à 2,6 millions de tonneaux, dont la moitié a été obtenue par voie d'achats. L'achalandage de 1,23 million de dollars est amorti.

## 1963

La compagnie achète Delmar Chemicals Limited. Elle commence à liquider, au Manitoba, les hôtels qui avaient été acquis en même temps que Shea's.

1964

John Labatt Limited cède le permis de brasseur qu'elle détient depuis cent trente-cinq ans et devient la société de portefeuille et de gestion de quatre filiales principales : Labatt Breweries of Canada Limited, constituée comme société de portefeuille des filiales qui s'occupent de brassage à travers le Canada; General Brewing Corporation, établie aux Etats-Unis; Labatt International Limited, chargée des opérations internationales et immobilières; et Labatt Industries Limited, société dirigeante du secteur bio-technique.

Ainsi que nous l'avons rappelé plus tôt, en février 1964, Joseph Schlitz Company, de Milwaukee, au Wisconsin, réussit à prendre le contrôle de Labatt en achetant 1 700 000 actions (39 %) à \$3 de prime au-dessus de la cote de \$20. La famille cède 750 000 actions et 950 000 sont achetées du public, qui en a offert \$2 600 000. Schlitz déclare qu'il s'agit d'un placement et que la direction de l'entreprise et sa politique vont demeurer les mêmes. Dans le territoire de la brasserie centrale, les ventes accusent une nette diminution et le moral s'en ressent. Le conseil d'administration siège pendant toute une semaine et cherche à trouver un autre acheteur; Power Corporation of Canada, Limited est pressentie, mais elle ne fait ni offre ni contre-proposition.

L'achat s'est fait à 20 fois le bénéfice par action (\$1.15) qui allait être indiqué dans trois ou quatre mois pour l'exercice se terminant en avril; la valeur comptable était de \$8.70 l'action et le rendement, de 2,5 %. L'équipe de direction de Labatt avait acquis une réputation exceptionnelle dans l'industrie canadienne de la bière (voir le tableau 8), et à ces prix-là, Schlitz allait avoir de la difficulté à faire croire à la direction qu'il ne s'agissait que d'un placement. Sans compter que le quasi-contrôle de General Brewing (Lucky Lager), sur le marché de l'ouest des Etats-Unis, constituait une prime pour l'acheteur.

Le département de la Justice des Etats-Unis fait tenir à Schlitz une injonction interlocutoire, déclarant qu'elle a violé la loi antitrust par sa prise du contrôle de General Brewing Corporation, déjà l'élément le plus important du marché de l'Ouest américain.

Le conseil d'administration de Labatt conserve donc le contrôle absolu, car l'injonction empêche Schlitz d'exercer ses droits d'actionnaire. La capacité annuelle de Labatt est maintenant de 3,1 millions de tonneaux, dont 1,3 million découlent de ses acquisitions.

La direction de Labatt poursuit activement son programme d'expansion. Un accord est conclu avec trois brasseries européennes pour la production et la commercialisation de la bière SKOL selon des normes uniformes à travers le monde; le groupe exploite 76 brasseries dans 10 pays. La participation à Labatt Duphar est portée à 60 % après une augmentation de 10 %, et l'achalandage de \$925 000 est imputé sur le surplus gagné en cette année où le bénéfice net consolidé s'établit à \$5 016 000. Un accord est conclu avec Canadian Breweries (le plus important brasseur du Canada), Dominion Breweries et New Zealand Breweries pour la mise au point et la commercialisation d'une méthode de brassage à fermentation continue. Elle est mise à l'essai avec assez peu de succès par Canadian Breweries dans sa nouvelle brasserie du

Texas. Le rapport annuel comprend, pour la première fois, un état de la provenance et de l'affectation des fonds.

En août, la compagnie vend privément pour 5 millions de dollars de débetures série E avec coupon à 5 3/5 %. Elle vend tous les camions et voitures et les reloue pour cinq ans au coût annuel de \$460 000.

Tableau 8  
John Labatt Limited  
Dossier corporatif, 1960-1964  
(Exercice clos le 30 avril)

	1964	1963	1962	1961	1960
Ventes brutes (en millions de \$)	108,6	96	85,5	78,3	74,1
Revenu net (en millions de \$)	5	4,4	4,1	3,9	3,8
par action (en \$)	1.15	1,02	0.94	0.90*	0.88*
en tant que % des ventes	4,6	4,6	4,7	5	5,1
Avoir (en millions de \$)	37,8	35	33,5	31,5	29,4
Rendement de l'avoir (en %)	13,2	12,6	12,2	12,3	12,9
Dette (en millions de \$)	22,7	22,7	16	12,1	10,8
en tant que % de l'avoir	60	64,9	47,7	38,4	36,7
Actions ordinaires					
en circulation (en millions)	4,353	4,327	4,327	4,308*	4,304*
haut (en \$)	23.30	18.70	16.20	17.40*	10.50*
bas (en \$)	18	14.3	11.5	5*	8*
Dividendes					
par action (en \$)	0.575	0.48	0.45*	0.43*	0.40*
bénéfices distribués (en %)	50	47	48	47,7	45,5
Bière vendue au Canada					
par l'industrie					
(en millions de tonnes)	10,896	10,369	10,076	9,613	9,434
part de Labatt (en %)	21,1	20,5	19,3	18,3	17,5

\* Rajusté aux fins de comparaison à partir de 1962 : fractionnement à trois actions pour une en 1962.

1965

Le cas de Schlitz est toujours devant les tribunaux antitrust. Labatt s'associe à deux maisons bien établies du Royaume-Uni, expertes en fabrication et commercialisation du vin, pour l'achat de 60 % de Parkdale Wines Ltd de l'Ontario. Les vins provinciaux détiennent alors 85 % du marché ontarien et leur consommation s'accroît. (Mais en 1975, leur part du marché n'était plus que de 54 %.) L'achalandage, au montant de \$1 117 000, n'est pas amorti : il est imputé sur les licences de détaillants et les marques de commerce. Cette nouvelle méthode comptable fait suite à l'annulation d'un achalandage de \$270 000 découlant de l'acquisition de McClelland Veterinary Supplies (Alberta) Limited. La vente du reliquat d'hôtels au Manitoba, à la demande du gouvernement, assure à la compagnie certains fonds provenant du groupe Oxford.

1966

Labatt obtient le droit de brasser et de vendre des produits sous l'étiquette Guinness, au Canada. Décision importante : la capacité de la brasserie de Montréal va être portée à un million de tonneaux, soit une production égale à celle de la brasserie originelle de London, plus les additions. Les progrès remarquables réalisés en dix ans expliquent sans doute en grande partie l'accroissement de la part du marché obtenue par Labatt. Les malheurs de la brasserie Dow de Québec\* y ont probablement aussi contribué.

L'usine de Coca Cola à Terre-Neuve, acquise en même temps que la compagnie Bavarian, en 1962, est aussi l'objet d'une expansion.

Des troubles à General Brewing entraînent la vente de la brasserie d'Azusa, en Californie, au prix de 8 millions de dollars, soit 1,7 million de plus que la valeur comptable.

La compagnie achète les biens de Grimsby Wines et deux magasins de détail; la fixation du prix se fonde principalement sur la valeur de la concession accordée à chaque magasin, étant donné qu'il ne sera plus permis d'établir de débouchés pour le vin, en Ontario, sauf s'il s'agit d'un nouvel établissement vinicole.

---

\* Sur une période de huit à douze mois, en 1964, un certain nombre de consommateurs de bière sont morts à Québec. Une rumeur rapportée dans les journaux rattachait ces décès à la bière Dow, marque fabriquée et vendue par Dow Brewery Limited, une filiale de Canadian Breweries Limited (maintenant Carling O'Keefe Limited). Il a été démontré par la suite qu'il s'agissait plutôt de troubles cardiaques chez des gens qui avaient trop bu, mais la réputation de Dow en a été gravement atteinte.

L'acquisition par Schlitz est jugée contraire à la loi des Etats-Unis concernant les coalitions, et cette société doit se départir de ses actions Labatt, ainsi que de l'entreprise Burgermeister, antérieurement acquise, en faveur d'acheteurs acceptables. Une décision connexe intéressait au plus haut point la direction de Labatt : elle interdisait à General Brewing de transférer des actions ou de vendre des biens pendant une période de cinq ans et alors, seulement après une période de révision de soixante jours par la Division antitrust du département de la Justice des Etats-Unis. Or à l'époque, General Brewing perdait de l'argent et voyait diminuer sa part du marché.

Événement important chez Labatt, M. R. G. Ivy, c. r., quitte le conseil d'administration après dix-sept ans de service; lui et ses associés avaient été les avocats de Labatt pendant trente ans et le bureau allait le demeurer encore deux ans. Un des principaux associés, M. F. W. Dowler, c. r., ainsi que M. J. P. Labatt, le dernier membre de la famille, allaient rester membres du conseil encore deux ans. La vente à la compagnie Schlitz avait apparemment divisé la famille et les groupes de gestion en deux camps dont les objectifs divergeaient sensiblement.

En juin, la brasserie louée à Saskatoon est achetée au prix d'environ \$1 915 000, à l'expiration d'un bail qui a coûté à la compagnie quelque \$250 000 par année.

#### 1967

En avril, une émission de débentures série F de 6 millions de dollars, avec coupon à 6 5/8 %, est vendue privément par le souscripteur. Le produit de cette vente est destiné à l'expansion des brasseries de London et de Montréal. C'est la dernière émission confiée au syndicat originel, dirigé par McLeod, Young & Weir.

Un nouvel établissement est aménagé au Nouveau-Brunswick pour la production de vins à partir de concentrés de raisins européens\*.

La compagnie achète les 40 % de Labatt Duphar que détient encore la société Philips-Duphar; l'achalandage est imputé sur le surplus gagné et la raison sociale devient Bio-Tech Industries. Les résultats étant peu satisfaisants, on entreprend une étude en profondeur.

Les pertes de General Brewing augmentent et la brasserie de Salt Lake City, au Utah, ferme ses portes.

La cour suprême des Etats-Unis réitère la décision antérieure qui oblige Schlitz à se départir de certains avoirs. Jonlab Investments Limited, Brazilian Light and Power Limited et Investors Mutual of Canada Limited achètent les 39 % détenus par Schlitz.

Le tableau 9 met à jour le dossier corporatif de Labatt, tel qu'il fut présenté (tableau 8) lors de l'analyse de la mainmise par Schlitz en 1964.

---

\* Selon la loi ontarienne de l'époque, seuls les raisins de l'Ontario pouvaient servir à fabriquer du vin dans cette province.

Tableau 9  
 John Labatt Limited  
 Dossier corporatif, 1965-1967  
 (Exercice clos le 30 avril)

	1967	1966	1965
Ventes brutes (en millions de \$)	147,9	123,5	116,9
Revenu net (en millions de \$)	6,8	5,6	5,5
par action (en \$)	1.57	1.29	1.20
en tant que % des ventes	4,6	4,6	4,7
Avoir (en millions de \$)	45,2	42	39,6
Rendement de l'avoir (en %)	15,1	13,4	13,8
Dette (en millions de \$)	30,3	26,3	27,3
en tant que % de l'avoir	67,1	67,7	68,9
Actions ordinaires			
en circulation (en millions)	4,353	4,353	4,353
haut (en \$)	31	20 1/4	22 1/2
bas (en \$)	19 1/4	16	16 3/4
Dividendes			
par action (en \$)	0.75	0.65	0.60
part des bénéfiques distribués (en %)	47,8	50	48
Bière vendue au Canada			
par l'industrie (en millions de tonneaux)	12,126	11,675	11,162
part de Labatt (en %)	27	24,5	21,4

Le rapatriement du 1,7 million d'actions est achevé en avril, au prix de \$21 chacune; le gouvernement américain a donc obligé Schlitz à essuyer une perte de \$2 par action après trente-huit mois. Au cours de cette période, les bénéfiques de Labatt sont montés au-delà de \$1.15 par action (+ 36,5 %) et le rapport cours-bénéfiques a baissé de 20 à 1, lors de l'achat par Schlitz, à 13,4 à 1, lorsque la société Schlitz a été contrainte de vendre. La part du marché de la bière détenue par Labatt a fait un véritable bond, passant de 21,1 à 27 %. En octobre, les actions sont fractionnées à 2 pour 1 et le dividende augmente.

#### 1968

Par suite du fractionnement des actions à 2 pour 1, de l'augmentation du dividende et de l'émission d'actions privilégiées pour acheter Ogilvie, le nombre des actionnaires passe de 7 000 à 14 700. Vente de Bio-Tech à Bristol Laboratories. Echec des efforts en vue de transférer à Vancouver l'équipe Oakland Seals de la Ligue nationale de Hockey. De nouveaux avocats

et banquiers sont nommés et le dernier Labatt quitte le conseil d'administration. La compagnie agrandit ses brasseries de London, d'Edmonton et de Saskatoon.

L'offre de Labatt d'acheter Ogilvie Flour Mills Company, Limited est menée avec succès en trois temps. En tant que conseiller, Triarch touche des honoraires de recherche de \$250 000.

En matière de bénéfices, Ogilvie a un dossier assez quelconque (voir le tableau 10); une bonne part de ses gains proviennent de son portefeuille d'investissements, de la vente de biens, etc. Sur la plupart des places, ses actions sont négociées pour un rendement d'à peu près 5 %.

Selon le bilan de l'exercice clos le 31 août 1967, le chiffre des ventes d'Ogilvie s'établit à 136,5 millions de dollars et les bénéfices après impôts, à 2,241 millions, d'où des profits après impôts, de 1,64 % sur les ventes. Ces bénéfices constituent un rendement de 3,47 % par rapport à une assiette d'actif brute de \$64 731 000. Les 5,154 millions de dollars d'investissements ont rapporté 1,392 million, soit un rendement de 27 %. Le bénéfice de \$1.15 par action comprend 71 cents provenant de l'exploitation et 44 cents des placements. Labatt voit une occasion d'améliorer les bénéfices en étendant ses activités au domaine alimentaire.

Ce qui intéresse surtout Labatt chez Ogilvie, c'est son très solide bilan à peu près dépourvu de dettes, lequel offre un levier additionnel à la consolidation, une forte position dans le domaine alimentaire et celui de la minoterie, situation qui cadre bien avec les talents de commercialisation et de gestion dont dispose Labatt, et enfin, l'âge avancé des cadres et des administrateurs, ces derniers ayant tous atteint l'âge réglementaire de la retraite chez Labatt et accepté de démissionner si une participation de 50 % est acquise.

Labatt trouve donc le bilan d'Ogilvie extrêmement attrayant. La dette à long terme en tant que pourcentage des avoirs utilisés est de 37,28 % en 1967, mais la consolidation d'Ogilvie va abaisser cette proportion à 21,59 % en 1968. Pour acquérir le bilan d'Ogilvie, Labatt verse 7,1 millions comptant et émet pour 55,1 millions de dollars d'actions privilégiées convertibles.

Les titres vendables sont inscrits au cours du marché pour un gain de 3,8 millions et l'achalandage est amorti de ce même montant.

L'offre de Labatt d'une action à valeur nominale de \$18 convertible (à 1 pour 1 en actions Labatt ordinaires), avec dividende de \$1, majore du tiers le revenu des actionnaires d'Ogilvie. Le paiement comptant de \$2.10 aide à faire accepter le marché.

Tableau 10  
 Ogilvie Flour Mills Company, Limited  
 Dossier corporatif, 1964-1968  
 (Exercice clos le 31 août)

	1968 <sup>4</sup>	1967	1966	1965	1964
Ventes (en millions de \$)	88,4	136,5	120,9	107,2	127,4
Revenu net (en millions de \$) par action <sup>1</sup> (en \$)	2,12 0.66	3,03 0.95	3,42 1.09	3,07 0.96	3,12 0.93
Revenu supplémentaire par action en tant que % des ventes <sup>2</sup>	- 2,4	0.20 2,23	0.28 2,83	0.36 2,86	0.20 2,45
Avoir (en millions de \$) par action <sup>6</sup> (en \$)	46,6 15.50	42,4 15.34	40,6 15.04	39,8 14.94	35,9 14.78
Rendement <sup>3</sup> de l'avoir (en %)	6,4 <sup>5</sup>	7,6	9,2	8,9	8,2
Dette (en millions de \$) en tant que % de l'avoir	1,5 3,2	2,1 4,8	1,2 3,9	1,6 4	2 5,6
Actions ordinaires					
en circulation (en millions)	3,074	3,024	3,011	3,000	2,996
haut (en \$)	26 1/2	14 1/2	15 7/8	15 1/2	16
bas (en \$)	14 1/4	10 7/8	12 1/2	13 1/4	13 3/4
Dividendes					
par action ordinaire (en \$)	0.35	0.75	0.75	0.75	0.75
part des bénéficiaires distribués (en %)	53	65	55	57	66

1. Le revenu total comprend le revenu de placement mais non le bénéfice découlant de la vente d'actifs immobilisés et d'investissements.

2. Revenu d'exploitation seulement, en tant que rendement des ventes.

3. Bénéfice total en tant que rendement de l'avoir.

4. Huit mois, jusqu'au 30 avril.

5. Taux de rendement calculé pour douze mois.

6. Comprend les placements à la valeur du marché.



Les actions Ogilvie ordinaires, qui ont oscillé entre \$10 7/8 et \$14 3/8 au cours des six mois antérieurs à l'offre, atteignent rapidement \$17 3/8 dans les quinze jours qui la précèdent immédiatement.

Avec l'acquisition d'Ogilvie, Labatt fait un grand pas en avant dans l'industrie alimentaire et les domaines connexes. C'est nettement l'indice d'une direction habile et agressive. Les actions privilégiées convertibles doublent l'assiette des avoirs et grâce au bilan conservateur d'Ogilvie, le bilan consolidé Labatt-Ogilvie s'en trouve aussi amélioré. Au cours des années 1960 et 1967, le rapport dette à long terme-avoirs utilisé était passé de 25,6 à 37,3 %, mais la consolidation d'Ogilvie l'abaisse à 21,6 %. L'émission d'actions privilégiées convertibles et le bilan d'Ogilvie permettent d'accroître nettement la dette pour accélérer encore davantage le rythme des acquisitions.

L'achalandage de 19,95 millions n'est pas amorti après l'acquisition d'Ogilvie : 3,65 millions sont déduits du montant réévalué des titres Ogilvie vendables et le reste, soit 16,3 millions, est conservé et non amorti.

#### 1969

Labatt fait plusieurs petites acquisitions au Manitoba : Cham Food Service Ltd, Dyck's Hatcheries Limited et Man-Ont Poultry Farm Eggs Limited sont obtenues pour 1,8 million de dollars. L'achalandage est fixé à \$777 000. La compagnie achète Manning's Inc., de Californie, au prix de 5,7 millions comptant. Cette compagnie de service alimentaire déjà bien établie sur les marchés de l'ouest des Etats-Unis va servir de base d'exploitation d'un service alimentaire tant au Canada qu'outre-frontière.

En juin, le bloc majoritaire d'actions Laura Secord Candy Shops, Inc., que détient la compagnie Fanny Farmer Candy Shops, Inc., est rapatrié au Canada. Moins de deux ans après la prise de contrôle, Fanny Farmer consent à négocier la vente de ses 64,1 % de Laura Secord. Labatt achète les 738 000 actions au prix global de 12,85 millions de dollars (U.S.) ou \$17.80 (U.S.) l'action et a pu ainsi acquérir ce bloc d'actions majoritaires suite à une rumeur voulant que la direction de Laura Secord ne pouvait s'entendre avec les propriétaires de Fanny Farmer. Labatt semble intéressée non seulement par le nom prestigieux de Laura Secord, mais aussi, semble-t-il, par les solides résultats financiers de cette compagnie. (Voir le tableau 12.) Son talent pour la commercialisation va être mis à profit pour l'organisation de la vente des produits Catelli, en même temps que de ceux de Laura Secord, dont le nom est déjà bien connu.

En novembre, Labatt acquiert, au moyen d'actions de sa trésorerie, le groupe Parnell de compagnies de service alimentaire établi à Londres. Il s'agit de Parnell Foods Ltd, Carter's Fine Food Service et Wagon Wheel Vending Company Limited.

#### 1970

Le rapport annuel de la compagnie Labatt pour 1970 est remarquable en ce qu'il met l'accent sur de nouvelles préoccupations. Il renferme des observations sur les initiatives sociales et communautaires suivantes : transport

du siège social de la compagnie dans de nouveaux locaux réaménagées; restauration et ouverture au public de la maison de Laura Secord; mise en oeuvre d'un régime de paiements supplémentaires aux employés retraités; identification de nombreux programmes et indication de la participation et de l'appui de Labatt; expression de l'inquiétude ressentie par la direction devant la limitation, par le gouvernement, du pouvoir des dirigeants d'entreprises de prendre des décisions, les effets de l'inflation, etc.

La compagnie lance de nombreux programmes d'expansion, tant dans le secteur de la bière que chez Ogilvie.

Tableau 11  
Ogilvie Flour Mills Company, Limited  
Bilan, 1968  
(en millions de dollars)

Actif		Passif	
Disponibilités*	40,4	Exigibilités	14,9
Autres éléments d'actif	4,5	Impôts sur le revenu reportés	1,5
Actif immobilisé du prix coûtant	51,5	Dette à long terme	<u>1,5</u>
Moins amortissement	<u>31</u>	Total du passif	17,9
Actif immobilisé, net	20,5	Total de l'avoir	<u>47,5</u>
Total de l'actif	<u>65,4</u>	Total : passif et avoir	<u>65,4</u>

Tableau 12  
 Laura Secord Candy Shops Limited  
 Dossier corporatif, 1967-1969  
 (Exercice clos le 30 juin)

	1969	1968	1967
Ventes brutes	19,9	18,5	17,1
Revenu net (en millions de \$) par action (en \$)	0,895 0.78	0,836 0.73	0,823 0.72
Avoir			
par action (en \$)	4.47	4.15	3.86
plus portefeuille de valeurs au cours du marché (en \$)		0.09	0.16
Rendement de l'avoir (en %)	17,4	17,5	18,5
Dette (en \$)			
Actions ordinaires			
en circulation (en millions)	1,151	1,151	1,15
haut (en \$)	16	13 7/8	17 3/4
bas (en \$)	11	11	11 1/2
Dividendes			
par action (en \$)	0.45	0.45	0.45
bénéfices distribués (en %)	58	62	63

\* Les titres vendables sont inscrits au cours du marché pour un gain de 3,8 millions de dollars et l'achalandage en est réduit d'autant.

En avril, la compagnie publie un mémorandum spécial qui a pour objet de modifier les termes de tous les contrats de fiducie de A à F, afin qu'elle puisse jouir d'une plus grande souplesse dans ses futures opérations de financement. Elle offre en contrepartie aux détenteurs de titres qui acceptent un supplément d'intérêt de 0,5 % sur toutes les valeurs en circulation.

Les modifications ainsi proposées ont pour effet d'accroître considérablement la capacité d'emprunt de la compagnie. (Voir le tableau 13.)

Près de 20 millions de dollars de dettes peuvent ainsi être ajoutés au bilan. De plus, les filiales situées à l'étranger sont libres d'emprunter. Autre élément de souplesse : la compagnie peut s'adresser aux nouveaux marchés de l'argent et emprunter à plus court terme. Les filiales canadiennes, telles Laura Secord, qui comptent une importante participation minoritaire, peuvent négocier leurs propres emprunts.

### 1971

En septembre, la plus importante émission de Labatt est confiée à une nouvelle équipe de souscription dirigée par Wood Gundy Ltd et A. E. Ames & Co. Ltd. Il ne reste de l'ancien groupe que Midland-Osler Securities. Cette émission de 30 millions de dollars de titres de la série G comporte un coupon à 9 1/4 %.

La compagnie vend ses 20 % de SKOL; diverses acquisitions, ainsi que quelques petites ventes, par exemple celle de Malcolm Condensing Company Limited, se font par l'intermédiaire d'Ogilvie. Labatt acquiert une participation de 25 % à National Brewing Company, située à Trinidad et Tobago; cette brasserie a une capacité annuelle de 50 000 tonneaux.

L'émission série G s'accompagne d'une autre modification comptable. Les frais de financement, jusque-là déduits, sont maintenant répartis, aux fins d'amortissement, sur toute la durée de l'émission. Il s'agit, en l'occurrence, d'un montant de \$960 000.

La compagnie achète le groupe de brasseries Oland des provinces Maritimes (Oland & Son Limited, à Halifax, N.-E., et Oland Brewery Limited, à Saint-Jean, N.-B), ajoutant ainsi 400 000 tonneaux à sa capacité annuelle de 5 millions de tonneaux.

Dans son rapport annuel, la direction souligne particulièrement sa participation aux entreprises communautaires et aux programmes de jeunesse. Elle rappelle aussi que General Brewing est à vendre puisque la période d'attente de cinq ans imposée par la cour américaine va bientôt prendre fin. La vente intervient à l'automne et rapporte 6,6 millions de dollars comptant, d'où perte comptable de 3,5 millions.

### 1972

Un concurrent met sur le marché une nouvelle bouteille à bière au Canada, mais les gouvernements provinciaux décident qu'un seul format uniforme est acceptable, l'expérience ayant démontré qu'il continuera d'être récupéré à 95 %.

Le président de Labatt en Ontario, Lloyd B. Leeming, devient le premier dirigeant d'entreprise canadien à participer au nouveau Programme d'échange de membres de la haute direction\* avec le gouvernement fédéral. D'autres cadres participent à divers programmes d'échange entre le gouvernement et l'industrie. La direction s'inquiète de la situation paradoxale où, alors que les loisirs augmentent, bien des groupements communautaires et sociaux doivent demeurer inactifs à cause d'un manque de fonds.

Tableau 13  
John Labatt Limited  
Modification de sa capacité d'emprunt, 1970

	Emprunts permis	
	Examen du revenu	Examen de l'avoir
Jusqu'à 1970	Couverture de 5 fois les intérêts	Couverture de 2 fois l'avoir tangible net
Débetures additionnelles permises (9 1/2 %)	\$39 500 000	\$89 200 000
Selon la modification de 1970	Couverture de 3,5 fois les intérêts	Couverture de 2,25 fois l'avoir tangible net
Débetures additionnelles permises (9 1/2 %)	\$59 300 000	\$75 000 000

### 1973

Labatt offre \$44.75 l'action pour toutes les actions de Chateau-Gai Wines Limited; c'est une belle prime au-delà du cours du marché, à une valeur comptable de 3,4 et à 26 fois les bénéfices de \$1.73 l'action réalisés en 1973. (Voir le tableau 14.)

La prime tient compte du fait que la direction peut, et va effectivement céder le contrôle de l'entreprise au détenteur de 50,1 % des actions émises. M. T. R. Comery, président et directeur général, négocie un contrat de \$75 000 par an. Deux autres éléments ont sans doute pesé lourd dans la négociation du prix. Il est clair que les terrains portés aux livres à \$111 000 valaient beaucoup plus, puisqu'ils étaient situés dans la région de Niagara. Second élément : la valeur des concessions de sept magasins de détail des vins (sur 51, au total, dans toute la province).

\* En vertu de ce programme, des dirigeants du monde des affaires et des hauts fonctionnaires fédéraux occupent, respectivement, des postes dans la fonction publique et dans l'entreprise privée pendant un certain temps.

L'offre de Labatt était subordonnée à la soumission de 90 % des actions, après quoi on invoquerait l'article 136 de la *Loi sur les corporations canadiennes* pour obtenir les autres 10 %. De juillet à novembre 1972, ce titre avait oscillé entre \$24.75 et \$29 sur un très léger volume d'échanges, mais en décembre 1972, il est devenu très actif et le cours a monté à \$44. Labatt offrait \$44.75.

En mars 1973, 30 millions de dollars de débentures série H, avec coupon à 8,25 %, sont vendues privément. Des pertes considérables découlent de la vente de la division Cham Foods et de l'exploitation de General Brewing, aux Etats-Unis, sans compter les frais supplémentaires que suscitent les difficultés auxquelles se heurte le nouvel établissement de Laura Secord. (Voir l'annexe E.)

La compagnie participe, en Zambie, à l'exploitation de deux petites brasseries et signe avec elles des accords d'aide technique. Au Brésil, elle s'associe à Brascan pour l'acquisition de 14 % du troisième groupe de brasseurs de ce pays, par ordre d'importance.

Le groupe brésilien compte cinq brasseries d'une capacité annuelle de 1 200 000 tonneaux; une sixième est en voie de construction. Une convention est conclue pour l'achat facultatif de toutes les actions de Casabello Wines Ltd, de Penticton. La faible envergure et la fréquence de ces acquisitions semblent indiquer que la direction ajoute tout simplement au tableau de petits éléments de production et de commercialisation. Dans le domaine de la bière, Labatt a nettement réussi à s'imposer vingt ans, dans une industrie où la consommation par tête d'habitant reste uniforme ou augmente très peu; toute augmentation de la production ne peut donc provenir que de la croissance démographique.

Le rapport annuel de 1973 offre des renseignements plus détaillés sur la corporation; en effet, on y présente les acquisitions de Chateau-Gai et de Drisdale's Industrial Caterers Ltd de manière à indiquer l'avoir tangible net ainsi obtenu et la valeur comptable d'achalandage requise pour consommer la transaction.

#### 1974

M. P. N. T. Widdrington, qui a été président de General Brewing, en Californie, succède à M. N. E. Hardy à la présidence de la société de portefeuille.

La compagnie adopte la comptabilisation à la valeur de consolidation pour tous les placements admissibles et l'applique à l'exercice tout entier. Cette modification ajoute 3 cents par action au bénéfice déclaré de \$2.15.

Labatt achète, à Terre-Neuve, une brasserie d'une capacité de 50 000 tonneaux et lance sur-le-champ un programme d'expansion. La capacité annuelle est maintenant de 6 950 000 tonneaux, soit 1 920 000 obtenus par voie d'acquisitions et 5 030 000 tirés des brasseries qu'elle a elle-même aménagées. La plus grande installation est celle de Montréal, commencée moins de vingt ans plus tôt sans acquisition au départ. La compagnie vend sa part des brasseries de Trinidad.

En mars, Labatt émet pour 30 millions de dollars de débentures de série I, avec coupon à 9 %. Les contrats de fiducie avaient été modifiés en 1970 pour donner plus de souplesse à la corporation; dès le début le chiffre des émissions d'obligations s'est accru nettement et la part du capital constituée de dettes à long terme est passée de 17,5 % en 1970 à 40,3 % en 1974. L'acquisition d'Ogilvie a aussi valu à la compagnie d'importantes possibilités d'accroissement.

En mai, Labatt offre de payer \$5 chacune toutes les actions de Columbia Brewing Company Ltd, à condition que 80 % de ces titres soient soumis dans un délai de deux mois; elle cherchera à acheter toutes les actions quand 90 % de celles-ci auront été soumises. Une maison de Vancouver, Pemberton Securities Limited, dirige le groupe de sollicitation. Le président de Columbia est M. Harold W. Blakley, ex-président de Formosa Springs Brewery, en Ontario.

Columbia possède, à Creston en Colombie britannique, une brasserie d'une capacité de 225 000 tonneaux, ainsi que huit autres centres de distribution. Une usine d'embouteillage achevée en 1974 au coût de 2,2 millions de dollars est financée au moyen d'un billet à vue créé en faveur de la banque et portant intérêt à + 1,5 % au-dessus du taux préférentiel, ainsi que d'une subvention de 10 % du coût consentie par le ministère fédéral de l'Expansion économique régionale. Les liquidités mobiles, en 1974, comprennent un amortissement de \$132 000, des impôts sur le revenu reportés de \$112 000 et un bénéfice de \$46 000, pour un total de \$290 000. Le billet à vue est remboursable par versements annuels de \$276 000. Durant les six mois qui précèdent l'offre de \$5 faite par Labatt, le cours des actions oscille, sur le marché, entre \$2.55 et \$3.75. L'avoir est de \$2.45 par action. (Voir le tableau 15.) Peut-être leur banquier a-t-il exhorté les dirigeants actionnaires à obtenir une offre de l'un des trois grands de la bière au Canada, et Labatt a ainsi acquis une autre brasserie.

En 1974, Labatt achète aussi le reste des actions Laura Secord détenues par le public. Les problèmes de la nouvelle chocolaterie de Scarborough sont toujours là (voir aussi l'annexe E), sans compter que l'inflation et les pénuries mondiales ont fait monter en flèche les prix du sucre et du cacao. Les bénéfices de \$631 000 en 1972 se sont transformés en pertes de \$516 000 en 1973 et de \$4 053 000 en 1974. L'avoir a atteint un montant négatif de \$1 954 000.

Labatt a versé, en 1969, 12,85 millions de dollars (U.S.) pour 738 092 actions (64,1 % des actions ordinaires émises). Labatt avait acheté, le 1<sup>er</sup> novembre 1973, une débenture convertible de 8 millions de dollars à intérêt conditionnel, munie d'un coupon à 6 1/2 %, et si elle l'avait échangée au prix de conversion de \$9, le nombre d'actions émises aurait augmenté de 888 888 pour atteindre le chiffre de 2 040 000 et Labatt en aurait détenu 90 %.

Tableau 14  
 Chateau-Gai Wines Limited  
 Dossier corporatif, 1969-1973  
 (Exercice clos le 30 avril)

	1973*	1972**	1971	1970	1969
Ventes nettes (en millions de \$)	5,419	4,701	4,833	4,219	4,033
Revenu net (en milliers de \$)	591	506	511	413	417
par action (en \$)	1.73	1.48	1.49	1.21	1.22
rendement des ventes nettes (en %)	11	10.76	10.57	9.79	10.34
Avoir (en millions de \$)	4,49	4,073	3,772	3,43	3,187
par action (en \$)	13.13	11.91	11.03	10.03	9.32
Rendement de l'avoir (en %)	13,16	12,42	13,53	12,04	13,08
Dette (en millions de \$)	0,2	0,25	0,3	0,35	0,4
en tant que % de l'avoir	4,45	6,14	7,95	10,20	12,55
Actions ordinaires					
en circulation (en milliers)	342	342	342	342	342
haut (en \$)	45	44	18.50	15	14.50
bas (en \$)	43.75	18	14.50	10.10	10.75
Dividendes					
par action (en \$)	0.50	0.60	0.50	0.50	0.50
bénéfices distribués (en %)	28,9	40,5	33,6	41,3	41

En juin, Labatt pose un geste magnanime en offrant au public \$7.50 l'action (alors que la cote en Bourse est d'à peu près \$4), ce qui lui coûte encore 3,1 millions de dollars. Labatt a placé 24 millions dans le nom prestigieux de Laura Secord.

Une décision favorable du fisc permet de vendre l'actif de la profitable entreprise Catelli à Laura Secord et de tirer parti de la très importante situation de perte fiscale créée par le passage de cette dernière à la nouvelle chocolaterie de Toronto. Les diverses mesures prises par la corporation étaient logiques aux yeux de Labatt, qui cherchait à redresser un très grave état de choses, mais sa générosité à l'égard du public détenteur d'actions Laura Secord a aussi été vraiment remarquable.

\* Treize mois au 30 avril.

\*\* Onze mois au 31 mars.



Tableau 15  
 Columbia Brewing Company Limited  
 Dossier corporatif, 1970-1974  
 (Exercice clos le 31 mars)

	1974	1973	1972	1971	1970
Ventes nettes (en millions de \$)	4,597	3,897	3,941	3,837	2,557
Revenu net (en milliers de \$)	46	136	97	253	189
par action (en \$)	0.06	0.19	0.13	0.35	0.26
rendement des ventes nettes (en %)	1	3,5	2,5	6,6	7,4
Avoir (en millions de \$)	1,782	1,803	1,811	1,858	1,737
par action (en \$)	2.47	2.50	2.51	2.58	2.43
Rendement de l'avoir (en %)	2,6	7,5	5,4	13,6	10,8
Dette (en millions de \$)	1,224	253	406	39	124
en tant que % de l'avoir	68,7	14	22,4	2,1	7,1
Actions ordinaires					
en circulation (en milliers)	722	721	721	721	721
haut (année civile) (en \$)	4.85	6.50	3.65	5.375	5.50
bas (en \$)	2.55	2.60	3	3.25	3.50
Dividendes					
par action (en \$)	0.15	0.20	0.20	0.20	0.275
bénéfices distribués (en %)	250	105	154	57	106
Actif (en millions de \$)	4,071	2,419	2,515	2,24	2,093

### 1975

Labatt lance sur le marché, non pas des actions ordinaires, mais pour 33 millions de dollars de débentures subalternes, à 9 1/2 %, convertibles à \$18.25. Une partie du produit de ces titres sert à liquider des emprunts bancaires.

On adopte pour Canada Malting Co., Limited, la comptabilisation à la valeur de consolidation, bien que la participation ait été portée tout récemment à 11 %, c'est-à-dire au niveau de celle de Molson. Selon le rapport annuel de Labatt pour 1975, cette modification du régime comptable s'appuyait sur un double raisonnement : l'investissement avait eu pour objet d'affermir les relations entre un fournisseur et toutes les opérations de brassage et il s'agissait d'une entreprise conjointe. Ce dernier motif semble indiquer des rapports de gestion plus étroits que ne laisserait supposer une participation normale de 11 %.

La compagnie crée un " comité de responsabilité publique " composé de sept membres et chargé de réviser les pratiques et les programmes relatifs à l'environnement physique, social et politique.

La société Labatt, qui est très avancée en matière de divulgation de l'activité corporative, a été la première à publier un résumé des activités de 1974 et de 1975, tant du point de vue de la réalité historique que sur une base rajustée de manière à montrer les répercussions de l'inflation sur le rendement du capital.

## CONCLUSIONS ET REMARQUES D'ORDRE GENERAL

### Sommaire

La présente étude a porté sur les initiatives de deux corporations bien connues, Brascan et Labatt; l'historique de Jonlab fait, par certains aspects, partie intégrante de notre analyse. Le terme *troika* a servi à identifier des rapports tripartites qui, en dix ans, ont joué un rôle éminent dans le rapatriement du contrôle de Labatt, grâce aux tribunaux américains; ces rapports ont permis de rapatrier les fonds placés au Brésil, grâce au gouvernement de ce pays, et de les réinvestir dans les ressources naturelles du Canada. Jonlab a été le pivot de ces importantes manoeuvres.

A tout prendre, et du point de vue de la présente étude, Labatt, menée par son directeur général, M. J. H. Moore, a été la compagnie centrale et dominante des années 1960. Cette période d'essor profitable et vigoureux a été marquée par des acquisitions et une forte croissance interne. La situation financière d'ensemble est excellente et la corporation a été sensible aux valeurs d'une société canadienne en pleine évolution. D'aucuns prétendent sans doute que l'exploitant de brasseries est plus porté à tenir compte des sentiments du public parce qu'il veut être bien vu, ne serait-ce que pour les seuls motifs de commercialisation. Reste que Labatt peut être fière de son dossier.

Au cours des années 1970, Brascan devient, des trois, la compagnie centrale et dominante, grâce en partie à l'impact direct et considérable, nous le répétons, de son directeur général, M. J. H. Moore\*. De fait, il serait difficile de ne pas attribuer à sa direction éclairée les progrès réalisés par ces deux compagnies. Son rôle en tant que principal actionnaire particulier et les avantages que lui et les autres détenteurs d'actions ont évidemment retirés de leur participation à Jonlab doivent être envisagés dans l'optique des succès que Labatt, et maintenant Brascan, a connus comme corporations sérieuses.

---

\* L'annexe A contient une liste des relations des autres administrateurs clés.

Les rapports corporatifs entre Brascan et Labatt découlent de leur participation à ce qui semble avoir été deux opérations commerciales tout à fait normales, mais dont le cours a été modifié par l'intervention de deux gouvernements étrangers.

La compagnie Brascan se distingue en ce qu'il s'agit d'un conglomérat binational dont le gros des avoirs et de la puissance de gain se trouve au Brésil et est concentré surtout dans une seule grande entreprise de services publics et en ce qu'elle est encore en voie de s'implanter au Canada. Le processus de réinvestissement en cours a commencé à la suite de la vente au gouvernement du Brésil, par voie de négociations, d'un de ses principaux avoirs, c'est-à-dire le réseau téléphonique jusque-là déficitaire. La part de compensation qui peut être placée hors du Brésil (25 %) est envoyée au Canada pour réinvestissement. Le premier placement a eu pour objet d'aider à rapatrier le contrôle de Labatt que détenait Schlitz. Pour faciliter ce rapatriement, les gestionnaires de Labatt ont créé la société de placement Jonlab.

Brascan était libre de réinvestir le montant intégral de la compensation au Brésil, mais elle a préféré placer au Canada tout ce qu'elle pouvait rapatrier, soit 25 % plus les intérêts. Or la compagnie Labatt, solidement implantée dans les domaines de la fabrication et des services, lui offrait un champ de diversification propice. Brascan avait elle-même décidé de s'intéresser activement au champ d'action qu'offraient les ressources naturelles du Canada. Great Lakes Power, dont elle avait pris le contrôle, était l'endroit logique où muter les compétences en matière de génération et de transmission de l'énergie. Elle cadrait bien sur le plan financier, puisqu'elle fournissait un revenu qui compensait les dépenses du siège social (composées en large mesure de frais d'intérêts) et améliorait ainsi les liquidités, grâce à la réduction des impôts sur le revenu.

Labatt, au contraire, a été une corporation canadienne, durant presque toute son histoire. Troisième en importance, elle a, par ses acquisitions et sa croissance interne, édifié la plus large base de tout le domaine du brassage. Les efforts d'une entreprise américaine pour en prendre le contrôle ont été contrecarrés par le gouvernement des Etats-Unis, qui craignait de voir Schlitz accaparer une part encore plus grande du marché de la bière dans l'ouest du pays. Ayant essayé en vain de soutenir la concurrence des autres brasseries dans l'Ouest américain, Labatt s'est retirée perdante.

Puis Labatt s'est portée à l'assaut d'une industrie connexe, celle des aliments et des services alimentaires, en obtenant d'abord le contrôle d'une autre corporation canadienne, Ogilvie Flour Mills. Celle-ci occupait une large place dans ce secteur d'activités; elle avait un bon portefeuille de placements et un bilan relativement libre de dettes, qui devait se révéler très utile aux gestionnaires de Labatt puisqu'il allait permettre d'abaisser le rapport dette-avoir consolidé et allait fournir un moyen additionnel de financer de nouvelles acquisitions.

## Modes d'achat et de vente de compagnies canadiennes

L'analyse des antécédents de ces compagnies met en évidence cinq genres principaux de mainmise, de fusion ou d'investissement. Ceux dont il question dans le présent rapport peuvent être ainsi répartis :

### Attribuables à l'intervention d'un gouvernement

L'achat du réseau téléphonique de Brazilian Traction, Light and Power par le gouvernement du Brésil, en 1965;  
le rapatriement, en 1967, des actions Labatt détenues par Schlitz;  
la vente par Gulf and Western de sa participation à la radiodiffusion au Canada. (Voir l'annexe C.)

### Mainmises contrecarrées

La lutte de Salada Foods pour prendre le contrôle de Laura Secord en 1967;  
la mainmise virtuelle d'International Utilities sur Brascan en 1970;  
l'offre de Rogers Cable visant à la mainmise sur Canadian Cablesystems en 1974.

### Mainmises réussies

La tentative de Fanny Farmer en vue de prendre le contrôle de Laura Secord en 1967;  
les efforts tentés par Jonlab, en 1974, pour s'assurer le contrôle de Canadian Cablesystems.

### Mainmises matériellement facilitées par les dirigeants

L'achat du contrôle de Labatt par Schlitz en 1964;  
la vente de Labatt et l'achat de Brascan par Jonlab en 1970;  
l'achat de Triarch par Jonlab en 1971;  
l'acquisition de la Great Lakes Power par Brascan en 1973;  
l'acquisition de Château-Gai par Labatt en 1973;  
l'achat initial de Canadian Cablesystems par Jonlab;  
l'achat du reliquat des actions Laura Secord par Labatt en 1974;  
l'offre visant à la mainmise de Brascan sur Jonlab, en 1975;  
l'achat des actions Canadian Malting par Labatt et Molson.

### Offres négociées

L'offre de Labatt visant à la mainmise sur Ogilvie en 1968;  
le rapatriement, en 1969, des actions Laura Secord détenues par Fanny Farmer;  
la prise du contrôle de Columbia Brewing par Labatt en 1974;  
l'achat de 15 % de la société Elf par Brascan;  
la mainmise de Brascan sur la compagnie Western Minerals;  
le marché conclu par Brascan pour obtenir les actions Western Mines détenues par Sheridan.

## Conclusion

Nous pouvons affirmer, pour conclure, que trois facteurs ont contribué à la viabilité de Brascan et de Labatt comme entreprises commerciales canadiennes :

1. l'intervention gouvernementale, à l'étranger et au Canada;
2. la collaboration intersociétés;
3. la vigueur, la confiance et l'esprit d'aventure de cadres qui, pour protéger le contrôle de la corporation qu'ils servaient, n'ont pas hésité à prendre le risque d'assurer à l'entreprise les fonds additionnels pour l'investissement.

ANNEXE A  
ETATS FINANCIERS SOMMAIRES

Tableau A-1  
Jonlab Investments Limited  
Etat financier sommaire, 1968-1975  
(en milliers de dollars)

Exercice 30 septembre	Revenu brut	Revenu net	Impôt <sup>1</sup> sur le revenu	Postes supplémentaires	Total	Bénéfices par action	Supplé- ments	Dividendes	
								Ordinaires 4B	Privilégiées
1975	4 905	984	81	113	1 016	\$ (0.42)	0.04	-	2 100
1974	5 270	690	154	1	537	(0.02)	-	-	594
1973	4 475	1 864	268	(18)	1 578	0.55	-	-	-
1972 <sup>2</sup>	2 351	1 146	93	841	1 894	0.35	0.30	49	-
1971 <sup>3</sup>	2 308	1 071	5	1 814	2 880	0.32	0.64	143	-
1971 <sup>4</sup>	2 653	1 291	19	1 193	2 464	0.35	0.41	243	-
1970 <sup>4</sup>	1 026	529	2	15 126	15 653	0.16	5.17	49	-
1969 <sup>4</sup>	474	223	3	-	220	0.04	-	98	-
1968 <sup>4</sup>	383	131	7	-	131	0.04	-	-	-

1. Impôt sur le revenu courant et reporté.
2. Neuf mois au 30 septembre.
3. Huit mois au 30 décembre.
4. Exercice clos le 30 avril.

Partie II

Exercice 30 avril	Dispo- nibilités	Exigi- bili- tés	Capital d'exploit- tation	Dette à long terme	Total de l'actif	Avoir des action- naires	Avoir- action	Amortis- sement <sup>3</sup>
1973 <sup>1</sup>	4,3	1,1	3,2	0,2	6,1	4,5	\$13.13	0,159
1972 <sup>2</sup>	4,2	1,5	2,8	0,25	6,1	4,1	11.91	0,127
1971	3,5	0,9	2,6	0,3	5,2	3,8	11.03	0,114
1970	3,1	0,6	2,5	0,35	4,7	3,4	10.03	0,104
1969	3	0,6	2,4	0,4	4,4	3,2	9.32	0,084
1968	3	0,7	2,3	0,45	4,3	2,9	8.60	0,08
1967	2,9	0,6	2,2	0,5	4,1	2,8	8.06	0,072
1966	2,8	0,7	2,1	0,55	4	2,6	7.58	0,072
1965	2,5	0,7	1,9	0,6	3,9	2,4	7.07	0,076
1964	2,3	0,6	1,8	0,65	3,6	2,4	7.01	0,072

1. Onze mois au 31 mars.
2. Treize mois au 30 avril.
3. Non compris l'amortissement.



Tableau A-2  
 Brascan Limited  
 Etat financier sommaire, 1966-1975  
 (Selon les rapports annuels)  
 Partie I  
 (en millions de \$ U.S.)

Année	Revenu d'exploitation au Brésil	Total du revenu		Revenu de placement****		Revenu net****				Amortissement	Réversion**
		net*	Impôts	Brésil	Autre	Total	Par action***	Brésil	Autre		
1975	1 016,1	142,7	30,2	(15,9)	(1,5)	100,6	5,5	\$3.64	\$0.20	43,4	66,5
1974	799,4	136,4	30,8	4,4	9,2	123,2	4	4.36	0.13	35	43,5
1973	625,4	128,4	29,6	22,1	7,6	129	0,5	5.04	0.02	28,9	38
1972	518,2	108,7	24,6	7,6	5,7	94,6	2,8	3.69	0.11	26,8	32,8
1971	425	85	20	11,5	7,3	77,8	6	3,34	0.26	25,4	29,2
1970	369,3	81,2	26,8	5,6	6,5	61	5,5	2.62	0.24	23,7	27,2
1969	307,7	65,4	22,9	17,6	-	60,1	-	2.84	-	22,6	19,6
1968	270,4	66,7	22	14,5	-	59,2	-	3.16	-	21,4	17,9
1967	267,9	63,8	23	10,8	-	51,6	-	2.95	-	20,4	18,1
1966	238,4	44,7	19,1	10,8	-	36,4	-	2.10	-	32,4	16

\* Avant impôts et revenu de placements.

\*\* Les règlements exigent que certains fonds (dits fonds de " réversion ") découlant des tarifs (et calculés à un taux annuel maximum, déterminé par l'organisme de réglementation, de 5 % de la valeur brute de l'usine exprimée en cruzeiros) soient versés au fur et à mesure à Electrobras, l'agence fédérale de l'énergie, pour être appliqués en règlement partiel de l'indemnisation lors de la cession éventuelle de l'usine à l'autorité prévue et (ou) versés dans une caisse en vue d'aider à financer les programmes d'expansion des services d'électricité à travers le Brésil.

\*\*\* A l'exclusion des profits ou pertes extraordinaires.

\*\*\*\* Selon le pays et non selon la monnaie éventuelle.

## Partie II

Source	Année	Disponibilités	Exigibilités	Capital d'exploitation	Dettes à long terme	Fonds de réversion accumulés*	Avoir	Comptes téléphone à recevoir	Dépenses d'immobilisation	Total de l'actif
Autre	1975	49,8	51,5	(1,7)	86,8					
Brésil	1975	331,5	23,6	7,9	301,7	164,6	1 033,8	52,3	248,5	2 247,3
Autre	1974	58,4	40,9	17,5	93,6					
Brésil	1974	250,1	236,2	13,9	178	164,6	1 002,1	56,4	283,1	1 919,4
Autre	1973	85,9	33,6	52,3	78,9					
Brésil	1973	284,6	211,3	73,3	82,5	164,6	918,4	60,3	135,9	1 684,7
Autre	1972	50	17,8	32,2						
Brésil	1972	234,1	159,5	74,5	87	164,6	815,5	63,1	98,7	1 382,2
Autre	1971	42,3	10,3	32						
Brésil	1971	174,8	121,6	53,2	46,4	164,6	742,4	66,6	83,6	1 198,3
Autre	1970	44	11,4	32,6						
Brésil	1970	103,5	82,7	20,8	56,8	127,8	681,9	69,9	75,1	1 060,9
Autre	1969	79,8	9	70,8						
Brésil	1969	101,4	77,3	24,2	66,9	95,1	636,6	73,1	70,2	979,2
	1968	164,1	71,9	92,2	71	71,5	600,8	76,1	59,6	903,8
	1967	155,5	78,5	77	72,8	50,7	558,5	78,8	43	842,3
	1966	131,8	63,5	68,3	72	30,8	522,2	83,6	26,9	755,9

\* En 1971 et dans les années antérieures, la filiale de service d'électricité de la compagnie était autorisée à garder les fonds de réversion, y compris les intérêts, et à les placer dans des additions aux usines qui constituent une partie de l'assiette tarifaire servant au calcul du rendement admissible. Ces fonds figurent au bilan consolidé comme fonds de réversion accumulés. Ils ne sont pas remboursables mais seront déduits de la valeur des biens de la compagnie de services publics au moment de leur cession à l'autorité prévue. Des intérêts au taux de 10 % calculés sur les fonds de réversion accumulés, après redressement monétaire annuel, sont payables au fur et à mesure à Electrobras.

Tableau A-3  
 John Labatt Limited  
 Etat financier sommaire, 1966-1975  
 Partie I  
 (en millions de dollars)

Exercice 30 avril	Ventes brutes	Revenu avant impôts	Impôt sur le <sup>1</sup> revenu	Revenu de placements <sup>2</sup>	Revenu net <sup>3</sup>	Bénéfice par action	Dividendes payés	Bénéfices non distribués
1975	727,5	33,7	15,1	3,6	22,2	\$2.09	12	10,2
1974	603	38,1	18,8	3,3	22,6	2.15	11,1	11,5
1973	517,7	35,1	16,8	(0,8)	17,5	1.61	10,8	6,8
1972	467	31,2	16	(1,3)	13,9	1.21	9,5	4,4
1971	426,8	30,1	16,8	2,8	16,1	1.46	9,5	6,6
1970	388,8	32	17,9	3,5	17,6	1.65	8,4	9,3
1969	313,2	24,6	13	2,1	13,4	1.22	8	5,4
1968	185,8	17,1	9,4	1	8,7	0.91	4,9	3,8
1967	147,9	13,6	7,4	0,6	6,8	0.79	3,3	3,6
1966	123,5	10	5	0,7	5,6	0.65	2,8	2,8

1. Impôt sur le revenu courant et reporté.
2. Après amortissements.
3. Après postes extraordinaires.

## Partie II

Exercice 30 avril	Dispo- nibilités	Exigi- bilités	Capital d'exploit- tation	Dettes à long terme	Avoir des action- naires	Rapport dettes à long terme- avoir	Amortis- sement	Immo- bili- sations
1975	173,3	119,3	54,1	116,2	164,9	37,9 %	13,4	28,3
1974	149,2	82,1	67,1	118,6	154,2	40,3	11,4	27,4
1973	110,3	66,8	43,5	91,1	140,9	36,6	10	23,1
1972	105,2	70,2	34,9	61,9	133,3	29,1	8,3	27,5
1971	94,4	55,7	38,7	57,6	128,5	27,9	7,3	22,8
1970	91,6	72,3	19,4	29,9	121	17,7	6,1	13,4
1969	79,7	44,8	34,9	29,1	107,9	19,4	5,4	15
1968	74,2	34,6	39,6	30,7	102,2	21,6	3,5	7
1967	37,6	15,4	22,2	30,3	45,2	37,3	3	8
1966	30,8	12,3	18,5	26,3	42	35,8	3	2,6

Tableau A-4  
 Ogilvie Flour Mills Company Limited  
 Etat financier sommaire, 1966-1975  
 Partie I  
 (en millions de dollars)

Exercice 30 avril	Ventes brutes	Revenu d'exploit- ation	Impôt sur le <sup>1</sup> revenu	Revenu de place <sup>2</sup> ments	Revenu net <sup>3</sup>	Bénéfice par ac- tion or- dinaire	Divi- dendes payés	Additions aux instal- lations nettes	Béné- fices non dis- tribués
1975	281,6	7	2,9	1,6	5,7	\$1.81	2	7,8	3,7
1974	195,2	13,5	6	1,3	8,9	2.84	2	10	6,9
1973	153,9	4,1	2,1	0,8	2,8	0.44	2	9	0,8
1972	140,5	1,7	0,8	1,2	2	0.62	1,9	7,3	0,1
1971	140,7	2,3	1,2	0,8	1,9	0.57	2	5,6	0,1
1970	132,7	4,5	2,4	0,7	2,8	1.41	2	2,6	0,8
1969	119,3	5	2,1	1	3,9	1.13	2	2	1,9
1968 <sup>4</sup>	88,4	2,9	1,2	0,4	2,1	0.66	1,2	2,2	0,9
1967 <sup>5</sup>	136,5	4	1,7	1,4	3,6	1.15	2,3	4,1	1,3
1966 <sup>5</sup>	120,9	4,5	1,9	1,7	4,3	1.37	2,4	1,3	1,9

1. Moins participation minoritaire.
2. Impôt sur le revenu courant et reporté.
3. Comprend bénéfice sur ventes de biens et d'investissements.
4. Huit mois : date de clôture de l'exercice changée au 30 avril.
5. Exercice clos le 31 août.

## Partie II

Exercice 30 avril	Dispo- nibilités	Exigi- bilités	Capital d'exploit- ation	Dettes à long terme	Total de l'actif	Avoir des action- naires	Avoir- action ordi- naire	Amortis- sement
1975	78,9	71,7	7,2	18,9	161,1	64,6	\$20.40	4,7
1974	63,6	48,6	15	3,8	120,2	60,9	19.20	3
1973	39,4	30,3	9,2	0,5	85,3	52,3	16.40	2,5
1972	40,6	26,6	14	0,5	81,7	52,8	16.70	2,3
1971	42,8	25,8	17	0,5	80,1	52,8	16,50	1,9
1970	44,8	22,7	22	0,9	77,8	52,8	16.50	1,8
1969	41,2	15,8	25,4	0,8	67,7	50,3	15.70	1,8
1968 <sup>1</sup>	40,4	14,9	25,5	1,5	65,3	47,5	14.80	1,5
1967 <sup>2</sup>	41,8	23,1	18,8	2,1	69,9	43,4	13.70	2,3
1966 <sup>2</sup>	34	16,1	17,8	1,2	60,8	41,7	13.20	2,1

1. Huit mois : date de clôture changée au 30 avril.  
2. Exercice clos le 31 août.

Tableau A-5  
 Laura Secord Candy Shops Limited  
 Etat financier sommaire, 1965-1974  
 Partie I  
 (en millions de dollars)

Exercice 30 avril	Ventes brutes	Revenu <sup>1</sup>	Impôt sur le revenu	Revenu net	Bénéfice par action	Dividendes	Additions aux ins- tallations nettes	Bénéfices de l'exer- cice financier non distribués
1974	35,5	(4,1)	-	(4,1)	(\$3.52)	-	1,1	(4,053)
1973	29	(0,9)	(0,4)	(0,5)	( 0.45)	0,518	2,5	(0,934)
1972	27,4	1,1	0,4	0,6	0.55	0,518	6,4	0.113
1971	23,9	0,9	0,5	0,5	0.40	0,518	1,1	(0,055)
1970 <sup>1</sup>	17,7	1,1	0,6	0,5	0.43	0,388	0,5	0,112
1969 <sup>2</sup>	19,9	1,7	0,8	0,9	0.78	0,518	0,4	0,377
1968 <sup>3</sup>	18,5	1,6	0,8	0,8	0.73	0,518	0,3	0,318
1967 <sup>4</sup>	17,1	1,6	0,7	0,8	0.72	0,518	0,6	0,305
1966 <sup>5</sup>	16,1	1,5	0,7	0,8	0.69	0,518	0,7	0,273
1965 <sup>5</sup>	14,6	1,4	0,6	0,8	0.65	0,460	0,6	0,285

1. Impôt sur le revenu courant et reporté.
2. Clôture de l'exercice changée du 30 juin au 30 avril (dix mois).
3. Exercice clos le 30 juin.
4. Clôture de l'exercice changée du 30 septembre au 30 juin (chiffres non vérifiés).
5. Exercice clos le 30 septembre.

## Partie II

Exercice 30 avril	Dispo- nibilités	Exigi- bilités	Capital d'exploit- ation	Taux de capital d'ex- ploitation	Total de l'actif	Avoir des action- naires	Avoir- action	Amortis- sement
1974	7,3	9,4	(2,029)	0,78	22,5	(2)	(\$1.70)	0,888
1973	6,4	12,1	(5,717)	0,52	21,3	2,1	1.82	0,722
1972	6,9	6,6	0,31	1,05	18,7	5,3	4.65	0,41
1971	6,3	6,2	0,07	1,01	12,1	5,2	4.53	0,355
1970 <sup>1</sup>	5,6	5	0,685	1,14	10,6	5,3	4.55	0,271
1969 <sup>2</sup>	4,4	2	2,373	2,18	7,6	5,1	4.47	0,351
1968 <sup>3</sup>	4,1	2,1	2,049	1,99	7,3	4,8	4.15	0,347
1967 <sup>4</sup>	4,3	2,6	2,776	1,69	7,6	4,4	3.83	0,244
1966 <sup>4</sup>	4,8	3,2	1,632	1,52	7,7	4	3.46	0,312
1965	3,9	2,1	1,82	1,88	6,2	3,7	3,25	0,271

1. Clôture de l'exercice changée du 30 juin au 30 avril (dix mois).
2. Exercice clos le 30 juin.
3. Clôture de l'exercice changée du 30 septembre au 30 juin (chiffres non vérifiés).
4. Exercice clos le 30 septembre.



Tableau A-6  
 Chateau-Gai Wines Limited  
 Etat financier sommaire, 1964-1973  
 Partie I  
 (en millions de dollars)

Exercice 30 avril	Ventes nettes	Revenu d'expli- tation <sup>3</sup>	Impôt sur le <sup>4</sup> revenu	Revenu net	Bénéfice par action	Divi- dendes	Additions aux instal- lations nettes	Bénéfices non distribués
1973 <sup>1</sup>	5,4	1,091	0,50	0,591	\$1.73	0,171	0,211	0,42
1972 <sup>2</sup>	4,7	0,996	0,49	0,506	1.48	0,205	0,254	0,301
1971	4,8	1,124	0,613	0,511	1.49	0,171	0,248	0,34
1970	4,2	0,911	0,498	0,413	1.21	0,171	0,221	0,242
1969	4	0,924	0,507	0,417	1.22	0,171	0,152	0,246
1968	3,7	0,785	0,429	0,356	1.04	0,171	0,153	0,185
1967	3,5	0,742	0,406	0,336	0.98	0,171	0,057	0,165
1966	3,3	0,726	0,396	0,33	0.96	0,154	0,024	0,176
1965	3,1	0,623	0,339	0,284	0,83	0,171	0,131	0,113
1964	3,1	0,575	0,296	0,279	0,82	0,171	0,097	0,108

1. Onze mois au 31 mars.
2. Treize mois au 30 avril.
3. Avant amortissement et frais fixes.
4. Impôt sur le revenu, courant et reporté.

BRASCAN AU BRÉSIL

Le plus gros placement de Brascan est sa participation de 82,9 % à Light-Serviços de Electricidade S.A. (Light), la plus grande société d'électricité de l'hémisphère occidental au sud des Etats-Unis. Cette entreprise alimente les villes et les environs de São Paulo et de Rio de Janeiro, la région du Brésil la plus peuplée et la plus industrialisée.

Light a un débit maximum d'environ 5 500 000 kilowatts (donnée de 1975) et compte quelque 4 millions de clients sur une population d'à peu près 20 millions d'habitants. Par voie de comparaison, l'Hydro-Ontario comptait environ 2 600 000 consommateurs en 1974 et Consolidated-Edison, de New-York, à peu près 3 100 000 à la fin de 1973.

Les centrales de Light peuvent produire elles-mêmes 2 064 000 kilowatts; elle achète de deux compagnies d'Etat le reste de l'énergie dont elle a besoin.

La compagnie emploie près de 30 000 personnes et au 31 décembre 1974, elle possédait des immobilisations équivalant à 1,6 milliard de dollars, au prix coûtant, dans ses usines de production d'électricité, y compris les aménagements en voie de construction.

Outre ses placements dans Light-Serviços, Brascan possède au Brésil un deuxième groupe de capitaux qu'elle affecte à toute une gamme d'activités. Ce groupe, Brascan Brazil, a placé environ 316 millions de dollars (au 31 décembre 1975) dans divers secteurs de l'économie brésilienne. Les fonds à investir au Brésil proviennent de sa part (75 % du principal) du produit de la vente du réseau téléphonique en 1966, laquelle doit être réinvestie au Brésil, des dividendes payés à Brascan par Light et qui doivent demeurer au pays, du réinvestissement du revenu des filiales découlant de placements, et de capitaux fournis par Brascan.

---

\* Tirée du mémoire de cette compagnie à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés, février 1976.

En matière de placements Brascan Brazil a pour ligne de conduite d'investir conformément aux aspirations et à la politique du Brésil, dans les secteurs que favorise le gouvernement brésilien. Brascan cherche à consacrer de gros capitaux à des activités qui nécessitent les techniques spéciales dont disposent le groupe lui-même ou un associé éventuel.

Banco Brascan de Investimento S.A. (Banco Brascan) est la principale compagnie de services financiers de Brascan au Brésil. Ses bureaux de Rio de Janeiro, de São Paulo, de Recife, de Brasilia et de Porto Alegre assurent aux clients, organisations privées ou gouvernementales, tout un éventail de services de placement. Des filiales sont actives dans les secteurs de la location et des prêts aux consommateurs. Au 31 décembre 1974, l'actif de la compagnie était évalué à 171 millions de dollars.

En décembre 1972, Brascan Brazil s'est jointe au groupe CAEMI du Brésil pour acheter 92 % de Swift-Armour S.A., la plus grande salaison du pays. Un associé brésilien a participé pour 55 % et Brascan, pour 45 %. Swift-Armour exploite des abattoirs, des conserveries, ainsi que plusieurs ranches et autres entreprises agricoles.

En novembre 1972, Brascan Brazil a acquis, de concert avec John Labatt Limited, la brasserie Ourobranco, de Belo Horizonte; c'était un premier pas vers la conclusion d'un accord avec un éminent groupe portugais en vue de la constitution de la Cervejarias Reunidas Skol-Caracus S.A. (Skol-Caracu), où Brascan-Labatt et des groupements portugais détenaient une participation majoritaire de 50 %, la part de Brascan Brazil étant de 22,6 %. Skol-Caracu exploite six brasseries, à Rio de Janeiro, à Rio Claro, à Santos, à Belo Horizonte, à Londrina et à Brasilia, d'une capacité globale de 2 millions d'hectolitres. Une septième est en voie de construction à São Paulo.

Par l'intermédiaire de Promisa, Brascan Brazil s'est lancée dans la recherche de métaux non ferreux au Brésil, en 1972. En outre, la compagnie détient, depuis 1974, une participation de 60 % dans Cia. de Mineração Jacunda Ltda. (Jacunda), une mine d'étain alluvial en pleine exploitation.

Brascan Brazil s'intéresse à d'autres secteurs de l'industrie des boissons et aliments. Au début de 1974, elle a acquis des intérêts dans Metal Forty S.A., sardinerie de l'Etat de Rio de Janeiro. Cette même année, elle a acheté une participation de 50 % aux Delmar Produtos do Mar S.A. (Delmar), exploitants d'une flotte de pêche et exportateurs de fruits de mer et en particulier de queues de homards. En 1974 également, une nouvelle compagnie en propriété exclusive, Caravelas-Frutas Tropicais S.A. (Caravelas), a été constituée pour l'exploitation d'une plantation d'ananas dans l'Etat de Bahia. On s'attend que cette initiative contribue sensiblement à l'essor économique de cette région du nord-est du Brésil.

Depuis 1971, Brascan Nordeste Sociedade Civil de Desenvolvimento e Pesquisas (Brascan Nordeste), fondation sans but lucratif établie dans le nord-est sous-développé du Brésil, poursuit des programmes de recherche destinés à améliorer la production agricole et les méthodes de transformation dans cette partie du pays.

Depuis 1966, Brascan Brazil, grâce à sa participation minoritaire à Eucatex Industria e Comercio S.A. (Eucatex) et à ses placements dans Aracruz S.A., prend une part active à l'industrie brésilienne des produits forestiers. Fabricant de carreaux acoustiques et de divers types de planches murales, Eucatex a conclu avec la société U.S. Plywood une entente qui l'autorise à utiliser certaines techniques. En outre, en 1974, Brascan s'est associée à MacMillan Bloedel Limited, de Vancouver, pour l'établissement d'une entreprise d'exploitation forestière (pâtes et papiers) dans le Brésil méridional.

Brascan Brazil a aussi placé des fonds dans d'autres domaines. Depuis 1966, elle détient l'équivalent de 29,5 % des actions donnant droit de vote de la Fabrica Nacional de Vagoes S.A. (F.N.V.). Cette entreprise métallurgique fabrique du matériel roulant de chemin de fer, ainsi que des châssis, des jantes de roues, des transmissions et des arbres de couche pour l'industrie automobile.

Dans le secteur immobilier, Gavæe Hôtalaria et Turismo S.A. (Gavea), possédée à 60 % par Brascan Brazil et à 40 % par Intercontinental Hotels Corporation, a construit l'Intercontinental Rio, hôtel de 500 chambres situé sur la plage Gavea, à Rio de Janeiro. Ouvert en août 1974, il est exploité par Intercontinental Hotels, une filiale de Pan American World Airways. Des constructions vont être bientôt mises en chantier sur des terrains voisins. De plus, Parati Desenvolvimento Turisticos S.A. (Parati) a été constituée en 1972 par le groupe Brascan, de concert avec ADELA et d'autres financiers brésiliens, pour l'aménagement d'un vaste complexe touristique où seront intégrés un aéroport, des routes, des aménagements énergétiques, un centre récréatif et commercial ainsi que des hôtels et d'autres genres de logements.

CANADIAN CABLESYSTEMS LIMITED

1920

La compagnie, constituée sous le nom de Famous Players Canadian Corporation Limited, possède et exploite une chaîne de cinémas au Canada.

1931

Une accusation portée sous le régime de la loi concernant les enquêtes sur les coalitions fait l'objet d'une ordonnance de non-lieu.

1941

On tente en vain de remettre la compagnie sous contrôle canadien. Ces efforts aboutissent au remaniement du conseil d'administration.

1952

Introduction du système Telemeter de films destinés aux abonnés seulement.

1953

Accession au domaine de la télévision au Canada.

1959

Accession au domaine de la télédistribution au Canada.

1963

Achat d'une participation de 50 % à la concession Muzak.

1964

Abandon du système Telemeter.

## 1967

Gulf & Western Industries, Inc., de Houston, Texas, propriétaires à 51 %, tentent en vain d'obtenir le contrôle absolu. Afin de respecter les nouveaux règlements, qui limitent à 20 % la participation étrangère aux entreprises de radiodiffusion, on crée une compagnie distincte (Famous Communications Ltd) pour la radiodiffusion. Gulf & Western n'en possède que 20 %.

## 1969

Le Conseil de la radio-télévision canadienne (CRTC) rejette le régime de 1967 créant deux compagnies.

## 1971

Une réorganisation financière est approuvée par le CRTC et entre en vigueur en mars. Gulf & Western conserve sa participation de 51,2 % aux cinémas et activités immobilières, par le truchement de Famous Players Limited. Le reste, 48,8 %, est transféré à une nouvelle compagnie, Canadian Cablesystems, laquelle détient aussi la participation à la radio-télévision. Canadian Cablesystems verse 11 millions comptant à Gulf & Western et émet une débenture à intérêt conditionnel de 4 % au montant de 7 millions de dollars, échéant le 30 juin 1972, pour les intérêts de Gulf & Western dans les aménagements de radio-télévision.

## 1972

La débenture à intérêt conditionnel détenue par Gulf & Western est rachetée au moyen de fonds internes, ainsi que du produit de la vente de 300 000 actions de trésorerie cédées à Jonlab Investments Limited pour 4,7 millions de dollars. Celle-ci fait sur le marché des achats qui portent sa participation à 10,8 %. Une fusion est apparemment envisagée qui écarterait, pour Canadian Cablesystems, la possibilité d'une mainmise, et réglerait le problème de liquidités des actionnaires de Jonlab.

En novembre, Dominion Securities essaie en vain de vendre la participation (48,8 %) de Canadian Cablesystems aux 7 178 000 actions émises par Famous Players. Les grandes institutions rejettent le prix de \$8.25 l'action (émission totale de 28 millions de dollars) et les titres n'atteignent pas officiellement le marché. Canadian Cablesystems fait part d'un bénéfice de \$1.49 par action pour l'exercice clos le 31 août 1975; les recettes des cinémas comptent pour les deux tiers du total.

## 1974

La compagnie achète un bon nombre de compagnies de télédistribution et elle liquide des participations minoritaires à la télévision, ainsi que d'autres placements.

En février, ce qui semble être une tentative de mainmise par voie d'achats sur le marché libre est contrecarrée lorsque Jonlab entre en lice et porte sa participation de 10,8 % à 26 %. Des offres et contre-offres font monter le cours des actions d'à peu près \$13 ou \$14 à \$18.50. Deux éléments décisifs font obstacle aux efforts, que l'on croit généralement inspirés par Rogers Cable, de Toronto, agissant présumément par l'entremise de Slater, Walker, pour acquérir Canadian Cablesystems avant de devenir entreprise publique par voie de fusion, après la mainmise : d'abord, l'achat d'actions par Jonlab et, en second lieu, l'avis apparemment servi par Royal Trust Company, selon lequel elle n'entend pas vendre sa participation de 25 % mais va plutôt demeurer avec la direction et son bloc d'actions élargi.

#### 1975

En septembre Brascan, qui possède 41 % des actions Jonlab, achète le contrôle intégral à \$8 l'action. Par le truchement de Jonlab, Brascan contrôle maintenant Canadian Cablesystems, à toutes fins pratiques, puisqu'elle possède le plus fort bloc d'actions (26 %), ce qui va à l'encontre de la politique établie par le CRTC, laquelle limite la possession et le contrôle des entreprises de radio-télévision à celles qui sont possédées à 80 % par des citoyens canadiens et dont les quatre cinquièmes des administrateurs sont canadiens. Brascan ne répond ni à l'une ni à l'autre de ces exigences bien que l'organisme chargé de l'examen de l'investissement étranger l'ait agréée comme firme autorisée à prendre le contrôle d'entreprises canadiennes sans avoir à se plier au processus d'examen.

OGILVIE FLOUR MILLS COMPANY, LIMITED

1924

Obtention d'une charte de compagnie. L'entreprise prend ses origines par une minoterie établie en 1801.

1954

Obtention du contrôle absolu de la Woods Milling Co. Ltd.

1955

Lake of the Woods prend le contrôle absolu de l'Inter City Baking Co. Ltd.

1957

Une participation de 50 % à Gerber-Ogilvie Baby Foods, Ltd est cédée à Gerber Products Co. en échange d'actions. National Trust Co. Ltd, agissant au nom d'intérêts anonymes, offre d'acheter jusqu'à 300 000 actions à \$44.75 chacune, mais la réponse ne suffit pas à lui assurer le contrôle. A l'époque, 747 689 actions avaient été émises.

1959

Une offre est faite, et acceptée, pour les actions de catégorie B donnant droit de vote de la compagnie Catelli Food Products Ltd. Le très honorable C. D. Howe quitte la politique et devient président du conseil d'administration.

1960

Vente des élévateurs de tête de ligne et des élévateurs régionaux de Fort-William, Ontario, au prix de 5,5 millions de dollars comptant (C. D. Howe était constructeur d'élévateurs à grain à Lakehead). Achat, au prix de 2 millions de dollars, des actions privilégiées de Lake of The Woods Milling Co. Ltd. L'achalandage est imputé sur le surplus; le rapport annuel ne renferme aucun chiffre de vente.



## 1961

Trois boulangeries sont réunies dans l'Ouest sous le nom de McGavin Toast-Master Limited et tout indique que la compagnie détient une partie importante de cette entreprise.

## 1962

En décembre, les actions ordinaires et privilégiées sont fractionnées à quatre pour une. Achat de l'actif de l'Edmonton Produce Company, distributrice de volailles et d'oeufs.

## 1963

La signature avec la Russie d'un contrat de 575 000 longues tonnes de farine taxe l'industrie au maximum et Ogilvie, qui détient 30 % du marché, doit rouvrir, à Medicine Hat, Alberta, un moulin qui était fermé depuis sept ans.

## 1964

Le dividende des actions ordinaires est porté de 60 à 75 cents par an.

## 1965

La nouvelle *Loi sur les corporations canadiennes* encourage la direction à fournir un sommaire financier quinquennal, à faire part des ventes et à soumettre un rapport consolidé. Catelli se porte acquéreur de l'Habitant Soup Co., du New Hampshire, et de Malcolm Condensing Co. Ltd, de St. George, Ontario. L'offre d'acheter les actions Catelli de catégorie A est une réussite presque totale.

## 1966

La maison Price Waterhouse and Co. remplace Creak, Cushing & Hodgson comme vérificateurs. Inter City Baking offre d'acheter toutes les actions Consolidated Bakeries of Canada Limited à \$8 chacune et réussit presque à 100 %. Le secteur de la boulangerie fait part de pertes moins élevées. La première année d'exploitation de la fromagerie de Ault Milk Products Limited se révèle satisfaisante.

## 1967

Consolidated Bakeries continue d'accuser des pertes. McGavin, entreprise profitable, achète les installations de General Bakeries Limited dans l'Ouest canadien. Achat, à Toronto, des fabriques de pâtes alimentaires de Roma Foods Limited.

## 1968

Labatt est disposée à acheter au moins 60 % des actions ordinaires Ogilvie et réussit à attirer 80 % de toutes les actions émises. Elle offre une action privilégiée convertible de \$18 avec dividende de \$1, ainsi que \$2.10 comptant; le prix de conversion est de une action pour une action Labatt ordinaire. Le rendement est d'un peu plus de 5 % et les \$2.10 comptant sont apparemment le fruit de tractations avec la direction pour obtenir son approbation et son appui. Tous les administrateurs d'Ogilvie acceptent de démissionner si la participation envisagée dépasse 50 %. Cette condition fait partie du marché, les membres du conseil d'administration d'Ogilvie ayant dépassé, de façon générale, l'âge réglementaire de la retraite chez Labatt.

En février, suite à l'offre soumise par Labatt, Ogilvie vend ses filiales du secteur de la boulangerie à General Baking Limited. Cette vente est censée améliorer les bénéfices de \$750 000 par année. L'offre de Labatt est répétée la même année et maintenue jusqu'à ce que 99,8 % des actions aient été sou- mises, de sorte que des états financiers distincts sont toujours requis.

## 1969

Clarkson, Gordon & Co., les vérificateurs de Labatt, remplacent Price Waterhouse and Co. Afin d'améliorer le service, on fusionne les équipes de vente de Catelli et d'Ogilvie. Achat d'une entreprise laitière située près de Winchester, Ontario, et amélioration de sa rentabilité au cours de l'année. Abandon de l'usine de produits de la volaille, à Edmonton.

## 1970

Acquisition de Cham Food Services Ltd, de Wm. Dyck & Sons Ltd et de Cal-Ed Poultry Farm Eggs (Edmonton) Ltd. Dans le cadre de la réorganisation, Delmar Chemicals Limited est obtenue de Labatt et deux groupes sont constitués, soit Industrial Products et Consumer Food Products.

## 1971

Mise en oeuvre d'un vigoureux programme d'expansion des installations. Il comprend le premier temps d'une expansion de 10 millions de dollars chez Catelli; Ault Milk, la construction d'un nouveau moulin à provende au Manitoba, afin de remplacer le moulin détruit dans un incendie; et, à Thunder Bay, Ontario, l'accroissement de la production d'amidon et un début de lutte contre la pollution. Achat de Strathroy Flour Mills, Limited.

## 1972

Annnonce de la construction d'une nouvelle fabrique d'amidon aux abords de Montréal, car celle de Lakehead, récemment agrandie, fonctionne déjà à plein rendement. Le nouvel établissement emploiera 75 personnes.

Les emprunts bancaires sont réduits de 7,7 millions de dollars, ce passif ayant été défalqué du blé acheté pour le compte de la Commission canadienne du blé et gardé en stock. Dans les états antérieurs, les stocks n'avaient pas été diminués du montant des emprunts bancaires.

#### 1973

A Toronto, une conserverie aseptique va être construite pour la préparation d'une nouvelle série de poudings Laura Secord; elle comptera 100 employés. La direction indique que la fabrique d'amidon de Montréal et la conserverie de Toronto vont être construites grâce à l'abaissement des taux de l'impôt sur les corporations et à l'amélioration du régime de provisions pour amortissement.

#### 1974

Par suite d'un déplacement très marqué des marchés, le chiffre des ventes passe de 154 millions à 195 millions de dollars et les bénéfices, de 3,1 à 9 millions. Le rendement des investissements va de 5 % à 14,5 %. La compagnie adopte la comptabilisation à la valeur de consolidation. Le déplacement d'avoirs de Catelli à Laura Secord a partiellement pour objet d'étayer celle-ci et d'utiliser ses pertes fiscales.

#### 1975

Le chiffre des ventes passe de 195 à 282 millions, mais les bénéfices décroissent de 9 à 5,8 millions à cause, en partie, de la consolidation de Laura Secord. Le taux réel de l'impôt baisse de 40 % à 33,3 %. A compter du 4 juin 1975, la compagnie adopte la raison sociale " Ogilvie Mills Ltd, Les Minoteries Ogilvie Ltée ".

## LAURA SECORD CANDY SHOPS, LIMITED

1926

En décembre, la compagnie est constituée en corporation par charte fédérale en vue de l'acquisition et de l'exploitation du commerce, des fabriques et des entreprises de Laura Secord Confectionaries, Limited, dont les débuts remontent à 1913.

1960

Les 137 boutiques alors en exploitation sont louées. L'une d'elles, située au centre ville de Toronto, ajoute à ses produits des gâteaux et des pâtisseries. En juin, les actions sont fractionnées à deux pour une.

1962

Achat de la chaîne Mary Lee Candy Shops Ltd, de Montréal, et transformation de 11 débouchés en boutiques Laura Secord. Selon les rapports, la compagnie compte maintenant 160 magasins.

1964

L'achat de Smiles n' Chuckles, Ltd, de Kitchener, Ontario, marque l'accession de la compagnie au commerce du gros. Outre les 163 boutiques louées, 257 débouchés vendent les produits Laura Secord en plus d'autres marchandises.

1967

Un fractionnement de deux actions pour une a lieu en janvier. Smiles n' Chuckles achète le droit d'utiliser le nom " Turtles " au Canada et ouvre un nouveau centre de distribution à Kitchener.

Fanny Farmer et Salada Foods se font la lutte dans les journaux et à la Bourse de Toronto pour le contrôle de Laura Secord. Les considérations financières sont attrayantes (voir le tableau E-1), mais le monopole du nom Laura Secord est aussi un facteur important.

La renommée de la maison et l'augmentation constante des bénéfiques expliquent le prix des actions sur le marché; le rendement de 5 % est aussi un élément positif. Lorsque M. Fingold, de Salada Foods Ltd, offre d'acheter 475 000 actions à \$16, il est tout disposé à payer 23,2 fois les bénéfiques et quatre fois la valeur comptable de \$4.01, laquelle comprend la prime sur le portefeuille, les titres étant évalués au cours du marché. L'offre vise 41 % des actions émises.

Au moment de l'offre, Fanny Farmer Candy Shops, Inc. possède 186 000 actions et elle fait une contre-offre de \$18 pour 475 000 actions. L'offre porte fruit et elle achète 551 000 actions qui lui donnent un bloc majoritaire de 64,1 %. Salada porte son offre à \$18.50 pour 575 000 actions (50 %) mais les portefeuillistes refusent ces 50 cents additionnels par action, indice de l'âpreté de la lutte. L'offre victorieuse constitue 25 fois le bénéfice de 72 cents et 4,35 fois la valeur comptable de \$4.15 par action.

Le monde financier est unanime à croire que le président, M. Griffiths, ne voudra aucunement que sa compagnie passe aux mains de Salada Foods de M. Fingold.

#### 1969

En juin, Labatt achète le bloc Fanny Farmer au prix de 12,9 millions, soit \$17.50 (U.S.) l'action. De l'avis général, M. Griffiths et les propriétaires de Fanny Farmer s'entendent mal. Or, Labatt est intéressée à utiliser le nom de Laura Secord pour écouler les produits Catelli. La compagnie compte maintenant 185 boutiques.

La compagnie achète pour 2 millions de dollars la marque de commerce " Turtles " connue dans le monde entier; le marché américain est le plus important. Addition de la crème glacée et des biscuits à la série de produits. Achat de la résidence de Laura Secord, à Queenston, Ontario, afin de la restaurer comme attraction touristique.

#### 1971

Accélération du nouveau programme d'établissement de débouchés et introduction de la crème glacée et des biscuits dans un nombre toujours plus grand de boutiques. Une grève de camionneurs inflige de fortes pertes à la nouvelle filiale américaine. On interrompt l'amortissement de la marque de commerce " Turtles ". Il est décidé de transporter Smiles n' Chuckles de Kitchener à Toronto, dans un nouvel établissement et d'épargner sensiblement sur les frais de production et d'administration. Des dispositions sont prises pour obtenir 7 millions de dollars au moyen d'un emprunt bancaire à terme. Il s'ajoute à l'assiette de 5,2 millions.

Tableau E-1  
 Laura Secord Candy Shops Limited  
 Dossier corporatif, 1963-1967  
 (Exercice clos le 30 septembre)

	1967*	1966	1965**	1964**	1963**
Ventes brutes (en millions de \$)	14,1	16,1	14,6	11,4	7,6
Revenu net (en millions de \$)	0,793	0,791	0,746	0,612	0,542
par action (en \$)	0.67	0.69	0.65	0.53	0.47
Avoir (en millions de \$)	4,44	3,99	3,72	3,43	3,57
par action (en \$)	3.85	3.46	3.24	2.98***	3.10
plus le portefeuille d'actions au prix du marché (en \$ par action)	0.16	0.13	0.31	0.37	0.22
Rendement de l'avoir (en %)	24	20	20,2	17,8	15,2
Dette (en milliers de \$)	182	150	200	250	-
en tant que % de l'avoir	4,1	3,8	5,4	7,3	-
Actions ordinaires en circulation (en millions)	1,15	1,15	0,575	0,575	0,575
haut (en \$)	17.75	17.375	15	11.60	9.20
bas (en \$)	11.50	11.875	11.50	8.20	8
Dividendes par action (en \$)	0.3375	0.50	0.40	0.40	0.40
bénéfices distribués (en %)	50	72	62	76	85

\* Neuf mois seulement, la fin de l'exercice ayant été fixée au 30 juin.

\*\* Tous les chiffres par action sont rajustés pour fins de comparaison avec 1966 et 1967 : fractionnement à deux actions pour une en janvier 1966.

\*\*\* Achalandage de Smiles n' Chuckles amorti : \$292 000 ou 25 cents par action.

1972

La construction de la nouvelle fabrique progresse bien. L'introduction de la crème glacée dans 70 % des boutiques est un réel succès et la compagnie ajoute des poudings à la série de ses produits. En juin, la résidence de Laura Secord, maintenant restaurée, est ouverte au public. Les résultats de Smiles n' Chuckles sont meilleurs, mais l'entreprise est toujours déficitaire. Au 30 avril, la compagnie a déjà reçu quelque 6,4 millions des 7 millions de l'emprunt bancaire. Le remboursement s'effectuera selon le calendrier suivant : 0,5 million en 1974, 1 million en 1975 et en 1976 et 1,5 million de 1977 à 1979.

Quelques employés passent à la nouvelle fabrique de Toronto et des allocations généreuses sont accordées à ceux qui n'y vont pas. Les nouvelles installations sont un véritable cauchemar. La conception, l'ingénierie et la construction sont apparemment fautives et jusqu'à l'étude du marché de la main-d'oeuvre qui s'avère inexacte. Une réduction spéciale de 4,2 millions est inscrite par rapport aux frais supplémentaires de mise en train. L'avoir des actionnaires baisse de 5,3 à 2,1 millions; le capital d'exploitation est de 6 millions de dollars négatifs; les emprunts bancaires sont passés de 4,6 à 9,1 millions, et la dette à long terme est de 7,2 millions. Des débetures à vue au montant de 14,6 millions de dollars sont nanties prioritairement sur certaines immobilisations et grèvent d'une charge flottante tous les biens de la compagnie. Sans l'appui de Labatt, Laura Secord aurait fait faillite.

Le cours des actions ordinaires tombe de \$14 à \$3.62 mais Labatt vient à la rescousse, en novembre, en achetant une débeture de 8 millions de dollars à intérêt conditionnel, 6 1/2 % cumulatif, convertible à \$9 l'action.

1974

La montée en flèche des prix des matières premières et la présence des problèmes de la nouvelle fabrique portent le chiffre des pertes à 4,1 millions; l'avoir est de 2 millions de dollars négatifs.

Le 18 juin, Labatt en prend son parti et offre d'acheter à \$7.50 chacune les 413 008 actions ordinaires qu'elle ne possède pas déjà. En mai, le cours était d'à peu près \$4. L'offre est faite de la part de Catelli; en octobre, l'actif et les entreprises de Catelli sont vendus à Laura Secord pour 7 750 000 actions Laura Secord de \$2 chacune. Une décision favorable du fisc permet de recourir à cette manoeuvre afin que la lucrative entreprise Catelli puisse utiliser les pertes de Laura Secord.

La direction de Labatt a agi de façon particulièrement responsable en dégageant ainsi les actionnaires publics d'un mauvais pas.

## CHATEAU-GAI WINES LIMITED

1928

La compagnie est constituée en corporation en vertu d'une charte fédérale, sous le nom de Canadian Wineries Limited, pour l'achat des actions des sociétés suivantes : Stamford Park Wine Company, Limited; Dominion Wine Growers, Limited; Lincoln Wines, Limited; Peerless Wine Manufacturers, Limited, et Thorold Winery Company, Limited.

La compagnie achète le droit exclusif d'employer la méthode " Charmat " au Canada. Cette méthode demeure le seul mode éprouvé de production du champagne.

Les problèmes de commercialisation des producteurs canadiens tiennent aux types de vins, au manque d'agressivité, à l'engouement de la clientèle pour les produits étrangers, à l'utilisation exclusive de raisins locaux du type *vinifera* et au nombre de magasins. (Voir le tableau F-1.)

Tableau F-1  
Débouchés pour la bière,  
les alcools et le vin en Ontario  
1929 et 1959

	1959	1929	Changement (en %)
Débouchés pour la bière	267	105	164
Débouchés pour les alcools	235	122	93
Débouchés pour le vin	51	51	0
Population	6 000 000	3 000 000	100



Les 51 producteurs de vin de la province se sont vu attribuer un seul magasin de détail chacun, et tout nouveau jouirait sans doute du même avantage. Les brasseries peuvent établir un magasin de détail, mais elles ont aussi recours au régime coopératif de la Brewers' Warehousing Co. Ltd.

#### 1941

La compagnie change sa raison sociale en celle de Chateau-Gai Wines Limited.

#### 1961

Vingt pour cent des magasins de la régie provinciale des alcools offrent les vins de l'Ontario.

#### 1963

La compagnie abandonne l'Institut canadien du vin afin de se dissocier des gestes de concurrents qui moussent la vente de vins de piètre qualité à forte teneur en alcool. La direction est d'avis que cette décision va favoriser les vins étrangers. Les négociants en vins français lancent une action, à Montréal, uniquement contre Chateau-Gai, pour l'empêcher d'employer le mot " champagne ".

#### 1967

Chateau-Gai s'affilie à l'Institut canadien du vin (1967) récemment constitué en vertu d'une charte fédérale.

#### 1968

Le premier magasin de vins libre-service ouvre ses portes à Waterloo, en Ontario.

#### 1969

La Cour suprême du Québec ordonne à Chateau-Gai de cesser d'employer le mot champagne et accorde des dommages-intérêts de \$75 000 à 15 producteurs français. L'Institut canadien du vin en appelle de cette décision et l'ordre est bloqué. En Angleterre, la menace de poursuites porte la compagnie à cesser d'employer les mots " Canadian Sherry ", bien que d'autres pays continuent de se servir, dans leur réclame, d'expressions telles que " Cyprus Sherry ".

Chateau-Gai réussit, en Cour d'Echiquier du Canada, à faire radier le mot champagne du registre des marques de commerce, malgré les objections du procureur général du Canada.

#### 1970

Le " Cold Duck " est lancé sur le marché. Il s'agit d'un mélange de vins mousseux blancs et rouges. C'est le premier des vins dits *fun wines* créé au Canada.

1973

En janvier, Labatt offre d'acheter toutes les actions de la compagnie à \$44.75 chacune. Elle réussit. Le prix est 3,4 fois la valeur comptable de \$13.13 et 26 fois le bénéfice de \$1.73 l'action réalisé en 1973.

Trois facteurs sont entrés en ligne de compte dans le paiement de cette prime par Labatt. La direction possède des intérêts d'un peu plus de 50 % et peut négocier un contrat de gestion de cinq ans qui assurera sa permanence. Les magasins de détail sont importants, car le nombre en est limité à travers la province et chacun a, par conséquent, valeur de concession. La compagnie possède aussi des terrains précieux dans la région de Niagara.

La zone fructifère de Niagara produit 95 % de la récolte canadienne de raisin. Or, une piètre récolte a permis à l'industrie de faire un pas en avant. En effet, le gouvernement a agréé une requête conjointe des producteurs de vins et de l'office ontarien pour l'organisation du marché du raisin, relative à l'emploi de raisin importé et de concentrés pour la production de vin dans la province, une fois que tout le raisin local a été écoulé à des prix fixes.

CANADA MALTING CO., LIMITED

1927

La compagnie est constituée en corporation pour l'achat de participations dans le secteur du maltage.

1962

Elle achète 50 % de la maison Hugh Baird & Sons Limited, de Glasgow, en Ecosse, en souscrivant pour 2,5 millions de dollars d'actions ordinaires et privilégiées. Baird aussi est une entreprise de maltage.

1965

La compagnie prête à Baird une somme additionnelle de \$600 000. Cet emprunt a été remboursé au complet en 1968. Le placement dans la société Baird rapporte maintenant des dividendes.

1970

Canada Malting acquiert 60 % d'une nouvelle compagnie, Leaver Mushrooms Co. Limited, qui a été constituée pour acheter l'entreprise de Geo. & L. H. Leaver et sa filiale, The Leaver Mushrooms Limited. L'année suivante, on construit une nouvelle usine à Campbellville, Ontario, au coût de 3 millions de dollars.

1973

Le gouvernement fédéral exproprie le siège de la compagnie et un élévateur à grain pour l'aménagement d'un nouveau parc en bordure du lac Ontario, à Toronto. Les négociations se poursuivent sur le prix à verser; la compagnie accepte un paiement provisoire de 5,4 millions et la propriété lui est louée \$1 par année jusqu'en 1977. Les négociations continuent.

1974

En novembre, Labatt et Molson portent leur participation à 192 885 actions (22,4 %) de catégorie A. Au moins deux sociétés étrangères se sont dites intéressées à acquérir ce fort bloc d'actions; l'une d'elles occupe une place importante dans un secteur connexe. La direction fait valoir aux deux brasseries que le bloc est disponible et que, par conséquent, il serait possible de contrôler une importante source d'approvisionnement. La troisième brasserie canadienne par ordre d'importance (Canadian Breweries Limited, maintenant Carling O'Keefe Limited) n'est pas invitée à participer à la transaction, car elle s'alimente auprès d'une filiale en propriété exclusive, la Dominion Malting Co. Ltd. L'importance du bloc d'actions et le prix ne sont pas divulgués. Le cours a oscillé entre \$23 et \$31.50 durant l'année. La valeur comptable de \$47 comprend un surplus d'appréciation de \$17.10 par action. Le bénéfice par action est de \$4.81 et un dividende de \$1.40 a été versé.

ANNEXE H

John Labatt Limited

Capacité des installations de brasserie, 1945-1975

(en milliers de tonneaux par année)

Lieu

	1945	1946	1953	1956	1958	1960	1961	1962	1964	1967	1968	1970	1973	1974	1975
London, Ont.	800					875			1 000		1 300	1 450			
Toronto, Ont.		150										550	910		
Winnipeg, Man.			290									320	390		
Winnipeg, Man.			45												
Saint-Boniface, Man.			85									70		80	
Montréal, Qué.				250			500		750	1 000	1 300	1 340	1 750	2 250	
New Westminster, C. B.					300							390	450	500	
Victoria, C. B.					110							130			
Saskatoon, Sask.						145						170	200	190	
Saint-Jean, T.-N.								130			94	90		130	
Edmonton, Alberta.									100		150	270	350	420	
Stephenville, T.-N.														50	
Halifax, N.-E.													290	320	
Saint-Jean, N.-B.													130		
Creston, C. B.															200
Bâti	800	800	800	1 050	1 050	1 050	1 300	1 300	1 775	2 025	2 750	3 610	4 460	5 030	5 030
Acquis		150	570	570	980	1 200	1 200	1 330	1 330	1 330	1 220	1 170	1 750	1 920	2 120
Total	800	950	1 370	1 620	2 030	2 250	2 500	2 630	3 105	3 355	3 970	4 780	6 210	6 950	7 150

LISTE DES ADMINISTRATEURS CLES

BRASCAN

Du domaine financier

W. C. Harris de Harris & Partners  
Thierry Barbey de Lombard Odier  
Leo Model de Model Roland & Co.  
Paul E. Manhiem de Lehman Bros  
John G. Phillimore de Baring Bros

De la profession juridique

Beverley Matthews de McCarthy & McCarthy  
Lazarus Phillips de Phillips, Vineberg  
A. J. MacIntosh de Blake, Cassels & Graydon

Ayant des liens avec la société

Henry Borden, c.r. de Brinco et de Bell Canada  
E. G. Burton de Simpsons  
G. Blair Gordon de Dominion Textile et de Royal Trust  
Neil J. MacKinnon de la Banque canadienne impériale de commerce  
W. Eric Phillips de Argus Corporation  
Lewis B. Harder de International Mining  
Paul G. Desmarais de Power Corporation of Canada, Limited  
John M. Seabrook de International Utilities  
Louis A. Lapointe de Miron  
J. Peter Grace de W. R. Grace  
Wm. G. Meese de Détroit Edison  
R. L. Hearn de The Great Lakes Power  
J. H. Moore de Labatt et de Jonlab  
N. E. Hardy de Labatt

LABATT

Du domaine financier

D. B. Weldon de Midland Osler Securities  
W. P. Wilder de Wood Gundy  
W. P. Scott de Wood Gundy  
J. A. Taylor de Canada Trust Company

De la profession juridique

A. J. MacIntosh de Blake, Cassels & Craydon  
R. G. Ivey de Ivey, Dowler  
E. A. Goodman de Goodman and Goodman

GREAT LAKES POWER

R. L. Hearn

Du domaine financier

P. J. Chadsway de Wood Gundy  
W. P. Scott de Wood Gundy  
J. S. Dinnick de McLeod, Young, Weir  
Jim B. Cronyn de Cochran, Murray

OGILVIE

J. Arnold Hart de la Banque de Montréal

LAURA SECORD

J. P. Ostiguy of Morgan, Ostiguy

TRIARCH

John B. Cronyn de Labatt, de Jonlab et de The Great Lakes Power

JONLAB

J. H. Moore de Labatt et de Brascan  
N. E. Hardy de Labatt et de Brascan  
D. B. Weldon de Midland Osler Securities

