

2.4447
E 7 48

Le trust des ciments et la Cie de Ciment Nationale

**Les mobiles d'une campagne.
Pourquoi la maison Versailles-
Vidricaire Boulais (limitée)
croit devoir intervenir.**

Placement d'homme d'affaires

Par OLIVAR ASSELIN,

Dans la Rente.

1911

P 666.9

AS 73

Le Trust des ciments et la Cie de Ciment Nationale

On lisait dans l'«Information financière» du 28 juin cette note, reproduite depuis dans la plupart des autres journaux de langue française:

On sait quelles difficultés la Compagnie de Ciment Nationale a rencontrées depuis sa fondation et à quelle campagne de presse plus ou moins loyale elle a donné lieu de la part de la Canada Cement Company. A l'origine, c'est-à-dire dans l'automne de 1922, ce n'était guère qu'un nom: aussi ses adversaires ont-ils eu pendant longtemps la partie belle. Depuis, cependant, et par la seule énergie de ses administrateurs, stimulés plutôt que découragés par les attaques sournoises et trop manifestement intéressées de M. Jones et de ses associés, on a réussi à faire souscrire et payer \$1,000,000 d'actions privilégiées, et cette souscription a permis de réaliser en grande partie la construction d'une usine de 900,000 barils par année, qui, au dire de tous les ingénieurs de l'art, sera l'une des mieux aménagées du monde. Ce succès, très considérable dans les circonstances, n'a pas manqué de frapper les financiers; d'autant plus que, dans son impatience de démolir une concurrente qu'elle redoute évidemment beaucoup, la Canada Cement Company, ou ses truchements, ne se sont pas privés de donner cours à des affirmations contestables, pour ne pas dire fausses. Aussi, ne sommes-nous pas surpris d'apprendre qu'une de nos principales maisons de finance, qui à l'origine avait décliné de s'associer à l'entreprise, la juge maintenant assez saine pour justifier un appel au crédit public. L'entrée de cette maison dans le syndicat de garantie de l'emprunt obligataire assure le succès de l'émission. Les gens de la Canada Cement Company peuvent en faire leur deuil; le public de la province de Québec ne tardera pas à éprouver les bienfaits de la concurrence, et les millions que M. Jones et ses associés accumulent en vendant du ciment à trois fois le prix coûtant devront à l'avenir être partagés. Nous donnerons à ce sujet de plus amples détails dans un prochain numéro.

HD
9622
AB

UN MOT D'HISTOIRE ET D'EXPLICATION

Les lecteurs de cette note ont probablement deviné que la maison dont on annonçait l'intervention était celle de Versailles-Vidricaire-Boulais (limitée). Ils nous permettront de leur fournir, par tous les organes de publicité à notre disposition, les éclaircissements supplémentaires qu'ils attendent.

En novembre 1922, MM. Versailles et Vidricaire d'une part et M. Boulais d'autre part, qui avaient été jusque-là les trois principaux et à vrai dire les seuls actionnaires de la maison, se séparèrent, la direction restant à M. Boulais. La cause de cette séparation est maintenant connue: c'était surtout le désaccord des associés sur l'opportunité de garantir à ce moment, en tout ou en partie, l'émission des titres de la "Dominion

Deux

B. Q. R.
NO 2342

Portland Cement Company", formée par M. Isaïe Laplante, de Fall-River (Massachusetts), et quelques autres. MM. Versailles et Vidricaire croyaient l'heure venue de dresser devant le trust des ciments une fabrique indépendante. Sans se prononcer sur ce point, M. Boulais exigeait d'abord des fondateurs de la compagnie une mise suffisante pour justifier une émission d'obligations. MM. Versailles et Vidricaire fondèrent avec M. Louis Hurtubise le Comptoir financier (limitée) et se mirent à l'oeuvre, la "Dominion Portland Cement Co." changeant son nom en celui de Compagnie de Ciment Nationale. De son côté la société ou maison par actions intitulée Versailles-Vidricaire-Boulais (limitée) continuait son chemin.

La note de l'"Information" résume assez fidèlement les résultats obtenus jusqu'ici par le Comptoir financier dans son entreprise. En fait, le montant d'actions de préférence de la Compagnie de Ciment Nationale souscrit ET VERSE atteignait le 15 mai dernier \$979,300. Courtages et commissions déduits, cette souscription a rapporté une somme nette de \$845,941.92, qui a été appliquée jusqu'au dernier sou aux fins de l'entreprise. A cette somme de \$845,941.92, il faudrait ajouter \$100,000 prélevés par les administrateurs sous leur responsabilité personnelle, au moyen d'emprunts bancaires. Les actionnaires y ont donc été de leur poche pour \$1,079,300, sur quoi il est entré dans la caisse \$945,941.92. Des chiffres comme ceux-là (vérifiés par MM. Hurtubise, Pelletier & Gravel d'abord et par MM. Marwick, Mitchell & Co. ensuite) méritent par eux-mêmes qu'on s'y arrête. Des actionnaires qui commencent par mettre plus d'un million de dollars dans leur affaire remplissent au moins la première condition d'un appel au crédit public, qui est de fournir une couverture raisonnable aux titres obligatoires.

PHILANTHROPIE ? INTERET PERSONNEL ?

Mais l'attention de la maison Versailles-Vidricaire-Boulais (limitée), et la nôtre en particulier, devait être, à la longue, forcée par une autre circonstance : nous voulons parler de la campagne anonyme pour le grand public, nullement anonyme pour le monde des affaires, qui s'est menée dans la presse et dans les bulletins de certaines agences financières contre la Compagnie de Ciment Nationale depuis bientôt un an et demi.

On sait que la fabrication et la vente des ciments, au Canada, est virtuellement un monopole. Sauf la production d'une petite usine de l'Alberta et de deux modestes usines d'Ontario, tout le ciment vendu à l'est des montagnes Rocheuses sort des établissements

Trois

de la Canada Cement Co. Celle-ci règle les prix à son gré, taxe le consommateur à sa fantaisie, n'est sujette à aucun contrôle, pas même à l'action modératrice de la concurrence étrangère, puisque d'une part il s'agit d'un article trop lourd et trop volumineux pour s'importer d'Europe et que d'autre part les fabriques américaines ont une entente avec la Canada Cement Co. Un monopole si complet et si profitable vaut bien la peine d'être défendu... Les intéressés n'en sont pas moins tenus à une certaine réserve : s'ils dépassent manifestement toute mesure, on sera en droit de scruter de près leurs mobiles. Au début des grands trusts pétroliers américains, qui devaient plus tard se fusionner sous le nom de Standard Oil Company, c'était pratique courante que de faire dynamiter par des bravi à gages les puits d'une société rivale. Mais ces choses se passaient dans des pays neufs, à demi policés, pas du tout civilisés. Dans nos milieux, on n'est pas habitué à ces moeurs d'apaches, et quand un grand trust — un grand trust connu comme tel et haï comme tel — recourt aux campagnes de presse pour discréditer d'avance un modeste concurrent qui n'ambitionne que de gagner sa vie, on se demande tout de suite si c'est par dévouement à l'intérêt public ou par intérêt personnel. De deux choses l'une. Ou bien le concurrent s'en va, comme on le prétend — comme le trust le prétend — à une ruine certaine, et alors pourquoi prendre à son égard une attitude contraire non seulement à l'instinct de loyauté que tout homme porte en lui, mais à la pratique commerciale universelle ? Ou bien son entreprise présente des chances sérieuses de succès ; et alors, à quelles fins invoque-t-on, pour le combattre, la nécessité de protéger l'épargne populaire ? Le "Financial Times", l'"Information", d'autres journaux encore, ont dit là-dessus des choses définitives.

Que l'entreprise indépendante peut réussir à côté des trusts, toute l'histoire économique des trente dernières années est là pour le démontrer. Les deux cinquièmes de l'acier fabriqué aux Etats-Unis proviennent d'usines indépendantes, établies en concurrence de l'U. S. Steel Co., et toutes prospères. Les filatures de coton se multiplient au Canada en face de celles de la Dominion Textile Co. La brasserie Frontenac n'a pas tué le trust de la brasserie, mais le trust ne l'a pas empêché de vivre, loin de là, bien qu'elle eût débuté avec un capital notoirement insuffisant. Quand les "National Breweries" s'organisèrent, deux jeunes employés d'un des établissements englobés, la brasserie Proteau & Carignan, fondèrent à Québec avec un capital insignifiant la brasserie Champlain, qui en moins de cinq années payait de gros dividendes. La St. Mary's Cement Company, d'Ontario, vend sa production sans difficultés et à gros bénéfices, au milieu de plusieurs usines exploitées par la Canada Cement Co.

Et ainsi de suite. Tontôt, comme dans le cas des aciéries américaines et des ciments américains et canadiens, c'est le poids de la marchandise — et partant le coût du transport — qui expose le trust à la concurrence avantageuse d'usines mieux situées au point de vue géographique. Tantôt, comme pour les brasseries Frontenac et Champlain, c'est la diversité des goûts du public et sa sympathie naturelle pour le plus faible, qui assure la prospérité des établissements indépendants. D'autres fois enfin, le trust sera désavantagé par une erreur initiale de construction, d'aménagement ou d'équipement, qui se sera répétée dans tous ses établissements. Un philosophe a dit que, si le nez de Cléopâtre avait été différent, la face du monde eût été changée. Ne se pourrait-il pas que l'aménagement défectueux de la plupart des usines de la Canada Cement Co. fût pour quelque chose dans le zèle du trust pour la protection de l'épargne ? On a vu des choses plus extraordinaires.

UN POINT A TIRER AU CLAIR—STATISTIQUES OFFICIELLES ET STATISTIQUES INTERESSEES

Mais le premier point à tirer au clair était la prétention de la Canada Cement Co. que la capacité des usines est déjà deux fois supérieure à la demande, au Canada. Nous avons vu à ce sujet des chiffres fort contradictoires. Alors que les uns (c'est surtout les messieurs du trust) fixent la capacité totale des usines à 14,000,000 barils, d'autres témoignages — apparemment beaucoup plus désintéressés — en estiment la puissance de production effective à 10 millions de barils au plus, vu le grand nombre d'établissements déclassés, définitivement hors d'usage. L' "American Cement Directory" attribue aux usines de la Canada Cement Co. une capacité totale de 10,800,000 barils, mais en cotant celle de Montréal-Est (dite No 1) à 12,000 barils par jour en moyenne, chiffre grandement exagéré. Devant ces écarts, le plus simple n'est-il pas d'étudier le marché de production et de consommation par provinces ? Comme nous le faisait observer l'ingénieur consultant d'une des plus grandes fabriques des Etats-Unis, l'industrie des ciments est une de celles qui commencent à ressentir les inconvénients d'une trop grande centralisation : depuis la hausse si considérable des taux de transport, la tendance est plutôt dans le sens contraire. On peut donc prendre pour acquis que les fabriques de l'Ouest ne vendront jamais leurs produits dans le Québec et que celles d'Ontario, presque toutes situées à l'ouest de Cornwall, seraient fortement désavantagées pour venir concurrencer sur place celles du Québec. Or, quels sont exactement, pour cet article, la production et les besoins de notre province ? Sur ce point, le télégramme suivant, adres-

sé à M. Louis Hurtubise, ingénieur, secrétaire du Comptoir financier, nous paraît digne d'attention:

Ottawa, 28th February 1924.

Louis Hurtubise,
90 St. James St., Montreal.

Cement production last year included three three five one eight nine five barrels made and three two nine six four two eight barrels sold worth five eight five five five eight nine dollars, from Ontario, and three one one eight eight three four barrels made and three one seven three nine nine three barrels sold worth six three four seven nine eight six dollars from Quebec.

S. J. COOK,
Dom. Bureau of Statistics Ottawa

(TRADUCTION EN CHIFFRES)
Ottawa, 28 février 1924.

Louis Hurtubise,
90, rue S.-Jacques, Montréal.

Statistique du ciment pour l'année dernière:

	Fabrication	Vente	Prix de vente
Ontario	3,351,895 bis	3,296,428 bis	\$5,855,589
Québec	3,118,834 bis	3,173,993 bis	\$6,347,986

S. J. COOK,
de l'Office statistique fédéral.

Il ressort de ces chiffres — et le fait vaut la peine d'être noté en passant — que l'année dernière la province d'Ontario, qui possède deux petites usines indépendantes (St. Mary's et Hanover), a payé son ciment un prix moyen de \$1.79 le baril, tandis que le Québec, qui n'a que le trust, payait \$2 (1).

Ils indiquent aussi qu'en 1923 notre province a vendu plus de ciment qu'elle n'en produisait. Dans son dernier rapport, rédigé d'un bout à l'autre en vue de nuire à la Compagnie de Ciment Nationale, le Conseil d'administration de la Canada Cement Co. fixe à 2,360,000 barils la "consommation" de ciment en notre province: c'est jouer sur les mots, attendu que les usines du Québec fournissent non seulement le Québec, mais les provinces maritimes.

Dans le même rapport, ces messieurs du trust revendiquent pour leurs usines de la province de Québec une capacité de 5,060,000 barils par année. Dans ce total ils font entrer deux usines déclassées: celle de la Longue-Pointe (située à proximité de Saint-Jean-de-Dieu), abandonnée depuis longtemps et qui tombe aujourd'hui en ruines, et celle de Hull. Au vrai, la seule usine de la Canada Cement Co. en bon état de production, dans le Québec, est celle de Montréal-Est. Or, si l'on veut savoir quel est le rendement véritable de cette usine, lisons ces passages du témoignage ren-

(1) Ces prix sont ceux accordés aux commissionnaires ou "jobbers." En réalité, le public a payé aux environs de \$2.45 en notre province et une vingtaine de sous de moins en Ontario.

du par le président de la compagnie, M. Jones, dans le procès de la ville de Montréal-Est avec la Canada Cement Co., en 1920:

L'AVOCAT DE LA VILLE. — M. Doble, examiné depuis votre première comparution, m'a dit de m'adresser à vous pour savoir la production de l'usine No 1, de Montréal-Est. Je désirerais d'abord savoir la capacité quotidienne.

REPONSE. — Eh bien... Nous estimerions la capacité de l'usine à 3,000,000 de barils. En fait, l'usine n'a jamais produit cete quantité. C'est cependant sa capacité annuelle.

Q. — 3,000,000 de barils par année?

R. — Oui.

Q. — N'était-elle pas censée produire 12,000 barils par jour?

R. — Non. Nos prévisions n'allèrent jamais jusque-là. — Si vous parlez de la capacité quotidienne, c'est 10,000 barils par jour.

Q. — N'est-ce pas l'équivalent de ce que vous avez dit?

R. — Pas tout à fait. Dans la pratique, le rendement annuel est un peu inférieur à 3,000,000 de barils.

Y. — En fait, c'est votre usine la plus complète et la mieux équipée?

R. — C'est le plus considérable de tous nos établissements pris individuellement.

L'AVOCAT DE LA COMPAGNIE. — Comment la production a-t-elle fluctué?

R. — En 1914, la production était de 2,931,919 barils.

Q. — Est-ce le maximum que vous avez jamais obtenu?

R. — Oui.

Q. — Depuis, ça été un peu moins?

R. — Oui. L'année suivante, 2,086,617. L'année suivante, 1,815,605. L'année suivante (1917), 2,404,515. — En 1918, 1,201,368. Je vous prie encore une fois de vous rappeler que ces années-là nous restreignons la production à cause de la dépression des affaires. En 1914, l'usine fonctionna au maximum. Malgré de nombreux efforts, nous n'avons jamais pu obtenir plus que 3,000,000 par année...

Voici maintenant un état communiqué le 8 mars dernier au Comptoir financier par M. B.-R. Hayden, de l'Office statistique fédéral, section mines et industries métallurgiques et chimiques:

VENTES DE CIMENT EN NOUVELLE-ECOSSE, QUEBEC ET ONTARIO

Année	Nouvelle-Ecosse		1918-1923 Québec		Ontario	
	Barils	Val.	Barils	Valeur	Barils	Valeur
				\$		\$
1918..	..	....	1,564,360	3,003,571	1,220,003	1,976,815
19..	..	....	2,260,422	4,340,010	2,023,280	3,650,585
20..	5,360	23,450	3,013,463	6,545,054	2,035,594	4,377,814
21..	4,761	12,572	2,135,631	5,410,275	2,723,071	6,424,356
22..	..	....	2,660,935	5,907,300	3,104,386	6,393,565
23..	..	....	3,173,993	6,347,986	3,296,428	5,855,589

En chiffres ronds, la vente du ciment dans la province de Québec a augmenté d'un DEMI-MILLION DE BARILS PAR ANNEE EN 1922 ET EN 1923, et, puisque les usines de Hull et de la Longue-Pointe étaient fermées depuis plusieurs années, la "Canada Cement Co." a dû selon toute apparence, pour répondre à la demande du marché québécois, soit tirer sur ses réserves de l'île de Montréal, soit importer du ciment d'Ontario ou d'ailleurs.

LA CONSOMMATION DE CIMENT AU CANADA ET AUX ETATS-UNIS

Pour apprécier à leur juste valeur les chiffres du trust, même quand ils semblent contenir une part de vérité, il convient de jeter un coup d'oeil sur le marché de consommation du ciment au Canada et aux Etats-Unis. Et quand nous disons "l'industrie des ciments" il s'agit, bien entendu, des ciments de Portland, ou artificiels, par opposition aux ciments naturels, dont la fabrication a cessé depuis longtemps.

Voici pour le Canada, année par année depuis 1904 (1):		Année	Quantité en barils
		1912	7,132,732
		1913	8,658,805
		1914	7,172,480
Année	Quantité en barils	1915	5,631,032
1904	967,172	1916	5,369,560
1905	1,360,732	1917	4,768,488
1906	2,128,374	1918	3,591,481
1907	2,441,868	1919	4,995,257
1908	2,666,333	1920	6,651,980
1909	4,067,709	1921	5,752,885
1910	4,753,975	1922	6,943,972
1911	5,692,915	1923	7,543,590

Et voici pour les Etats- Unis, de dix ans en dix ans depuis 1892 (2):		Année	Quantité en barils
		1902	17,230,644
Année	Quantité en barils	1912	82,438,096
1892	547,000	1922	113,870,000

De toute évidence, nous sommes en présence d'une demande que des circonstances fortuites comme la dernière guerre peuvent enrayer momentanément, mais qui, en temps normal, s'élève par bonds successifs à mesure que l'art de construire — qu'il s'agisse de chemins de fer, de quais, d'établissements industriels, d'édifices publics ou privés — multiplie les emplois de cette matière (en France, on dit maintenant "un matériau") économique, malléable et durable entre toutes: le ciment. La consommation du ciment par tête d'habitant, est encore de 25% plus faible au Canada qu'aux Etats-Unis, les travaux de voirie, l'aménagement des ports et des canaux, la construction des chemins de fer, la mise en oeuvre des chutes d'eau, étant chez nous moins avancée.

(1) Ces chiffres sont extraits des statistiques officielles.
(2) Chiffres extraits de l'"American Cement Directory", édition de 1923.

Après cela, que la Canada C. Co., évidemment résignée aux grands moyens, rafistole ou non la vieille ferraille de son usine de Hull (d'une capacité annuelle de 750,000 barils il y a 15 ans, et à rebâtir), la chose n'a, au point de vue qui nous occupe, qu'une importance fort secondaire. Ne prenons pas davantage au tragique l'annonce d'un danger de fermeture des fabriques de ciment, que la Canada Cement Co., craignant qu'on se moque d'elle à Montréal, et tout en poursuivant, par un prodige de logique, le susdit rafistolage, fait publier dans la presse rurale par ses agents régionaux. Ces manoeuvres, et toutes celles auxquelles nous assisterons d'ici la fin, le trust les a lui-même discréditées d'avance. Tout homme de bonne foi acceptera cette conclusion d'un ancien ingénieur de la Canada Cement Co., aujourd'hui dans les expertises chimiques et industrielles, que nous avons chargé de contrôler les calculs de la Compagnie de Ciment Nationale: "Il n'y a aucune raison pour qu'une fabrique de ciment d'une capacité annuelle de 900,000 barils (1), opérant à proximité de Montréal et dans des conditions normales, ne récolte pas dès aujourd'hui une partie considérable et payante de la clientèle."

ORGANISATION TECHNIQUE DE LA COMPAGNIE NATIONALE

Nous avons tenu de même à nous renseigner à fond sur l'organisation technique et l'organisation financière de la compagnie.

Dans l'ordre technique, nous avons dû forcément nous en rapporter à d'autres. Nous avons d'abord les plans et devis de construction et d'équipement préparés par M. Richard-K. Meade, de Baltimore, et déjà réalisés en partie. Pour ceux de nos lecteurs qui ne le connaissent pas, disons que M. Meade, de l'avis des adversaires de la Compagnie Nationale eux-mêmes, est une des lumières de l'industrie des ciments aux États-Unis. Nous l'avons rencontré, interrogé; nous l'avons confronté avec d'autres ingénieurs de la même spécialité. Très modeste, très réservé, il a su en toute circonstance justifier ses conclusions. Dans un rapport à la Cie de Ciment Nationale, il écrivait entre autres choses:

Votre pierre contient tous les éléments nécessaires à la fabrication du ciment... Votre pierre est la plus économique pour la fabrication du ciment...

Votre pierre produira un ciment égal aux meilleurs...

On ne peut trouver de matière première supérieure à la vôtre...

Votre usine est pourvue de matière première pour au moins 90 années...

(1) C'est celle de la nouvelle fabrique.

Votre usine est admirablement située pour répondre aux besoins de la province de Québec.

Moderne et bien équipée, votre usine pourra entrer en concurrence avec n'importe quelle usine canadienne...

En tenant compte des arrêts forcés, M. Meade estime à 900,000 barils par année, avec un rendement maximum de 3,600 barils par jour, la puissance de production de l'usine. Y compris les frais de surveillance, de laboratoire et de mise en sacs, la casse et l'usure, l'énergie électrique et le reste, il évalue le coût de fabrication à 90 sous du baril.

Ces estimations, comme toutes les autres conclusions de M. Meade, sont confirmées en entier par un autre spécialiste américain, M. E.-C. Champion, d'Elizabeth (New-Jersey), dans un rapport à la Compagnie de Ciment Nationale, où nous lisons:

En résumé, je puis affirmer que je connais un très grand nombre d'usines à ciment construites depuis les derniers vingt ans. J'ai fait une étude spéciale des usines construites en ces dernières années. Je n'ai aucune hésitation à affirmer que votre projet est excellent à tous points de vue.

L'emplacement est de premier ordre.

La matière première est idéale.

La main-d'oeuvre est à votre portée.

Les facilités de transport sont complètes.

L'usine est absolument moderne.

Votre fabrication fournira un ciment de haute qualité, pouvant se comparer avantageusement avec celui des usines les mieux équipées.

Sur M. Meade, sur M. Champion, n'importe qui pourra comme nous se renseigner auprès de l'une quelconque des sociétés suivantes:

American Institute of Chemical Engineers.

American Society of Mechanical Engineers.

American Society of Chemists.

Canadian Engineering Institute.

Il y avait à Montréal, à notre connaissance, un seul ingénieur en ciments qui ne fût pas actuellement à l'emploi de la Canada Cement Co. Comme compétence et comme honorabilité, il était fortement recommandé par le président du Canadian Engineering Institute, à qui la maison Versailles-Vidricaire-Boulais (limitée) s'était adressée. Il fut consulté. (C'est de lui que nous parlons plus haut, à propos des perspectives de vente). Pendant plusieurs jours, M. Meade se mit à sa disposition sur place. Sans entrer dans des détails de calcul dont personne ne voyait l'utilité, et se fondant sur son expérience pratique (il fut pendant quatre ans à l'emploi du trust), il en est venu, sur tous les points importants, aux mêmes conclusions que M. Meade, déjà confirmées par M. Champion.

N'est-il pas d'ailleurs significatif que, dans toute la "littérature" dirigée par la "Canada Cement Co." contre sa concurrente de demain, il ne se trouve pas un mot contre M. Meade ni contre M. Champion, aucune critique des travaux pourtant fort avancés, dont le plan d'ensemble peut dès maintenant s'apprécier d'un coup d'oeil par n'importe quel homme de l'art?

ORGANISATION FINANCIERE — CAPITALISATIONS COMPAREES

Au chapitre de l'organisation financière, les publicistes de la Canada Cement Co. reprochent surtout à la Nationale ce qu'ils appellent sa capitalisation excessive. Pour se mettre en état de produire 900,000 barils de ciment par année, disent-ils, on émet \$1,500,000 d'actions de préférence, \$1,500,000 d'obligations et \$2,500,000 d'actions ordinaires. Rien que pour les gisements de pierre, on a payé \$2,817,000. Quelle horreur!

De la part d'un trust dont le "mouillage" restera légendaire, cette belle indignation ne manque pas de plaisant. Ici encore, voyons les chiffres.

Sur son capital autorisé de \$4,000,000, la Compagnie a émis \$1,500,000 d'actions de préférence et \$2,500,000 d'actions ordinaires. Elle a créé en outre pour \$1,500,000 d'obligations. En apparence cela fait bien \$5,500,000. En réalité, la charge sera de \$3,000,000, puisque les actions ordinaires, tant qu'elles ne porteront pas de dividende, seront un simple chiffre sur le papier—un chiffre que la Compagnie aurait pu supprimer en n'attachant pas de valeur nominale à cette catégorie de titres. Si, au lieu de \$2,500,000 d'actions ordinaires de \$100 chacune, le bilan montrait 25,000 actions ou parts sans désignation de valeur (no par value), — et dans tous les pays la loi autorise aujourd'hui ce mode de capitalisation, — le capital figurerait sous son chiffre véritable: \$3,000,000. De même le prix d'achat des gisements de pierre, dans lequel on a fait entrer, avec \$317,000 d'actions privilégiées, les \$2,500,000 d'actions ordinaires, ne s'exprimerait pas par \$2,817,000, mais par \$317,000 d'actions privilégiées comptées au pair et 25,000 parts sans désignation de valeur (no par value). Observer en outre que les actions ordinaires ont été émises surtout pour faciliter le placement des actions privilégiées et des obligations, auxquelles elles sont attachées, dans des proportions variables, à titre de prime.

Pour un rendement annuel de 900,000 barils au minimum, la capitalisation réelle de la Compagnie de Ciment Nationale est donc de \$3.33 par baril-puissance. Avec une puissance de fabrication estimée par

l'“American Cement Directory” à 10,800,000 barils, et que le déclassement notoire de plusieurs de ses usines réduit dans la réalité à 7 millions et demi de barils, la Canada Cement Co. sert des intérêts ou des dividendes à un capital de \$30,000,000. Le stock ordinaire de la Compagnie de Ciment Nationale peut attendre son dividende: celui de la Canada Cement Co ne peut pas attendre.

En 1920 le gouvernement américain, sous la pression de l'opinion publique en révolte contre les syndicats d'accaparement ou “trusts,” ordonnait une enquête sur la coalition des fabricants de ciment de l'Est des Etats-Unis. Nous avons en ce moment sous les yeux un tableau versé au dossier comme pièce 386 de la défense et indiquant entre autres choses, pour chacune des fabriques en cause (au nombre de 19), la capacité productive des usines, leur valeur réelle (sans égard à la capitalisation), le capital d'exploitation utilisé, la valeur des gisements de pierre. Nous en extrayons les chiffres suivants:

Production annuelle, en barils	47,377,000.00
Valeur des usines, en \$.....	140,709,690.00
Capital d'exploitation, en \$.....	19,171,441.93
Valeur des gisements de pierre en \$	12,053,064.00
Valeur totale, en \$ (y compris usines ; capital d'exploitation, gisements)	177,934,195.93

Le capital engagé sous une forme ou sous une autre aux fins reconnues légitimes (en tout, \$177,934,195.93) ressort donc à \$3.75 par baril-puissance. Dans le cas de la Compagnie de Ciment Nationale, une capitalisation équivalente monterait à \$3,375,000, et non pas à \$3,000,000 comme on l'a vu.

Quant aux gisements de pierre, ils représentent approximativement 7% de la capitalisation totale pour les 19 fabriques américaines qui nous occupent, et 10% pour la Compagnie de Ciment Nationale. Le rapport est donc sensiblement le même. Il convient aussi d'observer que dans un cas il s'agit de dépôts en exploitation, pour la plupart fortement entamés, et dans l'autre de dépôts encore intacts, dont l'exploitation même superficielle suffira, au jugement de M. Meade et de tous les autres ingénieurs consultés, pour alimenter pendant au moins 90 années une fabrication annuelle de 900,000 barils.

CAPITAL PRODUCTIF ET CAPITAL IMPRODUCTIF. — USINES MODERNES ET USINES DECLASSEES

Mais dans ces comparaisons il y a une chose qu'il importe de ne pas perdre de vue: c'est la révolution

qui s'est opérée depuis vingt ans dans les procédés de fabrication de ciment artificiel. Aux environs de 1904 cette industrie était encore à ses débuts. Au double point de vue technique et économique, il s'est passé de ce côté, pendant quelques années, ce qui se produisait dans la fabrication de la voiture automobile: la machinerie et son agencement changeaient tous les ans. Les choses ont eu vite acquis plus de fixité; la fabrication des ciments comme celle des automobiles s'est assez solidement assise pour n'être pas obligée de mettre du jour au lendemain son matériel au rancart. L'usine construite aujourd'hui opérera donc dans des conditions plus économiques que celle de 1904 ou même de 1914. De là surtout, l'hostilité montrée par les établissements plus anciens envers les nouveaux: pas de concurrence, cela veut dire toute liberté de prolonger l'emploi du matériel démodé, sauf à faire payer au consommateur la dépense inutile, ou de renouveler ce matériel lentement, à sa convenance, par degrés ou par régions, au fur et à mesure des exigences du marché, sauf à laisser en ruines les usines dont on n'a pas besoin. La Canada Cement Co. a sur le papier une capacité totale de 12 millions de barils. Nous sommes encore très large en lui attribuant une puissance de production véritable de 8 millions. Exception faite de Port-Colborne, remis à neuf il y a deux ans (et pour la machinerie seulement, car pour l'aménagement c'était impossible), pas un de ses établissements ne date de moins que dix années; c'est le secret de Polichinelle des ingénieurs et des industriels qu'à l'heure actuelle plusieurs sont à rebâtir. Sur ce point, nous renverrons le lecteur aux déclarations faites par les principaux témoins de la Canada Cement Co. dans le procès de cette compagnie avec la ville de Montréal-Est, en 1920. Pour aujourd'hui bornons-nous à citer M. John-G. Lind, directeur général de la St. Mary's Cement Co.:

M. MONTGOMERY, avocat de la Canada Cement Co.— Construirait-on aujourd'hui une fabrique de ciment exactement comme en 1914?

REPONSE.—Une fabrique construite en 1914 serait à peu près déclassée aujourd'hui.

Et M. Jones, président de la Canada Cement Co. :

QUESTION.—Je suppose que la fabrication du ciment a progressé comme tout autre art.

REPONSE.—Oui, et si rapidement que les usines se déclassent plus vite que dans toute autre industrie où j'ai eu à faire.

Q.—Il y aurait lieu, je suppose, d'expliquer pourquoi certaines usines sont fermées depuis quelque temps?

R.—Je crois que la raison en est évidente, pour vous comme pour n'importe qui.

Q.—Assurément, ce n'est pas seulement à cause du vieillissement des machines?

R.—LES USINES SONT BATIES DE TELLE SORTE, ET SI DECLASSEES, QU'IL EST IMPOSSIBLE DE LES TENIR EN OPERATION. SOYEZ SUR QUE LES IN-

DUSTRIELS SERAIENT TROP HEUREUX DE LES EXPLOITER SI CETTE EXPLOITATION ETAIT PROFITABLE.

Et M. Kilbourn, directeur général du personnel (general superintendent) de la Canada Cement Co.:

Q.—Durant la guerre et durant la période actuelle de hauts prix de construction, avez-vous modifié votre politique de démolition, de reconstruction et de fermeture temporaire (suspension)?

R. — NOUS N'AVONS VIRTUELLEMENT PAS RECONSTRUIT.

Ces déclarations montrent sur quelle production réelle porte la capitalisation de la Canada Cement Co.

Inutile de dire qu'elles indiquent aussi pourquoi le trust n'aime pas à voir surgir dans son voisinage une usine aménagée à la mode d'aujourd'hui et non à la mode de 1913, de 1910 ou de 1904.

Sur les frais d'émission il y aurait beaucoup à dire. Il est clair, par exemple, que le placement des actions privilégiées n'a pas coûté 25%, puisque la vente d'un montant nominal de \$979,300 a rapporté net \$845,941.92. Mais ici encore écartons le secondaire. Ce qui importe, c'est de savoir combien il faudra d'argent pour financer l'entreprise. Voici là-dessus des précisions:

En actions privilégiées comptées au pair, les gisements de pierre, d'une superficie de 118 arpents et présentant, avec des facilités d'exploitation de premier ordre, une formation géologique égale sinon supérieure à celle des dépôts de la Canada Cement Co., ont coûté...	\$ 317,000
Les marchés relatifs à la construction et à l'équipement, tous passés et plusieurs exécutés, représentent	1,503,000
A quoi il faudra ajouter, pour l'agrandissement éventuel des magasins à leur capacité maxima.....	75,000
Une fabrication de 900,000 barils par année exigera un capital d'exploitation de \$250,000 à \$350,000. Mettons un chiffre supérieur à la moyenne, soit 40 sous par baril, soit, au total...	360,000
	<hr/>
	\$2,255,000

Il y a tout lieu de croire que, après l'acquittement des frais d'émission et des intérêts et escomptes à prévoir pour la période de construction, il restera encore quelques centaines de milliers de dollars d'actions privilégiées en réserve. Pour une finance hasardeuse, ce nous semble plutôt conservateur.

De toute façon la dette envers le public (obligations 7%) et la dette envers les actionnaires (actions privilégiées 8%) ne sauraient, ensemble, dépasser \$3,000,000. Le service de cette dette prendra \$225,000 par année, dont \$105,000 seulement (l'intérêt des obligations) exigibles à date fixe. Une vente annuelle de 500,000 barils ferait plus qu'assurer, outre le ser-

vice intégral de la dette, son amortissement à raison de \$85,000 par année.

Au lecteur de dire s'il est probable, s'il est possible, qu'une usine aménagée en perfection, fabriquant un article de premier ordre, ayant 900,000 barils de ciment à placer dans une province qui en consommait l'an dernier 3,175,000 barils et où la consommation a augmenté depuis deux ans d'un million de barils, — s'il est possible, disons-nous, que cette usine ne vende pendant longtemps que la moitié de sa production. L'usine de St. Mary's, indépendante du trust, vend sans difficulté et à profit une fabrication de 600,000 à 750,000 barils par année. Et cela se passe au nez du trust — du trust trop heureux, il est vrai, de fermer les yeux, car les trusts, en général, ne tiennent nullement à se mettre des chicanes sur les bras, et ils sont aussi lâches devant le succès qu'ils sont arrogants devant la faiblesse. Pourquoi la Compagnie de Ciment Nationale aurait-elle un plus mauvais sort? Le capital-actions ordinaires de la Nationale porterait peut-être moins ombrage à la Canada Cement Co., si le trust ne savait par expérience qu'une usine aménagée à la mode de 1924, et non à la mode de 1904, peut, bien administrée, faire rendre à ce capital des dividendes de 15 et de 20 %.

UN PLACEMENT D'HOMME D'AFFAIRES — APPEL AUX HOMMES D'AFFAIRES — "A WORD TO THE WISE"

L'examen des livres de la Nationale révèle, dans l'ensemble, une situation très saine; chose remarquable, par exemple, tous ses marchés de construction et d'aménagement portent, au dire des ingénieurs, l'empreinte de la prévoyance et de l'économie. Surtout, le fait qu'elle ait "tenu" — qu'elle ait fait souscrire et verser près d'un million de dollars d'actions et réalisé en partie son programme de construction, — sous les coups incessants et presque toujours déloyaux du trust, indique chez ses fondateurs un trait bien rare chez les Canadiens-Français: la ténacité et l'esprit de suite. On reconnaît là la qualité qui avec des ressources infimes a fait surgir de toutes pièces, dans une plaine en culture éloignée de plusieurs milles de la métropole, la grande ville industrielle de Montréal-Est. Il y a un an et demi que la Compagnie Nationale tient: rien de surprenant que la maison Versailles-Vidricaire-Boulais (limitée) ait fini par se laisser gagner. Quand on est maître de leur sort, on ne laisse pas écraser les gens qui ont le bon droit et le bon sens de leur côté. En tout cas, on ne les laisse pas écraser

Quinze

par des syndicats d'accaparement qui sont aujourd'hui une menace pour toute entreprise légitime.

Qu'on nous comprenne bien: nous ne présentons pas les obligations 7% de la Compagnie de Ciment Nationale comme un placement de tout repos. Nous croyons seulement qu'avec une prime de 20 à 33% en stock ordinaire, comme celle qui y sera, paraît-il, attachée, elles constituent pour l'homme d'affaires et même pour le rentier à l'aise un placement intéressant.

Les hommes d'affaires canadiens-français ont aujourd'hui beaucoup d'argent. Le placement des obligations de la Compagnie de Ciment Nationale permettra de constater s'ils ont acquis aussi les deux qualités maîtresses de l'Anglo-Saxon: l'instinct de conservation et l'esprit sportif — l'instinct de conservation qui vous fait voir, dans le péril des autres, celui qui vous menacera vous-même un jour; l'esprit sportif, qui ne tolère pas les coups portés au-dessous de la ceinture.

C'est tout notre commentaire pour aujourd'hui. Si la Canada Cement Co. goûte ce genre de polémique, si elle croit y trouver profit, nous serons à ses ordres.

Oliver Asahi.