

PER

C-4

Action

Canada • France

DOSSIER INGÉNIERIE FINANCIÈRE

◆
CCFC INFOS

◆
ACTUALITÉ EUROPÉENNE

◆
CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

◆
CHRONIQUE JURIDIQUE
◆





Groupe du Crédit Lyonnais
votre Partenaire en Europe



CRÉDIT LYONNAIS CANADA

ÉDITORIAL

Qu'il me soit permis pour ce dernier numéro de l'année de dresser un bref bilan des différentes parutions de la Chambre de Commerce Française au Canada. Bien évidemment, un tel bilan ne peut se faire qu'au travers de nos lecteurs. D'une part, leurs commentaires sont de plus en plus fréquents ce qui dénote un intérêt croissant et d'autre part, ils reflètent un degré de satisfaction grandissant tant à l'endroit de la revue Action Canada France qu'à celui de l'Annuaire-Guide d'Affaires et des revues de presse. Ces signes tangibles sont extrêmement encourageants et confortent les membres du comité dans les orientations qu'ils se sont fixées voici plusieurs mois.

Le choix des sujets abordés et le traitement en profondeur qui en est fait semblent répondre de mieux en mieux aux attentes des lecteurs. Ceux-ci sont, pour la plupart, Canadiens et Français et ils participent activement et, à tous les niveaux, au développement des affaires entre la France et le Canada. Les publications de la Chambre de Commerce leur procurent ainsi des informations pertinentes et utiles.

Le thème de ce numéro concerne l'ingénierie financière; domaine de sophistication par excellence où l'imagination, la rigueur et la matière grise jouent un rôle primordial.

L'année 95 débutera par un thème très attendu et en pleine effervescence : le multi-média.

En mon nom et en celui des membres du comité des publications je souhaite à nos fidèles lecteurs et annonceurs un Joyeux Noël et une prospère année 95.



Jean-François Picard du Page

ACTION CANADA-FRANCE

Président du comité des publications de la C.C.F.C. :

Jean-François Picard du Page

Comité des publications de la C.C.F.C. :

Gérard Carlier

Geneviève de la Tour Fondue-Smith

Philippe Duran

François Jonathan

Michel Lemoine

Laurent Marchal

Gérard Maureta

Louis Roberge

Thierry Vourch

Président de la C.C.F.C. :

Henri Laumet

Directeur Général de la C.C.F.C. :

Olivier Lepar

Fondateur :

Bertrand Namy

Régie publicitaire et coordination :

Jérôme Darder

360, rue Saint François-Xavier

Montréal (Québec) H2Y 2S8

Tél.: (514) 281-1246

Conception graphique et réalisation

Québecor

Distribution :

Traitement Postal 2000/LMPI

ACTION CANADA-FRANCE, dont les antécédents

remontent en 1886, est publié 4 fois par an par

« Revue Action Canada-France Inc. », 560, rue St-François Xavier,

1^{er} étage, Montréal (Québec), Canada H2Y 2S8,

Téléphone : (514) 281-1246.

Envoi de publication. Enregistrement n° 3700.

Dépôt légal : Bibliothèque Nationale du Québec.

Numéro de l'ISO (Organisation Internationale de normalisation) :

CN 0318-7306.

Les articles qui paraissent dans Action Canada-France sont publiés sous la responsabilité exclusive de leurs auteurs. Toute reproduction de tout ou partie d'un article n'est permise que sur autorisation et doit porter la mention habituelle « Reproduit de la revue Action Canada-France ».

La revue Action Canada-France est répertoriée dans l'Annuaire des Communications et dans le Card.

Parution : 4 numéros par an Tirage : entre 4 500 et 6 000 exemplaires.

Nombre de lecteurs approximatif : 20 000 (tires ciblées)

Cible-type : chefs d'entreprise, cadres supérieurs, fonctionnaires,

hommes et femmes d'affaires, professionnels et professionnelles.

Répartition de diffusion : 65 % au Canada,

35 % en France et reste du monde.

Lecteurs : • membres de la Chambre de Commerce Française au

Canada, par abonnement. Montréal, Toronto, Québec, Calgary, Vancouver

• réseau des Chambres de Commerce Françaises en France et à

travers le monde

• réseau des postes économiques Français au Canada et à travers le monde

• Consuls et Ambassades de France

• organismes publics et para-publics canadiens et français

Diffusion : • par abonnements au Canada et en France

• en kiosques (Maisons de la Presse Internationale à Montréal,

Québec, Ottawa et Toronto)

• directe dans plusieurs grands hôtels de Montréal, salons

d'embarquement de compagnies aériennes, banques françaises

• nombreuses sociétés en France et au Canada

SOMMAIRE

1

éditorial

2

Dossier ingénierie financière

L'ingénierie financière -2

Montréal, place financière -3

The Toronto Stock Exchange -6

La Globalisation du système bancaire -9

Les fonds mutuels -11

Les placements mondiaux -13

Une Solution au bouleversement des taux d'intérêts -15

Les concessions en Amérique du Nord -18

Société en commandite -21

Les fonds de placement immobilier -24

Le régime d'investissement coopératif -26

Montréal capitale du marché à terme

sur instruments financiers canadien -28

L'ingénierie financière au service des sociétés -30

Financement obligataire et SWAP de devises -33

Ingénierie financière et nouveaux modes de financement -34

Votre présence en Amérique du Nord -36

Négocier avec un prêteur -38

Banks and challenges of the New Economy -39

L'acquisition du matin réjouit le cœur du pèlerin -40

Société Innovatech du grand Montréal -41

Accord CEPME et SDI -42

Le Financement de projet classique -43

Projet de type «BOT» -46

36

CCFC infos

Opportunités d'affaires -48

Nouvelles de nos membres ♦ Nouveaux membres

♦ Art de vivre en Provence -49

Événements CCFC -50

L'immigration des cadres Français au Québec -51

52

Actualité européenne

53

Conjoncture économique

55

Indicateurs économiques

56

Chronique juridique

Le prochain numéro d'Action Canada-France aura pour thème le MULTIMÉDIA. Pour vos annonces ou vos articles contactez Jérôme Darder au (514) 281-1246.

L'ingénierie financière

« Ingénierie: étude globale d'un projet industriel sous tous ses aspects,... coordonnant les études particulières de plusieurs équipes de spécialistes ». *Le Petit Robert 1, 1985*

Louis Roberge
Vice-président
RBC Dominion valeurs mobilières

produits pétroliers. Or, le nombre d'investisseurs, fonction de la démographie, ne fait qu'augmenter.

C'est pourquoi l'industrie des services financiers, et en particulier celle de la gestion collective est en plein essor.

Cette définition nous conditionne à ne voir dans le « génie » qu'un processus de réflexion qui mène l'homme à concevoir d'abord dans l'abstrait, ensuite sur papier, et enfin en trois dimensions, une organisation qui retravaille la matière pour en faire un bien tangible qui sert l'espèce humaine.

L'Ingénierie financière est quelque peu différente puisqu'elle ne produit rien de tangible sinon qu'elle contribue par des raisonnements et des équations à valoriser (ou dévaloriser) un patrimoine financier.

Mise au service du marché des capitaux, elle crée, en fonction des obstacles que représentent la distance, la masse financière, les fisco nationaux et d'autres facteurs, des systèmes qui facilitent le commerce de l'argent.

Ce commerce, on le sait, peut se faire sur la place publique, par le biais des bourses et des salles de marché.

Il peut également avoir lieu dans les officines des banquiers.

Il fait appel aux multiples talents des avocats, des experts-comptables, et des gens d'affaires (pris au sens le plus large du terme) et quelques fois des mathématiciens et statisticiens, qui ne craignent pas de faire travailler imagination et rigueur pour assurer à leurs clients les meilleures chances de succès pour ou contre quelque chose.

POURQUOI AVONS-NOUS CHOISI D'ABORDER CE THÈME ?

Parce qu'en relisant les numéros passés de la Revue, nous avons réalisé que le dénominateur commun des thèmes abordés était l'argent.

Il y a ceux qui en ont, et ceux qui le veulent.

Entre les deux, il y a les ingénieurs financiers.

Jadis, les bourses furent créées pour assurer l'existence d'un marché secondaire sur les actions, titres de propriété des entreprises. Elles ont, depuis, ajouté plusieurs cordes à leur arc. On peut, en effet, y transiger d'autres véhicules financiers, tels les options, les contrats à terme sur actions, marchandises, devises, obligations, etc.

Les investisseurs ont aussi changé. La gestion d'un portefeuille est devenue une opération complexe qui demande du temps. Il est extrêmement difficile pour le commun des mortels de s'y retrouver quand il s'agit d'exécuter une stratégie, de faire des choix entre actions, obligations, entre l'Europe et l'Asie, entre l'industrie des communications et celles des

Parce que les besoins des investisseurs ne sont pas tous identiques, les juristes ont créé différents véhicules d'investissement. L'un d'eux, la société en commandite, d'inspiration française, permet de faire passer les bénéfices d'une entreprise directement entre les mains des commandités, évitant ainsi la taxation entre les mains de la société.

Dans le contexte difficile que traverse actuellement l'immobilier, les Canadiens ont appliqué cette technique à un concept américain que l'on surnomme REIT (Real Estate Investment Trust). Les banques hésitant, en effet, à s'exposer davantage aux risques immobiliers, elles ne veulent pas toujours prêter aux propriétaires qui ont besoin de capitaux pour financer d'autres projets. Les REITs permettent de circonvier ce problème.

La gestion des risques sur taux et devises a fait son apparition en même temps qu'est survenu la globalisation des marchés. On peut maintenant se procurer ou investir des capitaux dans une devise autre que celle qui est la nôtre (où que l'on soit). Or, de part et d'autre, on cherche à éliminer les risques sur lesquels on n'a pas de contrôle, d'où l'apparition des « swaps » et autres produits dérivés.

Le financement des grands projets est aujourd'hui un processus que l'on a raffiné à un point tel que l'on parle maintenant d'autofinancement.

Les banquiers ont aussi leurs défis à relever. La croissance fulgurante de l'industrie du savoir, les force à repenser quelle valeur ils doivent donner à la matière grise, laquelle est très souvent le principal actif d'une entreprise. Heureusement, une saine concurrence a permis l'apparition d'investisseurs spécialisés, prêts à partager les risques associés à l'innovation technologique.

Quant à nos dirigeants politiques, ils ont compris l'importance d'assurer au-delà des frontières, le support financier et technique qu'elles accordent à la Petite et Moyenne Entreprise. Un accord entre la France (CEPME) et le Québec (SDI) en est une illustration.

L'ingénierie financière occupe aujourd'hui une place prédominante dans l'activité économique. Lorsque vous aurez terminé la lecture de ce numéro, force vous sera de constater que la Chambre de Commerce Française au Canada, compte parmi ses membres, de tels ingénieurs ♦

M O N T R É A L

PLACE FINANCIÈRE

Le système financier s'articule autour de grandes institutions traditionnelles: les banques à charte (répertoriées sous l'annexe A pour les sept banques à capitaux canadiens, et dans l'annexe B

pour celles dont les capitaux sont détenus par des institutions étrangères), les compagnies d'assurances, les trusts ou fiducies, les maisons de courtage et autres établissements tels les caisses populaires, les fonds de pension, les sociétés de capital-risque.

Les marchés financiers pour leur part, qui remplissent une fonction essentielle pour l'économie canadienne en permettant d'accéder aux financements indispensables au développement, se trouvent concentrés dans les bourses de Toronto et de Montréal et à un degré moindre de Vancouver.

I- LA BOURSE DE MONTRÉAL

A- NAISSANCE DE LA BOURSE

La Bourse de Montréal est la plus ancienne place de négociation de titres boursiers au Canada. Elle a été fondée en 1874 par Lord McDougall, afin de faciliter l'échange d'un volume toujours plus croissant d'actions de sociétés canadiennes.

Vers 1850, on dénombre 10 sociétés publiques canadiennes (banques, chemin de fer, mines et téléphone). Les courtiers se regroupent alors en association et se dotent d'une chambre, le Board of Produce Brokers. En 1863, le Board se scinde en deux organismes distincts, le Corn Exchange chargé des marchandises et le Board of Brokers responsable de la négociation des valeurs mobilières. Ce dernier opérera jusqu'en 1874, année de l'octroi de la charte reconnaissant à la Bourse de Montréal une existence légale.

De 1874 à 1929, le Canada connaît une croissance économique vigoureuse qui s'accompagne d'un fort déve-

Gérard Maureta

Adjoint du Conseiller

Commercial de France

PEE Montréal

loppement de son secteur manufacturier.

Ainsi des sociétés spécialisées dans la fabrication du papier, des textiles, de la production d'électricité, des métaux ainsi que dans les services téléphoniques sont

créées et font appel au marché boursier pour financer leurs activités (en 1915, on y transige les actions de près de 110 sociétés).

Après 1945, l'économie canadienne s'engage à nouveau dans une longue période de forte croissance favorisant le développement de la bourse qui accueille maintenant des titres de sociétés d'exploration et d'exploitation minière ainsi que pétrolière. En 1975, la Bourse de Montréal devient la première bourse canadienne à promouvoir le marché des produits dérivés: options d'achat sur les actions, options de ventes sur les actions en 1978 et options (de vente ou d'achat) sur les obligations du gouvernement du Canada et sur les acceptations bancaires canadiennes, puis options sur les contrats à terme sur les obligations du gouvernement canadien. Enfin, la Bourse de Montréal inscrit à sa cote en 1992 les actions divisées PEACS et SPECS, ainsi que les options d'achat et de vente sur les actions à long terme (LEAPS).

B- ACTIVITÉ DE LA BOURSE

La reprise en 1993, confirmée par les résultats du premier semestre de 1994, s'est traduite par une activité record à la Bourse de Montréal: 30 milliards de dollars d'actions échangées (44 % de plus qu'en 1992), contre 22 milliards de dollars en 1987 (précédent record du montant des transactions).

I- Le marché des actions

Le marché des actions est le plus connu et le plus ancien. Fin 1993, 573 compagnies et 887 titres étaient inscrits à la cote de Montréal.

Cette même année, la valeur totale des actions négociées sur les marchés boursiers canadiens a augmenté de 80 % par rapport à l'exercice précédent pour atteindre 186 milliards de dollars. La bourse de Montréal pour sa part a su profiter du nouveau dynamisme du marché mais a enregistré toutefois une réduction de sa part sur le marché canadien des actions, évaluée à 16,3 %. Cette forte activité a induit une hausse générale des cours. C'est ainsi que l'indice canadien du marché, (XXM), — indice de la bourse de Montréal qui reflète la performance boursière de 25 sociétés canadiennes à forte capitalisation — a connu une augmentation de 16 % en 1993, sa plus forte croissance depuis 1989. Les indices sectoriels ont également clôturé en affichant des hausses qui varient de 20 % pour les services publics à 50 % pour les mines et les métaux. À noter l'introduction en 1994 du système informatique PEACE pour améliorer la négociation et la gestion des ordres.

2- Le marché des produits dérivés

Les marchés à terme : Ils ont enregistré une très forte progression, en particulier sur le marché du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB introduit en 1986), ainsi que sur celui du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX introduit en 1988). Les volumes traités sont respectivement de près de 900 000 et 724 000 contrats négociés. Les investisseurs étrangers apparaissent très dynamiques sur ces marchés. Ils détiendraient des positions évaluées à 40 % sur BAX et 25 % sur CGB.

Le marché des options : Il s'agit d'un marché plus « sophistiqué » qui a été introduit à Montréal en 1975.

Les nouveaux instruments PEAC et SPEC ont donné lieu à des transactions d'une valeur totale de l'ordre de 188 millions de dollars en 1993 représentant environ 576 000 contrats d'options négociés. (Ces produits sont issus de la division de l'action : le PEAC — constitué par le dividende —, le SPEC représentant le gain en capital, équivalent au bon de souscription). Ils sont cependant en diminution de 20 % par rapport à 1992. La part de marché (en valeur) de la bourse de Montréal par rapport à l'ensemble des bourses canadiennes est de 38 %.

Le marché des certificats de métaux précieux :

La Bourse de Montréal est la seule au monde à inscrire à sa cote des certificats d'or et d'argent. Elle offre ainsi un marché public réglementé pour l'achat et la vente de métaux précieux.

C- LES PRINCIPAUX ORGANISMES SUR LA PLACE FINANCIÈRE

La bourse de Montréal est en bonne santé financière : le bilan de l'année 1993, avec des revenus de 26 millions de dollars a dégagé 2,2 millions de dollars de bénéfices.

1- Les intervenants

Les courtiers : ils sont les intermédiaires entre les émetteurs et les investisseurs. Cette profession obéit à des règles strictes énoncées dans la loi sur les valeurs mobilières. Un courtier (français par exemple) souhaitant s'installer à Montréal doit s'inscrire auprès de la Commission des Valeurs Mobilières. Il devra également solliciter une inscription à titre de membre à la Bourse de Montréal.

Les banques

Les « major buyer » : ainsi sont appelés deux grands intervenants sur le marché boursier, la Caisse de dépôt et la Banque du Canada.

Les négociateurs indépendants (NIP) : ils effectuent leurs transactions sur le « parquet » ou « plancher » en général pour le compte des particuliers ou de petites structures.

Parmi les autres intervenants, on retiendra les fonds de pension (dont l'existence est liée au système de capitalisation des retraites sur le continent nord-américain).

2- Les organismes de réglementation

La Commission des valeurs mobilières du Québec : c'est l'équivalent de la COB française. Elle a pour mission l'élaboration de la réglementation de toute l'activité touchant aux valeurs mobilières, et plus spécifiquement des transactions et émissions d'actions. Elle est de même chargée d'enregistrer l'inscription des courtiers. Cette commission s'assure également de la transparence des opérations boursières et peut intenter des poursuites éventuelles contre tout opérateur qui enfreindrait la réglementation (en particulier délits d'initiés).

Les chambres de compensation: elles sont au nombre de trois: la Caisse Canadienne des Dépôts et Valeurs limitée, Transcanada Options, la Société Internationale de Compensation d'options « IOCC Inc. »

II- LES CENTRES FINANCIERS INTERNATIONAUX (CFI)

A- LA CRÉATION DES CFI

La création des CFI sur la place de Montréal répond à un besoin des milieux financiers qui doivent s'ajuster à la globalisation et à la spécialisation des marchés internationaux et recherchent, en conséquence, des structures plus souples et efficaces.

L'idée de stimuler les flux financiers internationaux (montages financiers et gestion de portefeuille) à partir de Montréal — grâce à des mesures fiscales appropriées, accordant un statut spécial à certaines entreprises — a pris naissance dans les milieux d'affaires locaux au début des années 1980. Le projet a finalement abouti en 1985, lorsque le Gouvernement québécois a annoncé la création des CFI et mandaté la bourse de Montréal pour conclure les consultations nécessaires.

Le ministère des Finances du Québec, la ville de Montréal et la bourse de Montréal, ont créé, fin 1986, le Bureau des Établissements Financiers Internationaux de Montréal (BEFIM). Le gouvernement fédéral s'engageait à son tour, en 1987, en autorisant la création des centres bancaires internationaux (CBI) à Montréal.

B- ACTIVITÉS DES CFI

Le statut des CFI n'est pas réservé uniquement aux institutions financières classiques, comme les banques, mais à l'ensemble des sociétés dont les activités touchent les opérations financières internationales. C'est ainsi que ce statut s'applique aux institutions bancaires, aux courtiers et gestionnaires de portefeuilles, aux conseillers en placements. Peuvent également bénéficier de ces facilités, les sociétés de fiducie, compagnies d'assurance, fonds mutuels et caisses de retraite. L'entreprise éligible — accréditation délivrée par le ministère des Finances du Québec — a donc la possibilité d'exploiter à partir de Montréal un Centre Financier International et peut bénéficier à ce titre d'un des plus bas taux d'imposition corporatif en Amérique du Nord. La loi sur les im-

pôts (27 mai 1986) fait état des mesures fiscales qui s'appliquent aux entités précitées.

Les transactions internationales concernées comprennent notamment:

- les opération sur valeur en circulation, à titre d'intermédiaire dans la négociation ou en se portant contrepartie,
- le placement de valeurs,
- l'opération d'une chambre de compensation,
- la gestion de portefeuille,
- les prêts et dépôts, lettres de crédit et opérations de change,
- les services de montages financiers de toute nature, ainsi que les services de courtage d'assurance et de réassurance.

C- LES AVANTAGES FISCAUX

Ces avantages sont consentis aux sociétés elles-mêmes, ainsi qu'aux employés des CFI. Au total, grâce aux privilèges fiscaux qui leur sont accordés, les CFI bénéficient d'une économie d'impôt évaluée en 1993 à 8,9%. Leurs employés non résidents pour leur part voient leur imposition allégée de près de 50%. Les mesures adoptées par le gouvernement canadien donnent par ailleurs aux institutions bancaires la possibilité de profiter d'avantages additionnels en conjuguant au statut de centre financier international celui de centre bancaire international. Les privilèges fiscaux associés au statut de CFI incluent:

- Une exemption totale de l'impôt provincial sur le revenu à l'égard des bénéfices provenant des transactions internationales prescrites par la réglementation,
- une exemption de la taxe provinciale sur le capital,
- une exemption de l'obligation de contribuer au régime de l'assurance-maladie du Québec.

À titre d'exemple, les divers avantages fiscaux cumulés donnent un taux d'imposition de 28,84% sur la place de Montréal, alors qu'ils sont respectivement de 35% à Mexico, 52% à New York (ainsi qu'à Tokyo) et 44,34% à Toronto.

Les frais d'inscription pour un CFI s'élèvent à 10 000 dollars, exigibles à la délivrance de l'accréditation, et pour chaque employé à 500 dollars. À ce jour, 36 institutions sont accréditées, parmi lesquelles figurent 15 banques •

The Toronto Stock Exchange

INTRODUCTION

The Toronto Stock Exchange is Canada's premier stock market, accounting for 80 percent of stock trading on Canadian exchanges. Orders from across the country and around the world flow into the Exchange for equities, options, and other investment products. By far the largest and best-known exchange in Canada, it ranks second only to the New York Stock Exchange in North America.

The TSE is also known worldwide as a leader in key areas, such as trading technology, market information and shareholder protection. In the 1970s, the Exchange built the world's first computerized stock trading system, CATS (Computer Assisted Trading System). In the 1980s, the TSE initiated a number of innovative policies to protect minority shareholder rights, and launched Market-By-Price™, a real-time information product showing an unprecedented level of in-depth market data. And in the 1990s, the TSE is remaining at the cutting edge by developing innovative market surveillance technology and a fully-automated, remote-entry trading system for all of its stocks.

HISTORY

The Toronto Stock Exchange began as an association of 12 businessmen in 1852. These founding members met daily to buy and sell securities. In 1878, the Exchange was formally incorporated by a special Act of the Ontario Legislature. The Toronto Stock Exchange moved to its first permanent trading headquarters in 1881. A few years later, TSE stock data was transmitted internationally via cable to London, England, where it was published regularly.

In 1934, the TSE amalgamated with a Toronto competitor, the Standard Stock and Mining Exchange. Three years later, The Toronto Stock Exchange moved to its new home at 234 Bay Street. Heralded as an ultra-modern trading facility, the Exchange utilized the most advanced electronic trading technology and equipment. Modern in every sense, this was one of the city's first air-conditioned buildings.

During the 1950s, the Toronto market boomed. The TSE topped all other exchanges in North America in

Bernard Lette

Avocat
Lette, Whittaker

volume of shares traded. With market prosperity came the need for tighter regulatory control. In 1958, TSE listed companies were required to disclose any corporate changes affecting the price of their shares. In 1965, the TSE established the Market Surveillance Department to enforce more stringent disclosure policies for listed companies. It was the first Canadian exchange to do so.

The 1970s were years of technological development and enhancement for the Exchange. The CANDAT market information service was established, evolving through several stages. In 1977, the Computer Assisted Trading System (CATS) was launched with 30 stocks. This continued growth of The Toronto Stock Exchange meant larger, more efficient trading facilities were needed. In 1983, the Exchange moved from its 234 Bay Street location to what was again described as «ultra-modern» facilities in First Canadian Place. The move was a significant step in the TSE's evolution.

The 1990s began a new era of trading at the TSE. Technological advancements brought along rule changes to further automate the trading process. TSE orders are now entered into a central order book. This book enables traders to see not only orders at the market price, but all orders entered into the system. The TSE's advanced trading systems have made the Exchange a world leader in stock exchange technology.

STRUCTURE

The Toronto Stock Exchange is a not-for-profit organization, owned by its member brokerage firms. Much of the Exchange's revenue is acquired through fees paid by its member firms. Public companies pay fees to have their shares listed for trading then pay an annual sustaining fee to the Exchange. Revenue is also derived from selling TSE products, such as computer services and information.

A 13-member Board of Governors directs the operation of the Exchange. Ten governors are elected annually from the Exchange's membership. The members of the Board of Governors serve for a two-year term without remuneration. Two public governors are appointed

from businesses outside the investment community. The governors elect one of their members to act as Chairman. The President of The Toronto Stock Exchange is also a member of the board.

The Management Committee, headed by the President, is responsible for the administration of the Exchange and for carrying out the policies established by the board. The President is a full-time employee of the Exchange. The TSE employs more than 570 full, part-time and contract employees in various capacities from administrative to technical positions.

MEMBERSHIP ON THE EXCHANGE

About 94 brokerage firms are members of The Toronto Stock Exchange. To become a member, the firm must purchase a seat or membership. This entitles the firm to use the facilities of the Exchange to conduct the business of buying and selling securities. The cost to purchase a membership has varied substantially since the early days when the going rate for a seat was \$6.00. Recently, seats were sold for \$50,000.

TRADING TECHNOLOGY

Through the years, The Toronto Stock Exchange has earned a reputation as a leader in trading technology. The Computer Assisted Trading System (CATS) is a prime example of the Exchange's innovation. Launched in 1977, CATS was one of the world's first computerized trading systems. At present, almost half of the TSE's stocks are traded on CATS. The other half are traded on the Exchange's 30,000 square foot trading floor. « Floor » trading combines traditional trading methods with the assistance of computer trading systems.

In 1992, the TSE's member firms voted to move to a fully automate, remote entry trading system for all of its

listed stocks. When the new system is in place, the equity floor will close, and traders will perform their traditional functions from brokerage firm offices. The new equity trading environment will be more efficient, more cost-effective and will position the TSE to compete successfully in the emerging global securities market.

TRADING INFORMATION

In 1933, The Toronto Stock exchange traded \$147.1 billion worth of stock. That represents 78.9 % of the trading value of all stocks in Canada. Volume topped 14.9 billion shares.

153 companies listed on the Toronto Stock Exchange during 1993, bringing the total number listed to 1,193.

The TSE options market saw 14 million options contracts traded in 1993 valued at \$227.2 million.

INTERNATIONAL FEDERATION OF STOCK EXCHANGES (FIBV)

The Toronto Stock Exchange is a participating member of the International Federation of Stock Exchanges, which represents stock exchanges around the world. The main objectives of the Federation are to foster equal rights for all shareholders and to coordinate the structures of securities markets.

CONCLUSION

As a self-regulatory organization operating under the authority of the Ontario Securities Commission, The Toronto Stock Exchange is responsible for providing a fair and open marketplace where Canadians can buy and sell shares confidently. Investors also can look to the TSE for efficient service and, the Exchange believes, the very best prices for Canadian shares anywhere in the world ♦

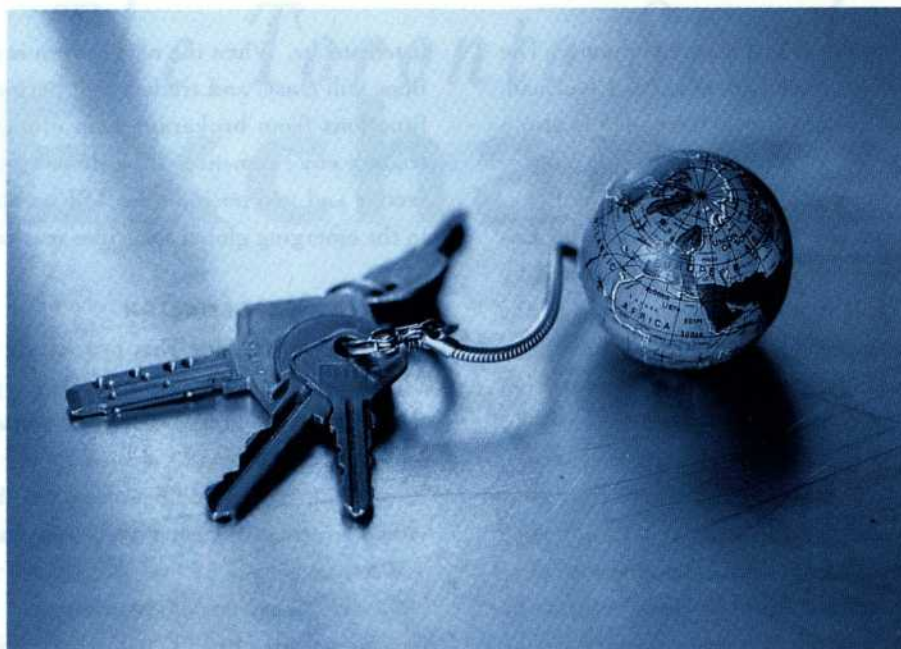
Expertise + expérience Partager pour mieux réussir

Grâce à son réseau, notre équipe de professionnels du Québec est en mesure de vous orienter dans vos décisions à l'échelle locale ou internationale. Nous avons 447 bureaux répartis dans 118 pays pour vous offrir expertise + expérience !

Price Waterhouse

Comptables agréés, conseillers en gestion





DEMANDEZ-NOUS DE VOUS OUVRIR LES PORTES DU MONDE
EN PASSANT PAR LE CŒUR DE L'EUROPE.



LE MONDE EN PLUS DE 200 DESTINATIONS AU DÉPART DE
PARIS-CHARLES DE GAULLE 2.

AIR FRANCE

Globalisation du système bancaire

Entretien avec

Duarte Miranda

Vice-président,

Centre de commerce international

Banque Royale

ACF: Monsieur Duarte Miranda, que signifie pour vous la mondialisation ?

D.M.: D'emblée, je dirais que la mondialisation, consécutive à l'ouverture des marchés, n'est qu'un des aspects structurants du nouvel ordre mondial. Au Canada, comme ailleurs, d'autres facteurs comme les changements technologiques et réglementaires, attisent la concurrence. L'offre est d'autant multipliée et les clients, mieux renseignés et plus mobiles qu'auparavant, deviennent plus exigeants. Ce sont eux qui, à la fin du compte, ont toujours le dernier mot. L'Europe illustre bien l'émergence de ce nouvel état des choses. Le démantèlement des barrières, la libre circulation des biens et des personnes conduiront à terme à un marché unique, à une force de concentration d'échange de capitaux, de marchandises, de techniques et, disons-le, de concurrence féroce qui se répercutera jusque dans le moindre petit patelin d'ici. Pour contrebalancer cette progression irréversible de l'Europe, les pays nord-américains — États-Unis, Canada, Mexique — ont convenu d'une entente, l'Accord de Libre-échange nord-américain, en vue de constituer un seul bloc commercial régional. D'autres marchés comme l'Amérique latine et l'Asie, l'Europe Orientale et les pays de la Communauté des États Indépendants, constituent aussi leurs propres blocs commerciaux régionaux.

ACF: Qu'est-ce que ce phénomène de concentration régionale a provoqué au Canada ?

D.M.: Ce chambardement majeur de l'ordre économique mondial a entraîné ici même la fusion et la « sélection

mutuelle » d'entreprises. C'est ainsi que nos industries ont investi en machine et en outillage, se sont reconverties ou se sont lancées auprès de nouveaux marchés.

Cette orientation stratégique doit se poursuivre car leurs efforts n'ont pas été vains. Ainsi, depuis l'entrée en vigueur de l'Accord de libre-échange avec les États-Unis en 1988, l'excédent commercial du Québec au chapitre des biens libéralisés par l'Accord a augmenté de 3,6 milliards de dollars entre 1988 et 1992. Tout porte à croire que cette tendance se maintiendra. La mondialisation entraîne une révolution culturelle et économique qui ne laisse aux différents États d'autres choix

que d'adopter des réformes assurant l'ouverture de leurs économies. Nous devons donc accepter d'être concurrencés ici par ceux-là même que nous voulons concurrencer dans leur propre pays. Il importe donc que les banques canadiennes puissent non seulement faire le pont avec l'étranger pour les sociétés canadiennes mais aussi aider les entrepreneurs

de l'extérieur à s'insérer dans la réalité commerciale nord-américaine.

ACF: Comment se présente le secteur bancaire canadien dans cette joute ?

D.M.: Les forces en présence sur l'échiquier financier canadien comprennent les huit banques canadiennes, une cinquantaine de banques étrangères, une soixantaine de sociétés de fiducies et de prêt, plus de 2 000 coopératives de crédit ainsi que près de 600 compagnies d'assurances de toutes sortes. De plus, il y a environ une centaine de



courtiers en placement indépendants et de nombreux fonds d'investissement, ainsi que de nouveaux joueurs provenant de secteurs non financiers comme les sociétés d'informatique ou de télécommunication ou encore les secteurs financiers de fabricants automobiles et de chaînes de détail. Et ce paysage concurrentiel sera de plus en plus varié. C'est pourquoi, entre 1987 et 1992, nous avons adapté notre industrie des services financiers à un monde en changement — capital mobile, clients mobiles, intermédiaires mobiles. Les banques canadiennes peuvent désormais offrir des services de courtage et des services fiduciaires. Dans cet esprit, nous parlons maintenant du Groupe Banque Royale composé entre autres de la Banque, du Trust Royal, notre société de fiducie, et de RBC Dominion Valeurs Mobilières, notre société de courtage. Ces filiales sont autonomes et nous permettent d'offrir une gamme complète de produits et services financiers concurrentiels.

ACF: Comment réagissent les banques canadiennes à cette planétarisation des échanges?

D.M.: Les banques canadiennes ont intégré cette donne dans leur planification à long terme, c'est-à-dire l'intégration de plus en plus poussée des marchés — en commençant pas le marché nord-américain et l'arrivée de nouveaux joueurs spécialisés dans le secteur financier.

ACF: Comment se présente alors le marché bancaire américain pour les banques canadiennes?

D.M.: Le secteur bancaire américain comprend des dizaines de milliers de banques nettement moins capitalisées que nos banques mais plus libéralisées. Elle peuvent offrir des produits d'assurance dans leurs succursales. Bien que la loi canadienne ait autorisé les banques à acquérir des assureurs, elle ne leur permet pas encore d'offrir leur produit dans les succursales. Le Congrès américain s'apprête après deux ans d'efforts à présenter un projet de loi autorisant les banques à faire affaire dans plusieurs États. D'ici quelques années, nous devrions voir des banques américaines offrir des services bancaires, d'assurance et financiers de l'Atlantique au Pacifique. J'ajoute que le législateur américain interprète la réglementation en faveur de l'élimination des barrières entre les services bancaires commerciaux et la souscription d'actions.

Pour le moment, nous attendons de voir comment se dessinera dans les faits cette mutation du marché bancaire américain. Nous nous préparons donc activement en conséquence puisque nous avons vécu ici-même les effets de la déréglementation.

ACF: La déréglementation serait-elle la force déterminante dans ce jeu global?

D.M.: Les forces internes qui secouent le marché ne sont pas uniquement de nature réglementaire. En 1970, par exemple, les banques canadiennes ont attaqué le marché des services de gestion de trésorerie. Lorsque la clientèle de nos pays respectifs a demandé un service transfrontalier « limpide », les banques américaines ont démarché nos clients aux États-Unis. Pour contrer cette offensive, la Banque Royale a convenu l'année dernière d'une entente transfrontalière de gestion de trésorerie avec la Mellon Bank. Vu l'engagement grandissant de nos clients aux États-Unis, les banques canadiennes doivent être actives dans les marchés situés de part et d'autre du 45^e parallèle. Quant à la Banque Royale, nous sommes stratégiquement répartis aux quatre coins des États-Unis. Nous sommes fins prêts car nous connaissons bien les spécificités de ce marché.

ACF: Prévoyez-vous alors une uniformisation des produits et services bancaires à l'échelle continentale?

D.M.: L'expression « marché ouvert » ne signifie pas « marché homogène ou uniforme ». L'offre et la demande de services financiers seront aussi variées que les particularités économiques régionales. Il n'en reste pas moins que le capital à court terme ou à long terme sera de plus en plus facile à déplacer. Les besoins seront de plus en plus pointus et les intermédiaires devront être plus souples et plus efficaces. Si, à l'échelon nord-américain, les banques canadiennes sont bien positionnées — nous sommes, par exemple, la sixième banque en Amérique du Nord en termes d'actif mais la 49^e au plan mondial — elles devront augmenter leur niveau de capitalisation, diversifier davantage leur offre et mettre leur expertise en réseau pour desservir un client qui, ne l'oublions pas, est plus exigeant et transige dans plusieurs marchés.

ACF: De quelles manières les banques peuvent-elles soutenir l'import-export?

D.M.: Les banques canadiennes ont des réseaux de succursales et de guichets électroniques parmi les plus développés per capita au monde. Elles sont toutes, à divers degrés, présentes à l'échelon international et ont acquis des compétences sectorielles variées en commerce international. La Banque Royale a des antennes et des bureaux dans près de 200 pays et au Canada, nous avons six centres de commerce international dont un à Montréal et qui est justement le plus actif au pays ♦

LES FONDS MUTUELS *au Canada*

Les fonds mutuels ont connu une croissance fulgurante au Canada au cours des dernières années. Est-ce que cette grande popularité va culminer en un effondrement comme ce fut le cas vers la fin des années 1960? L'industrie à ce moment-là avait pratiquement disparu et il a fallu compter une génération complète avant que ces événements ne soient oubliés par le public investisseur. Une analyse des bases de la croissance montre que cette fois-ci, l'industrie est bien établie et répond à un réel besoin à long terme mais qu'elle devra faire face à deux défis importants pour continuer à prospérer, soit les méthodes de distribution et les frais de gestion.

La croissance des services financiers au cours des années 1980 a été de loin supérieure à celle de l'économie en général et celle des fonds mutuels en particulier a été encore supérieure, s'apparentant à celle de certains produits électroniques. Cette croissance est basée sur le vieillissement d'une population bien éduquée : à mesure que les « baby boomers » se sont rapprochés de la quarantaine, la demande pour les services financiers plus sophistiqués s'est mise à augmenter. Le traitement fiscal de loin beaucoup plus avantageux au Canada qu'aux États-Unis des régimes de retraite personnels (RÉER) a aussi accentué cette tendance.

Tout dernièrement un nombre exceptionnel de facteurs favorables est venu transformer ce qui était jusque-là une tendance accélérée en une véritable explosion de la demande. Entre juin 1993 et juin 1994, les actifs des fonds mutuels ont augmenté de 45 %. Même si l'impact de ces facteurs aura tendance à s'atténuer, dans la plupart des cas il continuera de se faire sentir pendant plusieurs années.

Le véhicule traditionnel de service financier à long terme a toujours été basé sur l'intermédiation financière classique, c'est-à-dire qu'une institution financière émet à l'investisseur une promesse de payer selon certains termes et se sert du capital pour investir pour son propre compte. La différence de rendement entre la promesse de payer et l'investissement représente la marge bénéficiaire de l'institution financière. Plus la marge est stable et élevée, plus le crédit de l'institution financière est bon et en général les Canadiens en étaient venus à confondre la taille des institutions avec la qualité du crédit. Or ce concept a changé radicalement à partir de la fin des années 1980 alors que le Canada a connu le plus grand nombre de faillites d'institutions financières depuis les années 1930, en particulier avec la disparition presque complète de l'industrie des sociétés de fiducie. De plus en plus de Canadiens ont alors compris que de placer leurs épargnes en

Jean-Luc Landry
Président
Bolton Tremblay Inc.

dépôt auprès d'une ou plusieurs sociétés, même importantes ne les plaçaient pas nécessairement à l'abri, mais que la vraie réduction du risque passe par la diversification de son portefeuille de placement. Or la première chose qu'offre un fonds mutuel est justement la diversification des actifs.

Le deuxième facteur qui a contribué à la demande est l'intérêt pour le placement international. Le phénomène est mondial, dû à l'expansion des communications, mais l'Amérique du Nord était beaucoup en retard sur l'Europe par exemple à cet égard. Ici, les Canadiens y ont mis les bouchées doubles à cause de l'incertitude politique, des fluctuations plus accentuées du dollar canadien et surtout suite au changement de la loi sur la limite en placements étrangers des caisses de retraite, de 10 % des actifs d'une caisse à 20 %. À mesure que se sont développés les marchés sur les produits dérivés, plusieurs opérateurs de fonds mutuels ont mis en marché des fonds qui offrent l'équivalent de 100 % en placements à l'étranger tout en étant considérés comme des placements canadiens selon les termes de la loi. On peut donc s'attendre à ce que la limite de 20 % en placement à l'étranger pour les caisses de retraite et les RÉER ne devienne complètement inopérante d'ici quelques années, à moins que la loi ne soit amendée.

Un troisième facteur a contribué à une forte augmentation des actifs des fonds mutuels dernièrement : l'avènement des banques dans ce marché. On a longtemps pensé que les banques ne pousseraient pas ce genre de produit parce qu'il vient en fait cannibaliser leurs opérations sur les certificats de dépôt au détail. Mais la situation a changé radicalement et les banquiers cherchent maintenant à promouvoir activement le transfert d'un certificat de dépôt vers leurs fonds mutuels non seulement parce que la marge bénéficiaire est plus grande mais surtout parce que l'opération de gestion des fonds mutuels ne requiert aucun capital de la part de la banque. Une augmentation d'actifs de fonds mutuels sous le contrôle de la banque produit donc un rendement marginal théoriquement infini sur le capital de la banque.

Beaucoup d'analystes ont pensé que l'avènement des banques dans le marché des fonds mutuels réduirait le marché pour les autres opérateurs plus traditionnels qui ne jouissent pas du réseau de distribution des banques. C'est exactement le contraire qui s'est produit : l'avènement des banques a contribué à agrandir le marché des fonds mutuels au dépens d'autres produits financiers, surtout les certificats de dépôt. C'est le même phénomène ici que les spécialistes de la restauration-minute comme McDonald's

et St-Hubert. On pourrait penser qu'ils auraient tendance à distancer leurs points de vente de ceux de leurs concurrents mais c'est exactement le contraire qui se produit: ils ont tendance à tous se placer sur le même coin de rue car cela agrandit le marché local.

À long terme, la présence des banques et des autres grandes institutions financières dans le marché est favorable pour tous les opérateurs car la puissante machine de marketing des institutions soutiendra le marché.

L'industrie doit cependant faire face à un certain nombre de défis pour continuer à prospérer. Le premier est la différenciation des produits. Dans une industrie au stade artisanal, c'est le nom du producteur qui prime. Dans les fonds mutuels, ceci se traduit par l'emphase exagérée qui est placée sur la performance passée du gestionnaire. À mesure qu'une industrie passe au stade industriel, c'est la qualité et la différenciation du produit qui prend le dessus. À cause d'une trop grande emphase mise sur la performance passée, l'industrie n'a pas encore réussi à bien différencier ses produits: il est bien évident quand on y réfléchit un instant qu'un fonds d'actions asiatiques n'aura pas le même rendement qu'un fonds d'obligations canadiennes. Pourtant il arrive encore trop souvent que les promoteurs de fonds mutuels poussent un fonds axé sur l'Asie une fois que les titres dans ce secteur auront monté de 30% en disant au client que le gestionnaire est exceptionnel!

Le deuxième défi est celui-là beaucoup plus important. Les frais de gestion des fonds mutuels sont beaucoup trop élevés au Canada. Pour des fonds d'actions, les frais sont facilement de l'ordre de 2% à 2 1/2% par an. Or si on sait que les rendements réels à long terme sont de l'ordre de 5% à 7% pour les actions, ceci implique que plus du tiers du rendement du client disparaît en frais de gestion, ce qui est beaucoup trop élevé. Si on compare les frais au Canada avec ceux des États-Unis on trouve que le Canada a une structure de frais beaucoup trop élevée. Quand on analyse les coûts d'opération des fonds mutuels, on se rend compte que les dépenses de marketing et de distribution sont excessivement élevées et c'est à ce niveau que la rationalisation se fera.

Comme toute industrie qui a connu une croissance exceptionnelle, l'industrie des fonds mutuels arrivera à un stade de maturité d'ici quelques années mais l'ensemble de l'industrie devrait continuer à connaître une croissance supérieure à l'économie en général. À ce moment-là, on peut s'attendre à une grande rationalisation chez les promoteurs de fonds à mesure qu'une compétition plus intense sur les frais de gestion permettra aux opérateurs les plus forts d'absorber les plus faibles.

L'investisseur y gagnera énormément parce qu'il aura de plus en plus accès aux rendements plus élevés des marchés des capitaux à travers des produits à la fois bien diversifiés mais aussi de mieux en mieux identifiés ♦



On parle franc.

Vos affaires exigent des besoins et une expertise spécifiques? Les experts-comptables et conseillers en gestion de KPMG Poissant Thibault-Peat Marwick Thorne au Canada et de KPMG Fiduciaire de France et KPMG Audit en France peuvent vous aider.

Nos professionnels sont en mesure de vous offrir des services qui s'adaptent parfaitement à vos exigences et aux particularités de vos affaires. En fait, que vous parliez dollars ou francs, notre devise demeure la même: servir vos intérêts au delà de vos attentes. Franchement.

KPMG présent dans 130 pays.

KPMG

Les placements mondiaux

Il ne fait aucun doute que le Canada est un pays prospère ayant un énorme potentiel. Il faut toutefois prendre conscience de certaines réalités.

Louis Roberge
Vice-président
RBC Dominion valeurs mobilières

soit, à un portefeuille pendant cette période a permis un accroissement du rendement et une réduction des risques, ce qui est l'objectif essentiel de la gestion de portefeuille.

POURQUOI INVESTIR À L'ÉTRANGER

Comme le montre le TABLEAU 1, le Canada, qui peut nous sembler un pays important, est bien petit par rapport à d'autres, sur ce plan. En fait, le marché boursier canadien représente moins de 2,5% de la capitalisation boursière mondiale.

En se contentant d'investir au Canada, on se prive donc de plus de 97% des possibilités de placement mondiales. Ainsi, en se limitant aux actions canadiennes et américaines, un investisseur se tient à l'écart,

- des 10 plus grandes sociétés de construction domiciliaire et autres du monde;
- des 10 plus grandes banques du monde;
- de 8 des 10 plus grandes sociétés de matériel et ingénierie du monde;
- de 8 des 10 plus grandes sociétés de produits chimiques du monde;
- de 7 des 10 plus grandes sociétés automobiles du monde.

LA DIVERSIFICATION RÉDUIT LES RISQUES

Le TABLEAU 2 illustre de façon graphique les avantages d'une diversification internationale pendant la dernière décennie. L'ajout d'un compar-
timent étranger, si petit qu'il

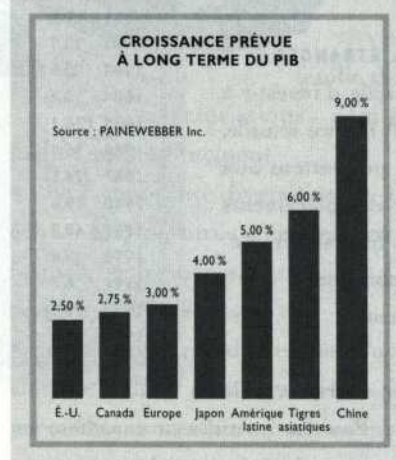
TABLEAU 1



CHOIX PLUS VASTE

La diversification permet aussi de participer à la croissance de secteurs et de produits auxquels les investisseurs ont difficilement accès au Canada : laboratoires pharmaceutiques, multinationales de produits alimentaires, entreprises de produits industriels, etc.

TABLEAU 3



Comme nous l'avons déjà noté, des pays peuvent aussi se trouver à des étapes différentes du cycle économique ou afficher des taux de croissance différents, offrant ainsi des possibilités plus intéressantes lorsque le marché national

est à la baisse ou dans une phase lente.

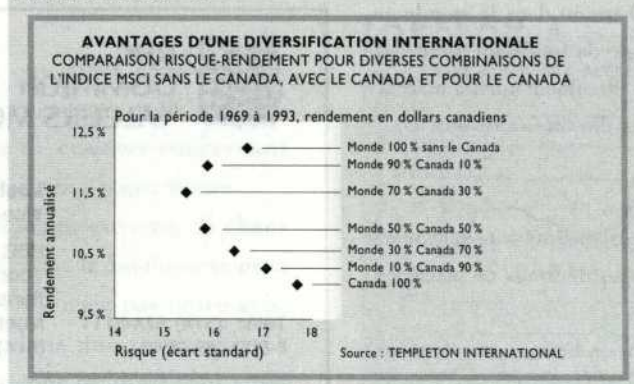
CROISSANCE PRÉVUE À LONG TERME DU PIB

Comme l'indique le TABLEAU 3, la croissance économique prévue à long terme (produit intérieur brut) est nettement plus élevée dans les pays émergents que dans les pays développés.

POSSIBILITÉ D'INVESTIR DANS DES SECTEURS DE BASE, QUI ONT FAIT LEURS PREUVES

Il n'est pas rare, pour les investisseurs nord-américains à la recherche d'entreprises en pleine croissance, de se tourner vers des secteurs qu'ils

TABLEAU 2



connaissent mal, celui de la nouvelle technologie par exemple. Ces investisseurs peuvent alors se sentir mal à l'aise ou, encore pire, prendre plus de risques qu'ils n'en avaient l'intention.

Les pays émergents manquent d'infrastructure (communications, routes, etc.) et la demande y est énorme. Ils offrent donc d'excellentes possibilités aux investisseurs qui s'intéressent aux placements internationaux tout en investissant dans des industries qu'ils connaissent.

RENDEMENT

Bien que le rendement des années antérieures ne garantis pas le rendement futur, il souligne les avantages de la diversification. Le TABLEAU 4 indique le rendement de neuf des plus grands marchés du monde depuis 1976. Le meilleur rendement, chaque année, est encadré et indiqué en caractères gras. Notez les marchés qui n'ont jamais affiché le meilleur rendement au cours des 18 années étudiées.

COMMENT INVESTIR À L'ÉTRANGER

Il devient aussi facile d'investir à l'étranger qu'au Canada. À l'heure actuelle, quatre grands produits permettent aux investisseurs d'effectuer des placements internationaux, sans s'adresser directement aux marchés correspondants.

Ces produits incluent:

• Actions américaines

Le marché boursier américain est le plus important du monde. Pour un investisseur canadien, les États-Unis représentent un marché « étranger ». Avec son vaste éventail de secteurs et d'entreprises, et un nombre substantiel de multinationales, ce marché représente un premier pas idéal vers une diversification mondiale des placements.

• Fonds communs de placement internationaux

Il s'agit de fonds à capital variable qui, pour la plupart, investissent dans une région particulière ou dans le monde entier. Il existe toutefois un petit nombre de fonds spécifiques de pays. Tous offrent des possibilités de placement sur les marchés mondiaux des titres de participation et des titres à revenu fixe.

• Fonds de placement à capital fixe

Ceux qui s'intéressent aux placements internationaux peuvent avoir recours à deux catégories de fonds de placement à capital fixe.

Les fonds de pays se négocient en bourse. Leur seul but est d'investir sur les marchés étrangers, généralement dans les

actions d'un pays particulier. Il existe aussi des fonds de pays qui investissent dans une région spécifique (Extrême-Orient, Europe ou Amérique latine, par exemple), ou même dans le monde entier.

Les fonds d'obligations à capital fixe ont les mêmes caractéristiques que les fonds de pays. La plupart investissent dans le monde entier, mais certains peuvent se concentrer sur des pays spécifiques. Comme les fonds de pays, ils se négocient en bourse.

• Certificats américains d'actions étrangères (ADR)

Ces certificats négociables, qui représentent des actions

TABLEAU 4

MARCHÉS BOURSISERS AFFICHANT LES MEILLEURS RENDEMENTS									
ALLEMAGNE	SUISSE	R.-U.	AUSTRALIE	HONG KONG	JAPON	MALAISIE	CANADA	É.-U.	
1976 (3,9)	3,3	4,0	3,8	30,5	20,8	12,6	9,2	23,3	
1977 12,2	5,4	41,6	6,7	(12,4)	(5,0)	0,5	6,2	(8,0)	
1978 25,4	20,3	12,2	22,2	18,4	54,5	45,5	22,3	8,0	
1979 (4,1)	12,4	21,5	43,7	82,8	(11,8)	28,6	52,3	14,5	
1980 (10,7)	(7,8)	42,0	54,7	73,8	30,4	62,4	21,6	30,0	
1981 (10,3)	(9,5)	(10,2)	(23,8)	(16,2)	15,7	18,0	(10,1)	(4,1)	
1982 10,5	2,9	9,0	(22,2)	(44,2)	(0,6)	(16,2)	2,6	22,1	
1983 23,9	19,9	17,3	55,2	(3,1)	24,8	31,3	32,4	22,0	
1984 (5,2)	(11,1)	5,3	(12,4)	46,9	17,2	(26,8)	(7,1)	6,0	
1985 138,1	109,2	53,4	21,2	51,7	44,0	(22,2)	16,2	32,8	
1986 36,4	34,7	27,7	45,0	56,2	101,2	45,1	100,8	17,5	
1987 (24,6)	9,2	35,2	9,5	4,0	41,0	2,3	14,8	3,9	
1988 19,8	5,8	4,1	38,2	28,0	35,4	33,1	17,9	15,9	
1989 48,2	28,0	23,1	10,8	8,4	2,3	42,4	25,2	31,4	
1990 (8,8)	(5,1)	10,4	(16,2)	9,2	(35,9)	(11,5)	(12,2)	(2,1)	
1991 8,7	16,8	16,0	35,8	49,6	9,0	24,6	12,1	31,3	
1992 (9,8)	18,1	(3,7)	(10,0)	32,2	(21,4)	6,4	(11,4)	7,4	
1993 36,3	46,7	24,4	36,5	116,7	25,7	68,0	18,4	10,1	

de sociétés étrangères, sont émis par les banques commerciales américaines (les « banques émettrices ») et correspondent à un nombre équivalent de titres étrangers.

Ils se négocient sur les bourses américaines en dollars américains. Tout en jouissant des mêmes droits que les porteurs des valeurs sous-jacentes, les titulaires d'ADR ont donc la possibilité de négocier sur les marchés américains ♦



**RBC
DOMINION
VALEURS MOBILIÈRES**

Louis Roberge, LL.L.
Vice-président

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Tour de la Bourse - 800 Place Victoria
Bureau 2400, C.P. 342
Montréal (Québec) H4Z 1H9
(514) 874-6121

Télec. (514) 874-6111
1-800-465-9246

Une solution au bouleversement des taux d'intérêts

I. RÉTROSPECTIVE

Les taux d'intérêt très élevés, sans risque, qui avaient été disponibles pendant les 15 années précédentes par le biais des effets à court terme garantis par le gouvernement, avaient convaincu les Canadiens de ne pas chercher plus loin.

Les vieilles habitudes sont tenaces, et bon nombre d'investisseurs avaient une longue liste de bonnes raisons pour lesquelles les taux d'intérêt ne pouvaient reculer — les déficits considérables des gouvernements, le surendettement des entreprises et des consommateurs, l'inflation élevée, la dépendance perçue envers les marchés étrangers de l'emprunt, la hausse des taux d'intérêt à l'étranger, les énormes besoins de capitaux en Europe de l'Est, etc.

Lorsque les taux ont effectivement commencé à se replier, beaucoup croyaient qu'il ne s'agissait que d'un phénomène de courte durée.

En conséquence, aujourd'hui, le portefeuille de nombreux Canadiens demeure inadapté au contexte mondial actuel.

Ainsi, les taux d'intérêt ont chuté considérablement, les prix des obligations ont grimpé, et les publications financières sont remplies de craintes concernant l'accroissement « inévitable » des taux à court terme.

Cela signifie-t-il que le moment est venu de changer de cap? Le message concernant le bouleversement des taux d'intérêt est-il désuet? Ce n'est pas notre avis. Pour de nombreuses raisons, dans une perspective à court et à long terme, nous croyons qu'il est tout aussi

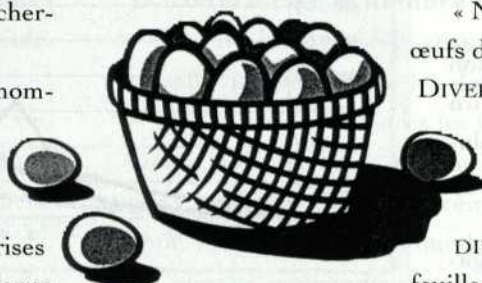
Commentaire de

Philippe Duran, MBA

Conseiller en placement, RBC DVM

opportun maintenant qu'en 1990 de retrouver le concept du portefeuille équilibré.

2. UNE ORIENTATION ÉQUILIBRÉE



« Ne mettez pas tous vos œufs dans le même panier !! »

DIVERSIFICATION!

DIVERSIFICATION!

DIVERSIFICATION!

« Il faut que vous

DIVERSIFIEZ votre portefeuille de façon équilibrée !! »

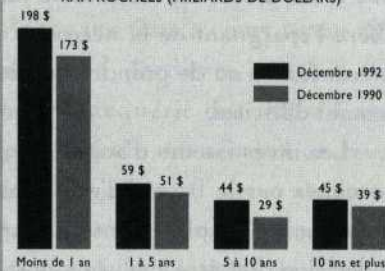
Les caractéristiques d'un portefeuille de placement équilibré incluent:

- une composante diversifiée (c.-à-d. avec étalement des échéances) de titres à revenu fixe dont le terme moyen jusqu'à l'échéance est conforme à l'horizon réel de placement de l'investisseur;
- une composante diversifiée d'actions dont la progression de valeur annulera l'effet de l'inflation future et permettra un certain enrichissement;
- une composante de titres étrangers qui permettront de tirer parti des économies à croissance plus rapide et de participer à des industries non présentes dans l'économie canadiennes.

À une époque où les échanges du Canada avec l'étranger comptent pour 60% du PIB, est-il toujours

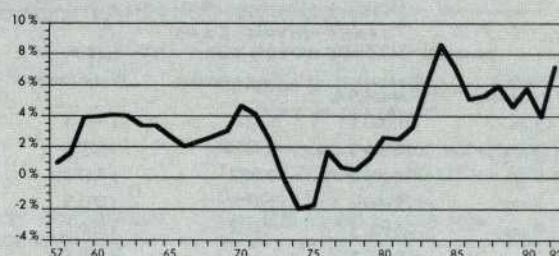
TABEAU 1

LE COMPORTEMENT INVARIABLE DES CANADIENS
UN ENGAGEMENT MARQUÉ POUR LES ÉCHÉANCES
RAPPROCHÉES (MILIARDS DE DOLLARS)



TABEAU 2

TAUX D'INTÉRÊT RÉELS AU CANADA ENTRE 1957 ET 1992



raisonnable d'envisager une proportion de 5 % (voire 20 %) en placements à l'étranger ?

Avec des taux à court terme à leur plancher et une économie en expansion, les taux à long terme ne peuvent-ils pas que monter ?

Peut-être. Mais selon nous, il y a des arguments valides selon lesquels les taux à long terme vont reculer davantage, non seulement durant ce cycle mais, de manière plus importante, tout au long de la décennie et peut-être même au-delà de l'an 2000.

Dès que la réduction du déficit deviendra un phénomène mesurable plutôt qu'un sujet de rhétorique. (Voir le tableau 2.)

En considérant également que les taux pourraient reculer davantage au cours des prochaines années, cela pointe vers la nécessité d'un étalement des échéances et d'un terme moyen suffisamment long.

3. UNE VISION À COURT TERME EST À PROSCRIRE

Les investisseurs trouvent qu'il est important d'avoir raison à court terme.

Nous répliquons à cela que la constance à long terme est le facteur clé dans l'accroissement de valeur de placements. Comme le montre le tableau 3, un portefeuille équilibré constitué également d'actions et de bons du Trésor aurait procuré un rendement très satisfaisant au cours des 43 dernières années.

En premier lieu, un tel portefeuille aurait offert trois fois le rendement d'un portefeuille constitué uni-

quement de bons du Trésor. En deuxième lieu, bien qu'il n'aurait pas été l'égal d'un portefeuille composé à 100 % d'actions, l'encours de risques aurait été de moitié moindre et, en conséquence, l'investisseur n'aurait pas eu à tolérer de baisses de valeur de son portefeuille.

Avec des taux à court terme à leur plancher et une économie en expansion, les taux à long terme ne peuvent-ils pas que monter ?

Peut-être. Mais selon nous, quelque soit l'évolution des taux d'intérêt à court, moyen, ou long terme, il existe UNE SOLUTION ! LAQUELLE ?

UN PORTEFEUILLE D'OBLIGATION À ÉCHÉANCES VARIÉES...

4. ÉLIMINEZ LES DÉCISIONS DIFFICILES

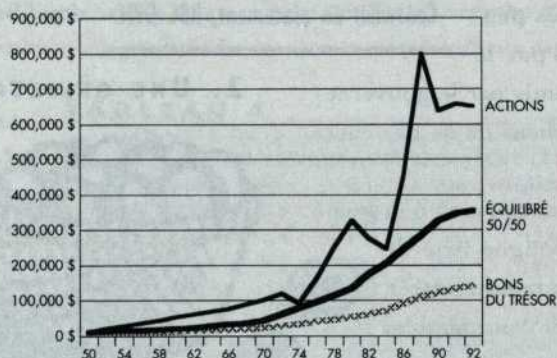
AVEC UN PORTEFEUILLE À ÉCHÉANCES VARIÉES ➡

Un portefeuille à échéances variées procure un rendement courant plus élevé, une plus grande sûreté par la diversification, une liquidité intrinsèque, une bien meilleure prévisibilité du revenu futur et une adaptation automatique à l'évolution des taux d'intérêt, habituellement aux meilleures conditions possibles. Un portefeuille à échéances variées donne tous ces avantages et il libère l'épargnant de la nécessité d'anticiper les taux d'intérêt futurs ou de prendre des décisions de réinvestissement difficiles.

Les investisseurs d'aujourd'hui sont trop souvent préoccupés par le besoin d'avoir raison. Ils perçoivent leur démarche de placement de manière telle que chaque décision doit être évaluée a posteriori comme ayant été bonne ou mauvaise.

TABEAU 3

**LES MÉRITES D'UN PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ :
VALEUR DE PORTEFEUILLES D' ACTIONS ET
DE BONS DU TRÉSOR (1950-1992)**



TABEAU 4

**TERME MOYEN : 5 ANS
TAUX D'INTÉRÊT MOYEN SUR 5 ANS : 8,36 %**

DURÉE À L'ÉCHÉANCE	MONTANT DU PRINCIPAL	TAUX D'INTÉRÊT	REVENU ANNUEL
1 an	20 000 \$	6,73%	1 346 \$
3 ans	20 000 \$	8,10%	1 620 \$
5 ans	20 000 \$	8,60%	1 720 \$
7 ans	20 000 \$	9,01%	1 802 \$
9 ans	20 000 \$	9,40%	1 880 \$
	100 000 \$		8 368 \$

TABEAU 5

**TERME MOYEN : 5 ANS
TAUX D'INTÉRÊT MOYEN SUR 5 ANS : 8,86 %**

DURÉE À L'ÉCHÉANCE	MONTANT DU PRINCIPAL	TAUX D'INTÉRÊT	REVENU ANNUEL
1 an	20 000 \$	6,94%	1 388 \$
3 ans	20 000 \$	8,53%	1 706 \$
5 ans	20 000 \$	9,25%	1 850 \$
7 ans	20 000 \$	9,52%	1 904 \$
9 ans	20 000 \$	10,03%	2 006 \$
	100 000 \$		8 854 \$

Nulle part est-ce plus évident que dans les placements à revenu fixe où les épargnants en sont venus à croire que leur prochaine décision doit être la bonne.

Le portefeuille à échéances variées est constitué de plusieurs placements à revenu fixe, dont la durée à l'échéance augmente de l'un à l'autre.

L'argent touché à chaque échéance est réinvesti pour la durée maximale déterminée. Ce faisant, le revenu continue de croître pendant plusieurs années passant de 8368\$ à 8854\$ dans notre exemple (voir les tableaux 4 et 5).

Règle générale, le montant de chaque placement est le même et il y a un intervalle de temps sensiblement égal entre chaque date d'échéance.

Pour faire en sorte que le portefeuille garde toujours le même terme moyen avec le temps, le produit de chaque titre échu doit être réinvesti pendant le terme maximal choisi.

La valeur élevée apparemment perpétuelle des taux d'intérêt durant les années '80 a convaincu plusieurs personnes de favoriser les échéances rapprochées pour ses placements à revenu fixe.

Bien que les taux d'intérêt à court terme aient reculé d'environ 70% par rapport à leurs sommets de 1990, les Canadiens penchent toujours vers le court terme.

Puisque, la plupart du temps, les taux à long terme ont été supérieurs aux taux à court terme (89% du temps au cours des 44 dernières années), cette décision de continuer d'acquérir des titres à court terme fait que les investisseurs ont accepté un revenu inférieur à ce qui était disponible.

Une approche basée sur la répartition dans le temps des échéances élimine la nécessité de prévoir la direction des taux d'intérêt et recentre l'attention sur les éléments les plus pertinents pour l'investisseur en quête d'un venu : la sûreté, un revenu courant élevé, la prévisibilité du revenu et l'adaptabilité face à des conditions changeantes.

CONSTITUTION D'UN TEL PORTEFEUILLE

1. Choisir un terme moyen approprié

Cela correspond à la durée de temps pendant laquelle le revenu de votre portefeuille doit être très

prévisible. Selon nous, la plupart des investisseurs sont bien servis par un terme moyen de cinq à huit ans.

2. Calculer la plus longue durée à l'échéance du portefeuille

Dans un portefeuille où la valeur et l'espace des placements seront essentiellement les mêmes, le terme le plus long sera à peu près égal au double du terme moyen. Par conséquent, pour l'investisseur optant pour un terme moyen de cinq ans, la plus longue durée à l'échéance sera d'environ dix ans.

3. Déterminer le nombre de positions à garder

Plus le nombre de positions augmente, plus l'intervalle de temps entre les dates d'échéances diminue et plus la transition entre les taux d'intérêt est harmonieuse. D'autre part, un trop grand nombre de positions rend plus difficile le réinvestissement efficace et opportun des intérêts. Pour la plupart des portefeuilles, nous recommandons entre cinq et sept positions.

CONCLUSION

Notre insistance sur le bouleversement des taux d'intérêt n'avait pas pour but d'examiner le comportement des taux d'intérêt à long terme, mais il s'agissait pour nous de rappeler les avantages d'un portefeuille équilibré, notion qu'ont décidément abandonnée les investisseurs canadiens tout au long des années 80.

Dans un univers où la réalisation des objectifs de placement sera impossible au moyen d'instruments « sans risque » garantis par l'État, les investisseurs canadiens viendront à reconnaître qu'un portefeuille équilibré est à la fois plus rassurant et plus rentable ♦



**RBC
DOMINION
VALEURS MOBILIÈRES**

Philippe C. Duran, M.B.A.
Conseiller en placement

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.
Tour de la Bourse - 800 Place Victoria
Bureau 2400, C.P. 342
Montréal (Québec) H4Z 1H9
(514) 874-6121

Téléc. (514) 874-6111
1-800-465-9246

LES CONCESSIONS

EN AMÉRIQUE DU NORD

La notion de concession d'un service public à l'entreprise privée est bien connue en France mais ne s'est répandue en Amérique que relativement récemment. Elle se rapproche de la privatisation car elle consiste essentiellement à confier au secteur privé une activité qui était jusqu'à présent prise en charge par le secteur public. Le présent article va résumer les principales activités qui font l'objet de concessions.

Alain H. Boisset
Président, Janin et GTMI (Canada)
(filiales de Dumez-GTM, Groupe
Lyonnaise des Eaux)

pouvoirs publics accordent une franchise exclusive au concessionnaire (généralement un groupement d'entreprises et d'institutions financières) pour une période lui permettant de rémunérer l'équité (capital

investi) et les emprunts contractés (obligations ou tout autre instrument). La concession privée entraîne habituellement une réduction des coûts en minimisant la bureaucratie et en utilisant des techniques de gérance de projet plus performantes telles que la méthode de cheminement accéléré (« fast track »). Le terme BOT (« Build, Operate, Transfer ») largement utilisé par ailleurs, est aussi un mode de concession.

De plus, un tel financement peut être mis en place hors bilan et ne vient pas alourdir la dette publique avec l'avantage que la propriété des ouvrages revient dans les mains de la collectivité à la fin de la période de concession.

La société GTM-Entrepose de Nanterre, France s'est spécialisée depuis longtemps dans ce type de projets, lui permettant à la fois de faire travailler ses filiales de construction et d'obtenir des revenus d'opération sur une longue période compensant ainsi les hauts et les bas de la construction.

Au Canada, par sa filiale GTMI (Canada), elle fait partie du consortium construisant le pont reliant le Nouveau-Brunswick à l'Île-du-Prince-Édouard (14 km, 840 millions \$) qui inclut l'exploitation pendant une période de concession de 35 ans après son ouverture prévue en 1997.

1. LES ROUTES EN CONCESSION

Des routes à péages privées (dont l'accès était fermé par une barrière d'où le nom de « turnpike ») commencèrent à se développer aux États-Unis au début du dix-neuvième siècle, particulièrement en Pennsylvanie où l'État accorda à partir de 1800 un système de « franchises ». En 1928, il existait ainsi 3110 milles de routes (ou « chartered turnpikes »). Ces « turnpikes » étaient les seules routes dignes de ce nom qui permettaient le passage des chariots tirés par des bœufs ou des chevaux et elles représentaient une très grande amélioration par rapport aux chemins traditionnels (ou « wagon roads »).

L'arrivée du chemin de fer mit fin à ce système de routes à péages et il faut attendre l'automobile pour que la demande de routes carrossables puisse reprendre.

Ces routes carrossables modernes furent en général financées par les gouvernements sur leurs fonds propres. Cependant, dans certains cas particuliers, le financement a pu se faire par l'émission d'obligations (émises par les gouvernements) remboursables par le paiement de péages.

Les besoins énormes en infrastructure, et le déficit croissant des collectivités publiques, à tous les niveaux, municipal, provincial, national ou fédéral ont obligé les gouvernements à reprendre les idées de franchises, ou de concession. À la différence d'un financement public dont les fonds proviennent des impôts et des taxes, un nouveau type de financement est maintenant considéré, à savoir une mise de fonds privée dont le remboursement sera effectué par les seuls utilisateurs de l'infrastructure (route, pont, etc.). Pour permettre un tel financement, les

2. LE NOUVEAU CONCEPT DE PARTENARIAT PUBLIC-PRIVÉ

Le projet de l'Île-du-Prince-Édouard est, en fait, un projet dont le financement est mixte. Le seul revenu des péages n'est pas suffisant et le gouvernement canadien a accordé une subvention équivalente au coût des traversiers qu'il subventionne actuellement.

Le principe de financement mixte est maintenant de plus en plus accepté partout en Amérique du Nord. Il permet de réduire la contribution des états, des provinces

ou des municipalités à un niveau suffisant pour que le financement complémentaire puisse être assuré par le secteur privé. Le risque pris par les investisseurs est en général à deux niveaux: risque de construction (dépassement des coûts) et risque financier (risque d'évaluation du trafic).

Le Gouvernement du Canada a mis en place en mai 1994 un secrétariat spécial, constituant un « guichet unique » et a déclaré qu'il était prêt à considérer les offres non sollicitées qui pourraient lui apparaître intéressantes.

Les provinces canadiennes, à des degrés divers, ont elles-mêmes entrepris un profond virage vers le partenariat public-privé. Le Gouvernement de l'Ontario a créé l'« Ontario Transportation Agency », qui a accordé récemment à un consortium privé la construction et l'exploitation durant environ trente ans de l'autoroute 407 près de Toronto, un projet de 69 km, dont la première phase de 36 km doit ouvrir en 1996. Cependant, dans ce dernier cas, le gouvernement a accepté de prendre la responsabilité du financement en raison d'une grande incertitude sur les estimations de trafic.

Aux États-Unis, des législations sont mises en place par les États permettant le développement de concessions sur leur territoire, entre autres:

- en Californie, avec deux projets sont en cours de réalisation: l'autoroute SR91 près de Los Angeles qui doit être terminée fin 1996 et le San Joaquin Hills Transportation Corridor (Orange County);
- en Virginie, avec l'inauguration prévue en 1995 de la « Dulles Toll Road » vers l'aéroport international de Dulles, près de Washington, D.C.;
- Dans l'État de Washington, qui propose le développement de six projets choisis après une procédure prédéterminée de préqualification.

3. AUTRES TYPES DE CONCESSIONS

Électricité: aux États-Unis, l'électricité est produite et distribuée par des sociétés publiques (ou utilités). Il en était de même autrefois au Canada. Mais la plupart des compagnies d'électricité furent regroupées et nationalisées par les Provinces, surtout après 1950. Là aussi, les gouvernements font marche arrière et permettent maintenant au secteur privé de développer certaines centrales, généralement en obligeant la vente de l'électricité à la société provinciale. Dans le cas du Québec et pour des centrales de puissance inférieure à 25 MW, le gouvernement accorde sur certains sites des droits hydrauliques pour une période généralement d'environ 20 ans et le promoteur doit financer entièrement son projet sur la

base d'un contrat de vente à long terme Hydro-Québec. Le financement est donc basé sur les ventes futures d'électricité dans le cadre d'un financement de projet traditionnel.

GTM-Entrepose, avec un autre partenaire québécois, a financé et construit (par sa filiale Janin) la centrale de SM1 (8 MW) près de Sept-Îles, qui est maintenant en opération.

Eau: les besoins en eau potable et les besoins de financement correspondants ont amené un développement considérable des concessions de traitement et de distribution d'eau partout dans le monde et en particulier aux États-Unis où l'eau, contrairement à l'électricité, est restée jusqu'à récemment le fief de régies municipales. Dans ce cas le financement est généralement assuré par la mise en place d'un consortium. La rémunération du capital et le remboursement des emprunts se fait par la vente de l'eau aux usagers. La province d'Ontario a ainsi créé en 1993 l'« Ontario Clear Water Agency » pour permettre des développements mixtes privés-publics. La Ville de Montréal considère également une solution de ce type pour son réseau d'eau.

Peintures
Château

Septembre 1994

a vendu
son entreprise à

SICO

Le soussigné a agit comme conseiller financier et agent de Peintures Château Inc. dans cette transaction.

Financière Mazarin Inc.



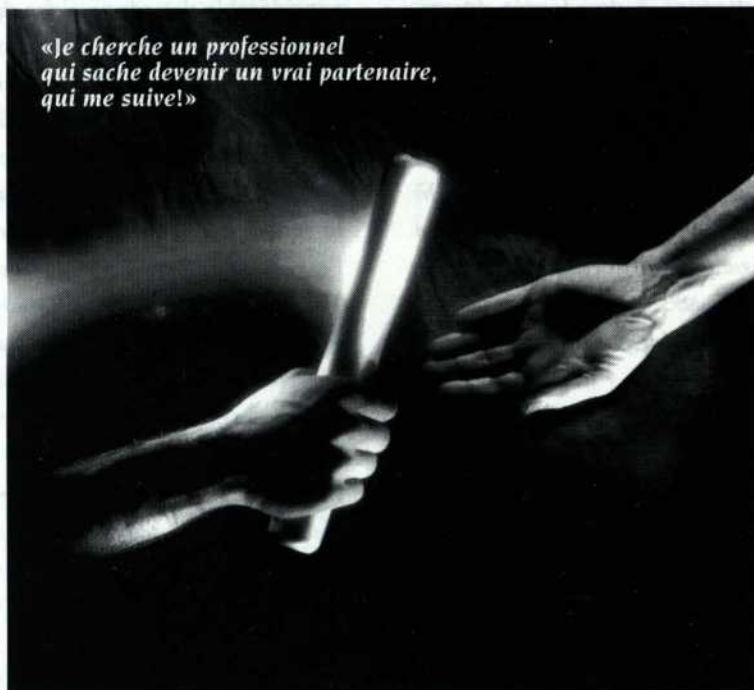
225, rue Saint-Jacques, bureau 400, Montréal (Québec) H2Y 1M6
Téléphone : (514) 987-2987 • Télécopieur : (514) 987-1861

Chemin de fer : le coût élevé des infrastructures rend le financement des projets de TGV quasi impossible sans la participation des gouvernements. Aux États-Unis, celui du Texas a échoué principalement pour cette raison. L'État de Floride met actuellement en place une législation proposant une concession ferroviaire entre Miami, Orlando et Tampa et semble vouloir accepter une telle contribution de l'État. Ceci augmente considérablement les chances de succès du projet. Dans ce cas le financement est basé sur les recettes futures des ventes de billets de chemin de fer.

4. CONCLUSION

Sous des formes variables qui vont d'un financement entièrement privé (autoroute SR 91 en Californie) à un financement mixte (pont de l'Île-du-Prince-Édouard), la concession d'une activité publique à un consortium privé permet de réaliser des ouvrages ou de rendre des services plus rapidement, plus efficacement et à moindre coût pour les gouvernements ♦

*«Je cherche un professionnel
qui sache devenir un vrai partenaire,
qui me suive!»*



La puissance du partenariat

En choisissant notre Groupe, vous avez accès à toute une équipe prête à vous conseiller en matière de gestion d'entreprise. Nos vérificateurs et nos conseillers en fiscalité et en gestion conjuguent leurs efforts et travaillent avec vous en ayant un objectif clair : vous aider à gagner sur tous les plans. C'est ça, la puissance du partenariat.



**Le Groupe
Mallette Maheu**

Comptables agréées
Conseillers en gestion

Associé à

**ARTHUR
ANDERSEN**

ARTHUR ANDERSEN & CO, SC

Bureaux dans plus de 30 villes au Québec.
Représentation dans plusieurs grandes villes
de l'Ouest canadien et dans 72 pays.

S O C I É T É

en commandite

La société en commandite est une institution qui nous vient directement du droit français et qui a été adoptée telle quelle

Pierre Barnard
Lapointe Rosenstein

devenir responsables des dettes de la société au même titre que le commandité.

par la plupart des juridictions de common law. Au Québec, elle a été introduite dans le Code civil du Bas-Canada de 1866 et a survécu sans modifications importantes depuis lors. Ce n'est toutefois que vers la fin des années soixante-dix que la société en commandite a acquis sa popularité actuelle qui découle en grande partie d'un traitement fiscal favorable qu'elle peut procurer à ses commanditaires tout en leur assurant une responsabilité limitée.

La société en commandite est avant tout un véhicule de nature contractuelle. Elle résulte d'une entente entre deux catégories d'associés, le commandité d'une part qui aura la charge de la gestion des affaires de la société et qui, de ce fait, est responsable de la totalité de ses dettes, et d'autre part les commanditaires qui font un apport de capital à la société et qui bénéficient de la responsabilité limitée. C'est avant tout cette notion de responsabilité limitée qui distingue la société en commandite de la société en nom collectif, autre véhicule très utilisé au Québec, notamment pour les sociétés de professionnels. Tous les associés d'une société en nom collectif sont responsables de ses dettes et au surplus cette responsabilité devient solidaire pour ce qui est des sociétés à vocation commerciale.

Le bénéfice de la responsabilité limitée dont jouissent les commanditaires d'une société en commandite est toutefois assujéti à un certain formalisme, puisque d'une part la société doit déposer une déclaration d'immatriculation auprès de l'Inspecteur général des institutions financières, que d'autre part son nom doit comporter la mention : « société en commandite », et finalement que les commanditaires ne peuvent s'immiscer dans l'administration de ses affaires sous peine de

C'est avant tout le régime de taxa-

tion qui distingue en droit canadien la société en commandite de la société par actions mieux connue sous le nom de compagnie ou corporation. En effet, contrairement à ce qui existe pour ces dernières, nos lois de l'impôt sur le revenu n'imposent pas les revenus ou pertes d'une société (en commandite ou en nom collectif) entre ses mains mais plutôt entre les mains de ses sociétaires, au pro rata de leur participation dans la société. De plus, ces mêmes lois permettent le transfert en franchise d'impôt des éléments d'actifs d'une telle société à une compagnie en échange d'actions de celle-ci. On voit donc tout de suite qu'il devient possible de démarrer une entreprise par l'entremise de société en commandite, ce qui permet aux associés de réclamer directement leur part des pertes qui sont normalement encourues lors du démarrage d'une nouvelle entreprise, et de transférer celle-ci à une société par actions dès que l'entreprise devient profitable.

Ce sont ces règles et le recours systématique des contribuables canadiens aux « abris fiscaux » pour réduire leur charge fiscale qui ont donné plein essor à la société en commandite en tant que mécanisme de financement. En effet, les maisons de courtage en valeurs mobilières et les conseillers en fiscalité ont créé de cette façon une série de véhicules de placement dont le seul objectif était de générer à court terme des pertes fiscales pour les investisseurs, souvent de façon artificielle, tout en différant le plus longtemps possible la réalisation des revenus. Les secteurs des ressources naturelles, des productions cinématographiques et de l'immobilier ont eu particulièrement recours à ce genre de financement. Évidemment, le législateur n'a pas tardé à intervenir devant les pertes de revenus considérables qui en

résultaient pour le trésor public et plusieurs règles ont été introduites dans nos lois fiscales pour encadrer les déductions que peuvent réclamer les commanditaires d'une société en commandite. Notamment, il n'est maintenant plus possible pour son commanditaire de réclamer des pertes qui excèdent sa mise de fonds ou encore de créer des pertes en réclamant pour les fins de l'impôt une déduction au titre de la dépréciation des actifs de la société en commandite.

La société en commandite demeure toutefois un véhicule extrêmement intéressant pour plusieurs types de montages financiers. Malgré les limites que nous venons d'énoncer quant aux déductions fiscales disponibles, il peut demeurer très avantageux d'utiliser une société en commandite pour le financement de certains grands projets par voie de souscription publique. Le meilleur exemple est l'émission de parts de société en commandite mise sur pied récemment par Gaz Métropo-

litain pour financer son réseau de distribution de gaz, dans le cadre duquel plus de cent millions de dollars ont été levés. La société en commandite sera également très utile lorsque les participants à un groupement d'entreprises veulent conserver un intérêt direct dans les actifs de la nouvelle entité plutôt que d'obtenir des actions d'une nouvelle société. Ainsi dans le cadre d'un projet de ressources naturelles, ceci permet aux participants de recevoir directement leur quote-part des revenus de l'entreprise plutôt que de recevoir éventuellement des dividendes d'une société dont ils détiendraient des actions.

Nous savons tous que ce qui caractérise avant tout le droit nord-américain c'est la grande flexibilité qu'il permet aux divers intervenants au niveau du droit corporatif. Hors, la société en commandite, une institution de régime français, est un outil de plus dont peuvent se servir les conseillers légaux et les hommes d'affaires pour réaliser les objectifs qu'ils se sont fixés ♦

L'EXCELLENCE

*Sans
ambages...
à votre
avantage*

À Air Liquide Canada, nous savons l'importance d'exceller dans un marché hautement concurrentiel. Grâce à son affiliation au groupe international Air Liquide, notre société dispose d'un vaste réseau de connaissances techniques en gaz industriels et en produits de soudage de qualité. Nous pouvons donc participer de façon importante à l'essor de nombreuses entreprises canadiennes oeuvrant dans les domaines les plus variés.

En fait, que ce soit pour la production ou pour la distribution de nos produits, nous nous efforçons d'être à la hauteur de vos exigences car nous savons comme vous que le succès est fonction de l'excellence.

Air Liquide Canada... les partenaires de votre succès.



Siège social : 1155, rue Sherbrooke Ouest, Montréal (Québec) H3A 1H8



UNE FORCE EN MOUVEMENT



**Une entreprise canadienne
qui privilégie la gestion
décentralisée et
la croissance à long terme.**

Une position de premier plan dans
plusieurs créneaux spécialisés: une
gamme complète de matériel
de transport-passagers ferroviaire;
les avions d'affaires de Canadair et
de Learjet; les avions de transport régional
de Canadair et de de Havilland; les
systèmes de défense aérienne rapprochée
de Shorts; la motoneige Ski-Doo®;
la motomarine Sea-Doo®.

Une compétence reconnue dans la
fabrication de composants de cellules
d'avions et de nacelles de moteurs.

Des installations de fabrication en
Amérique du Nord et en Europe: Canada,
États-Unis, Mexique, Autriche, Belgique,
Finlande, France, Royaume-Uni.

Des marchés dans quelque 60 pays.

Un effectif de plus de 32 000 personnes.

Les fonds de PLACEMENT IMMOBILIER (« REIT »)

UN CONCEPT PROMETTEUR AU CANADA

Le Fonds de Placements Immobiliers, mieux connu sous son nom anglais, le « Real Estate Investment Trust » ou « REIT » est une entité définie par les lois fiscales des États-Unis. Afin de se qualifier, le REIT doit être une compagnie, une fiducie ou une association qui rencontre certains critères. Aux fins fiscales, la loi américaine attribue au REIT les caractéristiques d'une fiducie; ainsi, lorsque les revenus du REIT sont distribués, le revenu imposable passe du REIT à l'investisseur.

À l'heure actuelle, il n'y a, au Canada, aucune entité qui possède toutes les caractéristiques du REIT. Cependant, ce terme est quand même employé puisque le concept se manifeste dans certaines structures courantes au Canada qui feront l'objet de ce commentaire. À ces fins, les mots « fonds de placements immobiliers » ou « Fonds » seront employés pour désigner un REIT.

Essentiellement un fonds de placements immobiliers est une entité spécialisée dans la propriété d'immeubles ou d'hypothèques dont les titres ont des caractéristiques accréditives (« flow-through ») et se transigent en bourse.

Le REIT est devenu très populaire aux États-Unis ces dernières années. Au Canada l'intérêt pour les Fonds a débuté tout récemment. Les nouveaux Fonds canadiens devraient attirer à la fois le propriétaire désireux de vendre ou refinancer une partie de son parc immobilier, et l'investisseur comprenant les particuliers, les corporations et les institutions.

On retrouve trois Fonds constitués en fiducie sur le marché canadien à l'heure actuelle (Counsel, Real Fund et CREIT). Il y a aussi les actions et les débentures de Centrefund Realty Corporation, laquelle s'apparente à un Fonds ou REIT. Les revenus de cette

Marc A. Leduc
associé en fiscalité,
William D. Hart,
associé, droit corporatif
et commercial
Langlois Robert, avocats

compagnie sont distribués sous forme de dividendes sur les actions et d'intérêts sur les débentures participantes. Les intérêts ainsi distribués sont déductibles aux fins de l'impôt par la débitrice, et cette partie du revenu imposable passe directement à l'investisseur.

LA STRUCTURE FISCALE DES FONDS ET LA NOUVELLE FIDUCIE QUÉBÉCOISE

La nouvelle fiducie québécoise

En janvier dernier, le Code civil du Québec a introduit en droit québécois la fiducie « à titre onéreux » à des fins commerciales d'utilisation courante. Antérieurement, une personne pouvait transporter des propriétés immobilières à des fiduciaires par donation ou par testament seulement. Selon les circonstances, il sera désormais possible d'utiliser la fiducie québécoise ou celle des provinces de common law aux fins de détenir des immeubles dans le cadre d'un Fonds.

La fiducie de fonds mutuel

Les fiducies de fonds mutuel (« Mutual Fund Trust ») comportent d'importants avantages fiscaux :

- a) l'impôt spécial de la Partie XII.2 sur le revenu distribué aux investisseurs étrangers ne s'applique pas;
- b) contrairement aux parts d'une fiducie à capital fermé, les titres d'une fiducie de fonds mutuel se qualifient automatiquement aux fins d'investissements par les REER et autres plans différés; et
- c) en mai dernier, le Ministre des Finances, Paul Martin, a annoncé que désormais les fiducies de placements immobiliers dont les unités sont émises dans le public pourront être admissibles à titre de fiducies de fonds mutuel sans que les parts ne comportent une clause formelle de rachat.

LA RESPONSABILITÉ EN MATIÈRE ENVIRONNEMENTALE

Un placement est assujéti à certains risques y compris: i) la responsabilité de la fiducie, de la corporation ou de la société en commandite émettrice en vertu de la législation portant sur les questions environnementales; et ii) la possibilité que les détenteurs de titres d'une fiducie soient tenus personnellement responsables des obligations de la fiducie. Par conséquent, sur ce dernier point, il y a lieu de prendre des mesures pour limiter leur responsabilité. La nouvelle fiducie québécoise apparaît avantageuse à cet égard. Contrairement à ce qui serait sa situation par rapport à la fiducie de common law, le détenteur de parts dans une fiducie québécoise peut être à l'abri de poursuite, car il n'a lui-même ni la propriété, ni le contrôle, ni la possession des biens en fiducie.

UN PLACEMENT VALABLE

Les parts et les actions des Fonds qui se transigent présentement sur le marché peuvent être des placements valables, selon les circonstances et les objectifs de chaque individu.

Un bon nombre de propriétaires et de gestionnaires d'immeubles pourraient être intéressés par le concept de fonds de placements immobiliers. Ces personnes devraient alors envisager de faire analyser leur situation par des spécialistes.

Le marché boursier des Fonds existe au Canada, mais il est petit. Le marché pour les nouveaux Fonds est en voie d'émergence. En attendant une reprise des marchés de premiers appels publics à l'épargne, plusieurs propriétaires et investisseurs étudient leur situation particulière afin d'avoir une longueur d'avance lorsque le marché sera prêt à recevoir des nouvelles émissions ♦



AEROSPATIALE

LE NO. 1 FRANÇAIS DE L'AÉRONAUTIQUE ET DE L'ESPACE

DIVISION HÉLICOPTÈRES

1er exportateur mondial d'hélicoptères avec Eurocopter (Aerospatiale/MBB)
- Gamme civile :
Ecureuil, Dauphin, Superpuma
Développement du P120
- Gamme militaire :
Cougar, Panther, Fennec
Développement du Tigre et du NH90

DIVISION SYSTÈMES STRATÉGIQUES ET SPATIAUX

- Architecte industriel du lanceur Ariane 4 (plus de 50% des lancements mondiaux de satellites) et du futur lanceur Ariane 5
- Maîtrise d'œuvre de programmes : Arabsat, Eutelsat II, Türksat, TDF-1, TDF-2, Télé-X, Météosat, ISO et Huygens

DIVISION AVIONS

- GIE Airbus en production :
A300, A310, A320, A330, et A340
- GIE ATR : ATR42 et ATR72
- Avion supersonique de seconde génération
- Futur avion de transport tactique

AVIATION GÉNÉRALE

Socata : Tampico, Tobago, Trinidad
Avion d'affaires TBM700

DIVISION ENGINES TACTIQUES

1er constructeur européen de missiles tactiques
- Missiles anti-chars Milan, Hot et Eryx
- Développement des anti-chars de troisième génération Trigat
- Missiles Sol-Air Roland
- Antinavires Exocet, As 15 TT et développement de l'ANS
- Missile Air-Sol As 30 laser
- Missile Surface-Air Aster
- Production du Lance Roquettes Multiple
- Missiles nucléaires balistiques de la force de dissuasion : SSBS, MSBS et Hadès

48,2 MILLIARDS DE FRANCS DE CA,
DONT 60% À L'EXPORTATION

35% DU CA CONSACRÉ À
LA RECHERCHE ET AU DÉVELOPPEMENT

Le régime D'INVESTISSEMENT CORPORATIF

un moyen d'intéresser les employés

Le Gouvernement du Québec a mis sur pied en 1985 le régime d'investissement coopératif afin de favoriser, par le biais d'un avantage fiscal, la capitalisation

de certaines coopératives. Un des volets de ce régime vise les coopératives de travailleurs. Une telle coopérative est soit une coopérative qui exploite une entreprise et fournit du travail à ses membres ou soit une coopérative qui détient des actions du capital-actions de l'entreprise qui permet à ses membres de travailler. Nous traiterons dans cet article de cette dernière forme de coopérative de travailleurs qui peut s'avérer un véhicule avantageux pour mettre sur pied un programme d'actionnariat pour les employés. En effet, les avantages fiscaux attachés à ce régime permettent aux employés de faire une contribution significative au capital-actions de l'entreprise pour laquelle ils travaillent. Sommairement, un tel régime fonctionne comme suit: dans un premier temps, les employés forment une coopérative de travailleurs dans laquelle ils souscrivent des parts privilégiées, cette souscription leur donnant droit à un avantage fiscal et, par la suite, la coopérative utilise les fonds provenant de l'émission de parts privilégiées pour souscrire du capital-actions de l'entreprise. Les employés détendront donc une participation dans l'entreprise via leur membership de la coopérative de travailleurs.

Une coopérative admissible au régime d'investissement coopératif est une coopérative de travailleurs constituée conformément à la Loi sur les coopératives (la «Loi»). La Loi prévoit qu'une coopérative peut acquérir et détenir des actions d'une corporation si l'acquisition de ces actions permet à ses membres de travailler dans l'entreprise dont la coopérative est ou devient actionnaire. Un Programme d'investissement des travailleurs doit permettre à tous les employés de souscrire des parts privilégiées et ce, au moyen d'une formule identique pour tous. De plus, la possibilité de financer l'acquisition des parts privilégiées doit être offerte aux employés (prêts à intérêts réduits, garantie de prêt, retenues à la source ou paiements échelonnés, etc.).

**M^e André Racine
et M^e Marc Bourgeois**
BYERS CASGRAIN, Avocats

LES AVANTAGES FISCAUX

Les avantages fiscaux du régime d'investissement coopératif sont rattachés à la souscription de parts privilégiées de la coopérative de travailleurs. Les employés souscrivent donc une part de qualification pour une somme nominale (soit 10\$) et le nombre de parts privilégiées selon le montant de l'investissement qu'ils désirent effectuer. Une part privilégiée n'est pas un titre spéculatif mais plutôt un titre remboursable à sa valeur nominale qui peut porter ou non intérêts.

L'acquisition par un travailleur d'une part privilégiée lui permet de déduire dans le calcul de son revenu imposable 100 % du coût de cette part (au niveau provincial seulement). À cette déduction de base s'ajoute une déduction additionnelle de 25 % si l'actif de la coopérative est de moins de 25 000 000 \$ ou si son avoir net est inférieur à 10 000 000 \$. Une deuxième déduction additionnelle de 25 % est également applicable aux termes du Programme d'investissement des travailleurs si la coopérative détient plus de 50 % des actions comportant droit de vote dans l'entreprise. La déduction de base ainsi que les déductions additionnelles sont limitées à 10 % du revenu total du travailleur mais peuvent toutefois être reportées au cours des cinq années d'imposition ultérieures.

Notons de plus qu'une part privilégiée d'une coopérative de travailleurs est un investissement éligible à un régime enregistré d'épargne-retraite. Ainsi, le coût net, après déduction des avantages fiscaux, d'une part privilégiée pour un travailleur qui l'a inclus dans son régime enregistré d'épargne-retraite peut être inférieur à 25 % du coût de la part privilégiée. De là l'attrait du régime d'investissement coopératif puisqu'il permet aux travailleurs d'investir des sommes significatives sans un besoin de liquidités importantes. Par exemple, un employé qui serait prêt à investir 1 000 \$ de ses propres fonds pourra, en tenant compte des épargnes fiscales, investir 4 000 \$.

PARTICIPATION DES EMPLOYÉS À LA PLUS-VALUE DE L'ENTREPRISE

Il est important de considérer, lorsqu'on établit un régime d'investissement des travailleurs par le biais d'une coopérative, que la Loi prévoit que seuls les trop-perçus ou excédents provenant des opérations faites avec des membres de la coopérative peuvent être distribués sous forme de ristourne. Une coopérative doit également constituer une réserve et cette réserve n'appartient pas aux membres de la coopérative et ne peut leur être versée. En conséquence, le gain en capital réalisé sur la plus-value des actions qui sont souscrites par la coopérative dans l'entreprise est affecté à la réserve puisque cette plus-value provient d'une source indépendante du travail des membres. Or, pour permettre aux membres de la coopérative de réaliser une plus-value sur leur placement, il est nécessaire de mettre sur pied une structure parallèle à la coopérative. Dans cette optique, la coopérative souscrit à même les fonds provenant de l'émission des parts privilégiées des actions privilégiées du capital-actions de l'entreprise, lesquelles actions donnent droit à un dividende mais ne prennent aucune plus-value dans le temps. Parallèlement, l'entreprise émet un certain nombre d'actions participantes (c'est-à-dire, dont la valeur fluctue selon la performance de l'entreprise) aux employés qui participent au programme donc qui souscrivent des parts privilégiées de la coopérative. L'entreprise peut convenir de racheter de l'employé qui quitte son emploi ou prend sa retraite ses actions participantes, lui permettant ainsi d'encaisser la plus-value accumulée au cours des années.

Cette double structure permet donc de bénéficier des avantages du régime d'investissement coopératif et de faire profiter les employés de la plus-value de l'entreprise pour laquelle ils travaillent. Cette structure peut sembler à première vue lourde et complexe mais tel n'est pas le cas. Elle est relativement simple et peu coûteuse à mettre en place.

Évidemment, tout programme de cette nature comporte certaines restrictions dont nous ne ferons pas état de façon exhaustive dans cet article. On peut toutefois porter à l'attention que les parts privilégiées souscrites par un travailleur ne sont rachetables qu'à certaines conditions notamment après un délai de détention minimale de trois ans et dans la mesure où la coopérative a accumulé une réserve suffisante pour procéder au rachat (sauf exceptions tels le décès, l'insolvabilité et la retraite).

CONCLUSION

Le régime d'investissement coopératif est un régime relativement flexible qui peut permettre à une entreprise de mettre sur pied un régime d'investissement accessible et participatif pour les employés. De plus, le coût de l'investissement des employés est en majeure partie financé par les avantages fiscaux qui leur sont consentis. Bien entendu, l'entreprise qui décide de mettre sur pied un tel régime doit prendre en considération que les employés auront accès aux résultats financiers de l'entreprise et participeront de façon plus ou moins étroite, selon les cas, à la gestion de l'entreprise notamment par une présence sur le conseil d'administration de celle-ci ♦



**Groupe
Pernod Ricard**

**LEADER MONDIAL
DE L'ANIS**

**PREMIER PRODUCTEUR
DE SPIRITUEUX EN
EUROPE CONTINENTALE**

**PREMIER PRODUCTEUR
DE BOISSONS AUX FRUITS
CIDRES ET JUS DE RAISIN
EN FRANCE**

**LEADER MONDIAL DE
PRÉPARATIONS AUX FRUITS
POUR L'INDUSTRIE
ALIMENTAIRE**

Bureau de représentation
du Groupe au Canada:

Austin, Nichols
Canada inc.

1 Westmount Square, Bureau 501
Montréal (Québec) Canada H3Z 2P9
Tél.: (514) 938-1254
Fax: (514) 938-1257

Montréal, CAPITALE DU MARCHÉ À TERME

sur instruments financiers canadiens

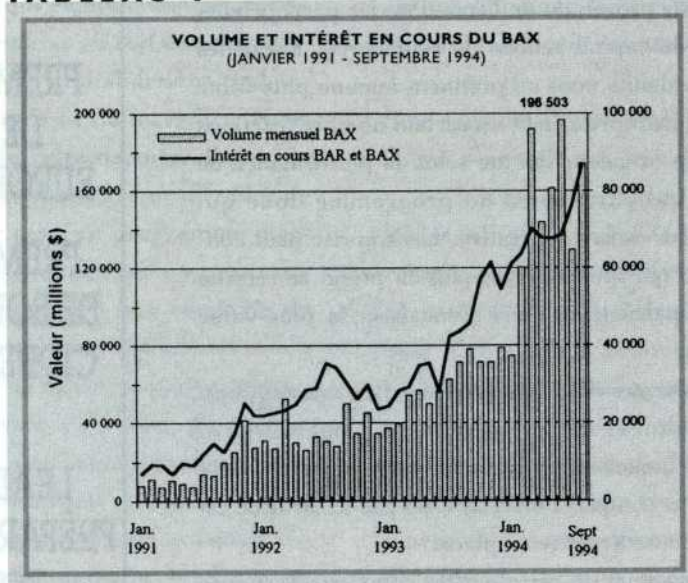
Fondée en 1874, la Bourse de Montréal est la plus ancienne bourse au Canada et elle s'est toujours démarquée, au fil des années, par son caractère innovateur. En 1965, dans de nouveaux locaux, avec un par-

John S. Ballard
1^{er} V.-P. produits dérivés
Bourse de Montréal

C'est en avril 1988 que le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) commence à se transiger à la criée, dans une corbeille aménagée à cette fin sur le parquet de la Bourse de

Montréal. En 1989, la Bourse inscrit le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) et, par la suite, suivra l'inscription à la cote d'options sur ces mêmes contrats à terme. Calqués sur les grands produits internationaux, ces contrats ont connu un vaste succès et sont maintenant considérés comme la référence pour les opérations sur taux d'intérêt du marché canadien. Les volumes moyens quotidiens atteignent

TABLEAU I



Montréal. En 1989, la Bourse inscrit le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) et, par la suite, suivra l'inscription à la cote d'options sur ces mêmes contrats à terme.

Calqués sur les grands produits internationaux, ces contrats ont connu un vaste succès et sont maintenant considérés comme la référence

pour les opérations sur taux d'intérêt du marché canadien. Les volumes moyens quotidiens atteignent

À TITRE D'EXEMPLE, VOICI COMMENT UN GESTIONNAIRE PEUT SE COUVRIR À L'AIDE D'OPTIONS OBX :

Le 30 juin, un trésorier prévoyant un besoin d'emprunt à court terme à la mi-septembre, désire se protéger contre une hausse des taux, tout en conservant la possibilité de bénéficier d'une baisse des taux. La façon la plus simple d'y arriver sera d'acheter des options de vente OBX, dont le prix d'exercice, additionné de la prime d'option, correspond au plafond de taux qu'il désire se fixer*. Par exemple, une option de vente avec un prix d'exercice de 91,75 et une prime de 0,26 résultera en un plafond de 8,51 % (8,25 % + 0,26 %). Une alternative serait de combiner cette position avec la vente d'une option d'achat, par exemple celle ayant un prix d'exercice de 92,5 et une prime de 0,33. L'effet de cette nouvelle position, appelé un collier, est de baisser le plafond à 8,18 %, en l'échange d'un seuil minimum, ou plancher de 7,43 %. Si le trésorier est convaincu que les taux ne baisseront pas en bas de 7,43 %, cette solution est avantageuse pour lui, d'autant plus qu'il bénéficie d'un taux 0,07 % plus bas que celui d'une position directe dans le BAX. Effectivement, le résultat net de son collier est une prime perçue de 0,07.

* Le prix d'exercice de l'option OBX porte sur le BAX. Le prix du BAX est en fait 100 moins le rendement des acceptations bancaires de trois mois. Le plafond, en pourcentage, sera donc, 100 moins le prix du BAX, plus la prime payée pour l'option de vente. Notez que lorsque les taux augmentent, le prix du BAX baisse.

aujourd'hui 6 200 contrats pour le CGB et 7 300 contrats pour le BAX. Compte tenu de leur grande liquidité et de leurs modalités de négociation normalisées, les contrats à terme attirent maintenant un nombre important de participants étrangers. À l'heure actuelle, 40 % des positions dans le BAX et 47 % des positions dans le CGB sont détenues par des étrangers.

Le marché des obligations du gouvernement du Canada est le septième au monde quant à la valeur des obligations gouvernementales négociées et en circulation sur les marchés internationaux. La valeur en cours des obligations négociables du gouvernement du Canada représente 37 % de la dette du gouvernement.

La grande volatilité qu'ont connue les obligations canadiennes durant les dernières années a mis en lumière les nombreux avantages des contrats à terme sur instruments financiers, soit une gestion plus efficace des risques reliés à la fluctuation des taux d'intérêt. Le CGB est un moyen économique de prendre des positions « à découvert » sur le marché des obligations du gouvernement du Canada et un outil efficace pour l'amélioration du rendement des portefeuilles d'obligations.

Les options sur contrats à terme assurent aussi un cadre élargi en offrant aux participants au marché une gamme complète de stratégies afin de les aider à mettre au point leur profil de risque de taux d'intérêt.

Tout comme les autres grands marchés à terme dans le monde tel que le Chicago Board of Trade, le Chicago Mercantile Exchange, le

MATIF ou encore LIFFE, à Londres, le marché à terme de la Bourse de Montréal a connu une croissance impressionnante au cours des dernières années. Depuis un an, le volume mensuel des contrats à terme a augmenté de 279 % et on assiste de plus en plus à l'arrivée sur le marché montréalais de joueurs étrangers ainsi que de grands courtiers qui, ayant saisi l'importance de ce marché émergent, veulent se joindre à l'action.

Dans quelques semaines, la Bourse de Montréal lancera un contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) afin de répondre à la demande des participants aux marchés des prêts hypothécaires, swaps, Eurocan et prêts commerciaux. Ce nouveau produit promet d'être un autre succès et viendra confirmer la place qu'occupe maintenant la Bourse de Montréal parmi les grands marchés internationaux de produits de gestion de risque ♦

LETTE & ASSOCIÉS

Avocats

Agents de Marques

Montréal : 615, Boul. René-Lévesque ouest
H3B 1P9 Tél. : (514) 871-3838
Fax : (514) 876-4217

Toronto : 120 Adelaide St W.
M5H 1T1 Tél. : (416) 361-1166
Fax : (416) 361-1861

Paris • Ottawa • Genève • Rome



Oui !

JE M'ABONNE À LA REVUE ACTION CANADA-FRANCE

☐ Canada 1 an 4 numéros 14 \$

☐ Étranger 1 an 4 numéros 20 \$

Ci-joint mon règlement par chèque bancaire à l'ordre de la revue Action Canada-France.

Oui !

J'ADHÈRE À LA CHAMBRE DE COMMERCE FRANÇAISE AU CANADA
(Incluant, entre autres, mon abonnement à la revue et au Guide d'Affaires.)

☐ Membre Honneur 1 230 \$

☐ Membre Corporatif 485 \$

☐ Membre Individuel 190 \$

Ci-joint mon règlement par chèque bancaire à l'ordre de la CCFC.

Nom	Prénom	Société
Adresse	Ville	Province
Code postal	Tél.	Fax
		Fonction

L'ingénierie FINANCIÈRE

au service des sociétés

Jadis segmentés et cloisonnés, les marchés financiers ont connu depuis le début des années 80 une croissance foudroyante du fait de la libéralisation des contrôles de toutes sortes, du développement des outils d'informatique et de télécommunications, ainsi que de l'internationalisation des activités des sociétés.

En plein cœur de ce village global, les dirigeants d'entreprises, au premier rang desquels figurent les trésoriers, ont désormais accès à une multitude de produits et services leur permettant de gérer les risques auxquels ils sont exposés.

C'est dans ce contexte que se sont développées au cours des dernières années les activités d'ingénierie financière et de financements structurés, permettant d'allier à des crédits bancaires traditionnels des opérations sophistiquées de salles des marchés. Les principales réalisations d'ingénierie financière sont dans les domaines du financement de projets, des fusions/acquisitions et des opérations internationales à effet de levier fiscal.

LES FINANCEMENTS DE PROJETS

Ce type de financement sans recours, notamment très utilisé au Canada dans le domaine de la cogénération, requiert un montage financier qui met le projet à l'abri des fluctuations de taux d'intérêt et de change. L'utilisation de différents produits dérivés permet de gérer les risques de taux durant les périodes de construction et de terme.

Durant la période de construction, habituellement étalée sur 2 ans, la structure la plus fréquemment utilisée consiste en un financement à court terme flottant (par voie d'acceptations bancaires ou de Libor par exemple) adossé à des accords futurs de taux (FRA). L'utilisation de FRA permet d'assurer le respect des budgets de frais financiers du projet tout en permettant une plus grande flexibilité dans la gestion des flux de trésorerie pendant cette période.

Vincent Joli-Cœur

Vice-Président, Département des
Financements spécialisés, BNP Canada

Par la suite, soit de la fin de la construction jusqu'à la fin du terme qui peut aller jusqu'à 15 ans plus tard, il convient d'étudier les différentes possibilités qui

sont offertes par les différents produits adaptés à la durée du terme et aux objectifs de l'emprunteur :

- SWAPS de taux : Les SWAPS nous permettent dans ce cas de fixer le taux sur une longue période. Parmi les avantages des SWAPS sur les financements à taux fixe classiques, nous pouvons noter leur plus grande flexibilité car ils peuvent être débouclés ou reportés au besoin.

- Options CAP ou COLLAR : Ces deux types d'options permettent à l'emprunteur de se financer à court terme tout en lui donnant une assurance liée au niveau des taux.

Les options CAP assurent la fixation d'un taux plafond, ce qui est très intéressant pour des financements de projets qui ne peuvent recourir à un support financier externe et doivent donc respecter un poids maximum du service de la dette. Quant au COLLAR, il permettent à l'emprunteur d'obtenir des bornes minimum et maximum représentant un plafond et un plancher pour son taux de financement sur une période déterminée.

Ces deux produits, CAP et COLLAR sont fréquemment utilisés dans l'attente de la mise en place d'un financement définitif à plus long terme.

LES FUSIONS/ACQUISITIONS

Le développement par croissance externe représente souvent une étape majeure dans la stratégie d'une entreprise et l'utilisation de produits financiers a pour but de permettre à l'acquéreur ou au vendeur de soutenir son offre.

Durant la période de soumission, qui peut durer quelques semaines, l'acquéreur souhaite s'assurer que l'offre faite sera toujours compétitive indépendamment de la fluctuation des taux d'intérêt et de change. Dans cette optique, l'utilisation d'options de change et de taux demeure souvent le moyen le plus efficace pour permettre de couvrir ces risques de fluctuation.

Les options permettent à l'acquéreur d'obtenir à faible coût une assurance que les taux d'intérêt et les cours de change qui le satisfont ne seront pas modifiés jusqu'à l'échéance de la période convenue. En outre, les options représentent un droit et non une obligation d'exercer et sont donc tout à fait appropriées pour les opérations de fusions/acquisitions dont l'issue est rarement prévisible. Pour les acquisitions d'actifs à l'étranger, la solution optimale s'avère être la combinaison d'options de change et de taux.

FINANCEMENTS INTERNATIONAUX À EFFET DE LEVIER FISCAL

Ces financements structurés permettent à de grandes sociétés de maximiser leur levier fiscal en délocalisant leurs financements dans des pays où les coûts après impôts

sont inférieurs. Dans ce contexte, l'utilisation de produits dérivés (FRA, cap, collar, par exemple) s'impose pour mettre le financement à l'abri de la volatilité des taux et des services.

CONCLUSION

Présente au Canada depuis plus de 30 ans, la BNP s'engage résolument dans le développement des nouveaux métiers d'ingénierie financière pour pouvoir accompagner ses grands clients à l'étranger comme au Canada.

Avec son équipe de spécialistes de la salle des marchés et son nouveau Département des Financements Spécialisés, la BNP allie l'expertise d'une des plus grandes banques internationales à sa connaissance du marché canadien ♦

EXPORT - IMPORT - EUROPE

Dès aujourd'hui, grâce à la Chambre de Commerce Française au Canada, recherchez vos partenaires commerciaux en Europe de manière efficace tout en minimisant vos coûts.

CD-EXPORT EST LA !!

CD-EXPORT est une base de données d'entreprises européennes sur CD-Rom exploitée par la C.C.F.C.

Quelque soit le secteur d'activité qui vous intéresse (textile, électronique, agroalimentaire, etc) et sans quitter votre bureau, disposez de listes d'entreprises françaises (sur papier ou étiquettes autocollantes), mais aussi espagnoles, italiennes et portugaises. Ce sont plus de 150 000 compagnies ayant une activité à l'importation et/ou à l'exportation, qui sont répertoriées.

A partir de différents critères de sélection, obtenez rapidement, et à un coût réduit, des listes personnalisées avec les renseignements suivants:

- | | |
|---|---|
| ✓ Nom | ✓ Effectif |
| ✓ Adresse | ✓ Chiffres d'affaires général, import et export |
| ✓ Numéros de téléphone et fax | ✓ Produits exportés |
| ✓ Secteur d'activité détaillé | ✓ Produits importés |
| ✓ Forme juridique | ✓ Pays d'exportation |
| ✓ Capital social | ✓ Pays d'importation |
| ✓ Noms du dirigeant et des responsables | |

Pour de plus amples renseignements contactez Jérôme Darder, Chambre de Commerce Française au Canada, au (514) 281-1246

UN RÉSEAU INTERNATIONAL

Notre équipe de professionnels
et nos services multidisciplinaires :
des atouts précieux pour la réalisation
de vos projets d'exportation, d'implantation
ou de recherche de partenaires

Raymond Chabot International Inc.,
un allié dans le développement
de vos marchés internationaux

CANADA

600, rue de La Gauchetière Ouest
Bureau 1900
Montréal (Québec) H3B 4L8
Téléphone : (514) 878-2691
Télécopieur : (514) 878-4326

FRANCE

Tour Fiat, Cedex 16
92084 Paris La Défense (6)
Téléphone : (33.1) 47.96.63.90
Télécopieur : (33.1) 47.96.63.96



**RAYMOND CHABOT
INTERNATIONAL INC.**

LA FORCE DU CONSEIL

Financement obligataire et swap de devises

L'internationalisation des marchés, le décloisonnement des places financières sont des expressions de plus en plus courantes lorsque l'on parle des activités de marchés de capitaux.

Il est vrai que de nombreux investisseurs ont considéré ces dernières années que la diminution des risques et la recherche de meilleures performances passaient par une diversification accrue de leurs portefeuilles d'investissement. Ceci a du reste été facilité par le développement de systèmes d'information, permettant à tout investisseur d'avoir une vision globale des tendances économiques et de pouvoir agir sur n'importe quelle place financière. De la même façon, des entreprises ont pu diversifier leurs sources de financement grâce aux innovations financières; d'un marché national dit domestique, elles ont pu évoluer sur les marchés internationaux sans prendre de risques supplémentaires.

Prenons l'exemple d'une entreprise canadienne désireuse d'emprunter des fonds; son premier réflexe sera de se tourner vers le marché de capitaux canadiens (marché domestique) sur lequel son nom est connu des investisseurs et qui offre l'avantage d'être exprimé en dollar canadien. Dans le même temps, il peut se produire que des investisseurs étrangers soient très intéressés par l'achat d'obligations libellées en dollars canadiens, et ce, pour diverses raisons, taux d'intérêts attractifs, devise présentant un potentiel de hausse, fondamentaux économiques favorables. Cet intérêt, de la part des investisseurs, va alors créer une demande à l'extérieur du Canada et notre emprunteur pourra tirer profit de ce phénomène en émettant des obligations sur ce que les spécialistes appellent l'euromarché. Deux avantages majeurs pour l'emprunteur: il travaille dans sa propre devise, le dollar canadien et ses conditions de financement ont été améliorées du fait de cette demande particulière. Cependant, l'accès à l'euromarché s'adresse à des entreprises ou collectivités bien connues des investisseurs internationaux et qui bénéficient d'une bonne situation financière.

Le troisième cas, qui nous intéresse le plus présentement, est celui où l'emprunteur va se diriger vers l'euromarché pour tirer profit d'une demande d'investisseurs étrangers mais dans une autre devise que la sienne. Se pose alors une question importante: émettre des obligations en francs par exemple, va rapporter un montant en francs pour lequel chaque année, des intérêts en francs seront payés et entraînera à l'échéance un remboursement en francs. Or, l'entreprise industrielle ou la collectivité locale qui perçoit ses revenus en dollars canadiens n'a pas vocation à prendre de risques de change. C'est à ce stade qu'interviennent les techniques de couverture dites de

**Pierre-Olivier Mourier,
Gilbert Lavoie**
Société Générale

swap de devises permettant de ramener toute l'opération (c'est-à-dire l'encaissement des fonds, les paiements d'intérêts et le remboursement final) dans la devise initiale. Par cette transformation, l'emprunteur est alors en mesure de calculer, en dollars canadiens, le vrai coût de son emprunt en francs et de pouvoir comparer en toute connaissance de cause, c'est-à-dire, tout risque de change couvert.

Le *swap* de devises est donc une opération par laquelle deux parties s'échangent, pendant une durée donnée, des flux d'intérêts périodiques dont les montants sont définis à l'origine. Toutes les principales devises peuvent être échangées dans ce type de transactions (USD, YEN, FFR, DEM, CAD...). Le *swap* de devises implique également un échange des montants principaux au début et à la fin du *swap* et ce, au même taux de change.

Pour illustrer notre propos, reprenons l'exemple de l'entité canadienne ayant des besoins et des ressources en dollars canadiens mais qui, pour les raisons que nous venons d'évoquer, vient d'émettre un emprunt d'une durée de 100 ans pour un milliard de francs au taux de 9% et supposons une parité de 4 FFr pour 1 Cad. Chaque année cet emprunteur devra verser 90 millions FFr au titre des intérêts, et dans 10 ans, rembourser le capital d'un milliard de francs. En concluant un *swap* de devises avec sa banque, il engage cette dernière à lui verser annuellement les 90 millions de FFr en échange d'un montant en dollars canadiens, et à l'échéance, 250 millions de dollars canadiens pour un milliard FFr. Le résultat net de ces deux transactions (l'emprunt en franc et l'opération de *swap*) aura donc été de créer artificiellement un emprunt de 250 millions de dollars canadiens à 10 ans.

Le *swap* n'est pas un produit traité en bourse mais, de gré à gré, directement entre une entreprise et une institution financière. Il offre une réponse adaptée à des besoins spécifiques: montants échangés, échéancier, structure d'amortissement, devise... L'intervention de la banque comme contrepartie de *swap* est rendue possible grâce à l'existence, dans le marché, d'acteurs de nature différente voulant, soit spéculer sur l'évolution de la devise, soit tout simplement couvrir un risque inverse. Le rôle de la banque sera alors de satisfaire ces différents besoins.

L'emprunteur n'a plus aujourd'hui à limiter son champs d'intervention au seul marché domestique puisque les nouveaux outils financiers (produits dérivés) lui offrent la possibilité de gérer le risque, mais on comprendra que dans ce style d'opération, qui s'inscrit dans la durée, le choix d'une contrepartie de *swap* de toute première qualité est primordial ♦

INGÉNIERIE FINANCIÈRE

et nouveaux modes de

FINANCEMENT

Plusieurs nouveaux instruments financiers sont apparus au cours des dernières années. Ces derniers ont pu être créés en raison : des développements qu'ont connus les différents marchés à terme à travers le monde, d'une meilleure compréhension des différentes relations entre ces produits, d'un plus grand recours aux mathématiques financières et aux méthodes quantitatives pour l'établissement de leurs prix et de leurs risques, mais aussi, en grande partie, en raison du développement accéléré de systèmes informatiques de plus en plus puissants et sophistiqués.

Parmi les produits qui sont devenus d'usage courant et qui ont largement contribué au développement de l'ingénierie financière, les contrats d'échange (« swaps ») ont joué un rôle déterminant et ce de plusieurs façons différentes. L'une des plus significatives a été de permettre aux émetteurs de billets structurés de se protéger contre les risques rattachés à l'émission de ceux-ci. L'utilisation des « swaps » a aussi fourni aux emprunteurs l'opportunité de réduire leur coût de financement et aux investisseurs d'ajouter de la flexibilité à leurs outils de gestion de portefeuille. En combinant les titres à revenu fixe ou à revenu variable avec le mouvement d'une devise, l'évolution d'un indice boursier donné, le prix d'une matière première ou d'un métal précieux, les intermédiaires financiers ont créé des produits qui répondent plus adéquatement à certains besoins spécifiques des investisseurs. C'est l'activité de montage de ces différents instruments financiers que l'on appelle l'ingénierie financière.

Les instruments financiers spéciaux sont créés, dans la très grande majorité des cas, en réponse à l'identification d'un besoin ou d'un problème que rencontre un investisseur ou encore en raison de contraintes légales ou réglementaires. Dans ce dernier cas, un investisseur donné peut être à la recherche d'une façon d'améliorer le rendement de son portefeuille et pour ce faire désirerait, par exemple, investir dans les marchés boursiers étrangers, les métaux précieux ou les matières premières. Malheureusement pour cet investisseur, la législation et/ou la réglementation qui le gouvernement l'empêchent d'investir

Jacques Moisan

Financement gouvernemental
Scotia McLeod inc., Montréal

dans ces marchés. Ce même investisseur peut atteindre son objectif en achetant un titre de créance dont le montant de capital qui sera remboursé à l'échéance sera fonction de l'évolution d'un de ces produits.

Dans d'autres cas, il peut permettre à un investisseur d'acquérir un titre qui lui fournira l'opportunité de se protéger contre un risque déjà présent dans son portefeuille ou contre un risque relié à ses opérations. Il pourrait aussi permettre une diversification du portefeuille ou une réallocation de la répartition de l'actif sans encourir tous les coûts reliés à la multiplication des transactions. Il pourrait enfin, lui permettre d'exprimer une vue sur l'évolution des taux d'intérêt, d'une devise, des écarts de rendement entre deux titres, de la pente de la courbe,

*90 ans : la force de l'âge, de l'expérience
et du service à la clientèle.*

BYERS CASGRAIN

SOCIÉTÉ EN NOM COLLECTIF
AVOCATS

- Droit corporatif et commercial
 - Litige
- Droit du travail
 - Fiscalité
- Services bancaires et financiers
 - Valeurs mobilières
 - Immobilier
- Environnement, énergie et ressources
 - Gestion privée
- Affaires autochtones

BYERS CASGRAIN

La compétence juridique alliée au sens des affaires
878-8800

Membre de
McMILLAN BULL CASGRAIN

1, PLACE VILLE-MARIE • BUREAU 3900
MONTRÉAL (QUÉBEC) CANADA H3B 4M7

d'un marché boursier donné, du prix d'une matière première, etc.

À titre d'exemple, un producteur de métaux pourrait vouloir acheter un billet dont le montant de capital qui sera remboursé à l'échéance est lié à l'évolution à la baisse du métal qu'il explore. En créant un tel billet, l'intermédiaire financier fournit au producteur la possibilité de se protéger contre une baisse du prix de son produit.

L'émetteur d'un tel titre sera généralement de la meilleure qualité de crédit afin de répondre aux exigences d'investissement de l'acheteur. Le rendement de ce titre, si l'on exclut l'option qui y est rattaché, est habituellement inférieur à celui qui serait émis sans option. L'émetteur se protégera contre le risque rattaché à l'émission de ce titre en effectuant un « swap » avec l'une des banques actives dans ce segment de marché.

Ce type d'investissement s'adresse aux investisseurs avertis qui saisissent bien tous les éléments du produit qu'ils achètent et qui sont sensibilisés aux risques qu'ils comportent. L'investisseur non averti pourrait, s'il n'a pas une compréhension suffisante des variables qui le feront fluctuer le prix, s'exposer à des pertes importantes. De même, un investisseur serait mal avisé d'investir une partie trop importante de son portefeuille

dans ce type d'instrument financier.

Au-delà des nouveaux modes de financement dont il a été question jusqu'à maintenant, plusieurs autres sont également apparus au cours des dernières années. Parmi ceux-ci, on peut mentionner les obligations démunies ou reconstituées, les titres zéro coupons, les titres dont le crédit est supporté par des hypothèques ou des éléments de l'actif. Les différents programmes de billets à moyen terme sont également devenus des sources importantes de financement pour les gouvernements.

Le fait que certains investisseurs aient encouru des pertes, dans certains cas substantielles, en investissant dans certains de ces nouveaux produits a amené les intervenants à une remise en question qui ne saurait être que bénéfique au secteur. Cette remise en question devrait conduire au développement d'une réglementation mieux adaptée au secteur, à la constitution de la part des contrepartistes de réserve reconnaissant le niveau de risque auquel ils s'exposent et à une plus grande discipline de la part des intermédiaires financiers qui font la promotion de ces produits.

L'ingénierie financière et le développement de nouveaux produits sont bien vivants et continueront de l'être encore bien longtemps ♦



ROBIC

DEPUIS 1892

AGENTS DE BREVETS ET MARQUES
PROTECTION DES DROITS DE PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

LEGER ROBIC RICHARD

AVOCATS

55 ST-JACQUES, MONTRÉAL, QUÉBEC H2Y 3X2 FAX: (514) 845-7874

TÉL.: (514) 98 R'O'B'I'C

La maîtrise des intangibles

Votre présence EN AMÉRIQUE DU NORD

Le gouvernement du Québec créait en 1986 les centres financiers internationaux dans le but de favoriser le rapatriement et le développement d'activités financières internationales à Montréal. Cette structure financière innovatrice permet à l'entreprise exploitée par une société qui effectue des opérations internationales spécifiques de bénéficier d'un des plus bas taux d'imposition corporatif en Amérique du Nord. Ce statut de centre financier international n'est pas seulement réservé aux institutions financières traditionnelles comme les banques, mais également à l'ensemble des entreprises dont les activités sont reliées aux opérations financières internationales.

Les entreprises peuvent comprendre outre les banques, des courtiers en valeurs mobilières, des gestionnaires de portefeuille, des conseillers en placement et des spécialistes en montage financier. Les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurance, les fonds mutuels et les caisses de retraite peuvent également s'intéresser à cette structure financière.

Le statut de CFI requiert la mise en place d'une structure minimale. Il suffit simplement d'être une société légalement constituée et détenir un certificat d'accréditation émis par le ministère des Finances du Québec. Par ailleurs trois conditions doivent être respectées dans la gestion des activités du CFI. Il faut en effet que la totalité des activités porte sur les transactions internationales prescrites, que la gestion de ces mêmes transactions doit être effectuée à Montréal et que les transactions fassent l'objet d'une comptabilité distincte.

En vous offrant la possibilité d'obtenir le statut de centre financier international, Montréal vous propose un cadre avant-gardiste pour vos activités financières internationales. La gamme de transactions internationales est d'une ampleur exceptionnelle. Pour ce qui est des banques, les opérations menées par les banques canadiennes

Pierre Charbonneau
Président, CFI Montréal

ou par des filiales canadiennes de banques étrangères avec des clients à l'extérieur du Canada représentent des activités prescrites et admissibles à des exonérations fiscales. Ces transactions comprennent les lettres de crédit, les opérations de change, les prêts et dépôts en circuit « off-shore ».

On retrouve également les activités de courtage et de gestion de portefeuille sur l'ensemble des produits financiers dans le cas de non-résident et des produits financiers internationaux dans le cas d'un résident canadien. Les montages financiers lors d'acquisition ou de fusion à l'étranger ou encore lors de projets à exécuter à l'extérieur du pays, le service de courtage d'assurance de dommages pour un risque hors du Canada ainsi que la réassurance reliée à la réalisation d'un risque hors du Canada sont aussi admissibles.

Il est intéressant de noter que les CFI contrairement à la plupart des centres financiers « off-shore », n'ont pas à limiter leurs activités à des services offerts à des personnes ne résidant pas au Canada. Ainsi les maisons de courtage ou de conseillers en placement peuvent créer une section CFI pour offrir à leurs clients canadiens des produits étrangers.

Le statut de CFI permet à l'entreprise et ses employés des avantages fiscaux. La société bénéficie des avantages fiscaux suivants: exemption d'impôt provincial sur le revenu à l'égard des bénéfices provenant des transactions internationales prescrites, une exemption de la taxe provinciale sur le capital et une exemption de l'obligation de contribuer au régime de l'assurance-maladie du Québec. Les personnes à l'emploi d'un CFI bénéficient également de certains avantages fiscaux. Les étrangers « spécialistes » qui travaillent à plein temps dans un CFI se voient consentir une exemption complète de l'impôt provincial sur le revenu pour une période de deux ans. Le résident canadien à l'emploi d'un CFI, de même que

l'employé en provenance de l'étranger à compter de la troisième année peuvent déduire jusqu'à 33 1/3 de leur salaire de base au Québec.

Montréal présente une localisation idéale pour votre présence en Amérique du Nord. Être localisé à Montréal c'est d'abord avoir accès à des télécommunications d'avant-garde, à une main-d'œuvre qualifiée et être au carrefour de l'Europe et de l'Amérique. De plus l'exceptionnelle qualité de vie qu'on trouve à Montréal est largement reconnue. Pourquoi ne pas envisager de prendre pignon sur rue à Montréal pour effectuer vos transactions internationales? Les avantages spécifiques de Montréal et le con-

cept exclusif de CFI sont la combinaison idéale pour satisfaire non seulement toute société financière désireuse de s'installer en Amérique du Nord mais aussi l'ensemble de son personnel.

CFI MONTRÉAL, une société privée sans but lucratif créée par le ministère des Finances du Québec en collaboration avec la Bourse de Montréal et la Ville de Montréal se fera un plaisir de vous aider à acquérir les statuts de CFI. Cet organisme a le mandat de promouvoir au Canada et à l'étranger le concept des centres financiers internationaux, d'accueillir les entreprises et de faciliter leurs démarches en vue de l'établissement d'un CFI à Montréal ♦

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

PREMIER
GROUPE BANCAIRE
PRIVÉ FRANÇAIS,
500 IMPLANTATIONS
DANS 63 PAYS.



au Canada

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE (CANADA)

MONTRÉAL
1155, rue University
Tél.: (514) 875-0330

TORONTO
100 Yonge St.
Tél.: (416) 364-2864

QUÉBEC

401, Grande Allée est
Tél.: (418) 529-4504

et sa filiale

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VALEURS MOBILIÈRES INC.

MONTRÉAL
1155, rue University
Tél.: (514) 954-2300

*Ces implantations sont en lien
direct avec notre
réseau international*



CONJUGUONS NOS TALENTS.

N É G O C I E R

avec un prêteur

LES RÉALITÉS DU MARCHÉ

Le Canada, à l'instar des pays industrialisés, se remet d'une récession difficile dont les effets ont entraîné des réalignements majeurs au niveau de l'octroi des prêts commerciaux par les banques et institutions financières. Après avoir pris en main leurs portefeuilles de prêts non performants, nos prêteurs ont réalisé que leur dynamisme face au secteur immobilier leur avait fait temporairement délaisser leur clientèle commerciale traditionnelle. Aujourd'hui, ces prêteurs veulent se rapprocher encore plus de cette clientèle, ce qui rétablira un certain équilibre dans la négociation.

ORGANISER L'INFORMATION

L'organisation de l'information à fournir à toute institution financière avec qui vous voulez discuter de vos besoins est la fondation sur laquelle vous appuierez votre réputation de négociateur. Apprenez à connaître les exigences des prêteurs avec qui vous aurez à négocier, afin de leur fournir ce qui leur est nécessaire pour comprendre votre entreprise. Vous accélérerez le processus et gardez le contrôle de la situation, puisque vous répondez aux questions à l'avance. Votre spécialiste en financement pourra vous seconder dans le montage de cette information, puisqu'il est familier avec les politiques et procédures des différentes institutions financières.

LA TRANSPARENCE

Organiser l'information ne signifie pas dissimuler ou camoufler des faits importants pour l'analyse de votre demande. En 1994, la vérification des informations fournies fait l'objet d'un travail sérieux chez les prêteurs. Toute tentative d'embellir la réalité ne réussira qu'à générer un climat de méfiance mutuelle. Les prêteurs apprécient un client qui peut franchement leur expliquer ses revers et leurs répercussions sur la situation financière de son entreprise. Un gagnant n'a rien à cacher à ses partenaires financiers.

DES DEMANDES PRÉCISES

Connaissez vos besoins. Faites votre recherche sur les services financiers dont pourrait profiter votre entreprise. Déterminez avec précision les besoins de votre entreprise

**Robert Goulet,
Martel Desjardins**

S.E.N.C.

pour les différents produits financiers qu'elle requiert. Vous serez d'autant plus convaincant que vous négociez vos demandes avec l'assurance de celui qui sait ce qu'il veut. Dans ce cas aussi, votre conseiller financier vous aidera à formuler des demandes précises.

RELATIONS HUMANISÉES

Afin de pouvoir négocier efficacement, il demeure important de connaître votre interlocuteur et l'institution qu'il représente. Il vous faut donc multiplier les occasions de le rencontrer pour qu'il puisse comprendre et apprécier votre entreprise et ses dirigeants. Ces rencontres permettent aussi de « pré-négocier » ou de faire savoir à votre prêteur ce que vous attendez de lui. En personnalisant les relations, vous vous assurez que votre prêteur défendra vos intérêts auprès de son institution.

RAPPORT DE FORCES

Toute négociation est un rapport de forces. Il serait illusoire de penser que vous pouvez négocier à forces égales avec une institution financière. Toutefois, la période actuelle se prête bien à une négociation équilibrée. Nous sortons de la récession, les profits refont surface et les prêteurs retrouvent un climat de concurrence qui favorise la position de l'emprunteur. Armé d'un dossier bien préparé tout en maîtrisant les éléments clés mentionnés plus tôt, l'emprunteur pourra négocier avec ses prêteurs avec assurance ♦

PELLEMON

**Services
d'ingénierie**

**Bâtiment
Énergie
Environnement
Industrie
Travaux publics**

8000, boul. Décarie
Montréal (Québec)
H4P 2S4
Tél. : (514) 735-5651
Fax : (514) 737-7988

Banks and challenges OF THE *NEW ECONOMY*

There has been much talk over the past several years about the so-called *New Economy*. This is an important concept, because it defines a profound change that

will transform the nature of our economy. But there are a number of misconceptions about the nature of this change, which need to be clarified. The new economy is a convenient catchphrase often used to refer collectively to industries that seem new and different, as opposed to the traditional smokestack industries. These *new* industries are commonly thought of as knowledge-based, high-tech, or using constant innovation: primarily information, telecommunications, medical, environmental industries.

But this rather arbitrary division does not take into account that fact that many new economy companies have grown out of the so-called *old economy*. Traditional mining operations that use new applications of technology can rightly be called part of the new economy. Even an agricultural company can qualify.

It's important not to oversimplify this phenomenon, and not to take it all at face-value. There is an automatic assumption that everything high-tech will succeed, and that the transformation will happen overnight. Neither is necessarily true. Yet another myth is that the new economy is made up of only small companies, which are believed to be the engine of growth in the mid-1990's. But these small enterprises don't have a monopoly on the new economy. There are, in fact, lots of big companies involved in this economic resurgence: global telecommunications companies like Northern Telecom, IBM — and banks as well.

Where do banks enter the picture? Banks not only form part of this economy but also want to serve the financing needs of new economy companies. There are, however, a number of challenges that have to be met first.

It's tempting to assume that the risks banks run are higher in the new economy. But that's not necessarily the case. Just think about the high level of risk in the real

Helen Sinclair

President

Canadian Bankers Association

estate sector or the environmental risks in mining. Where the nature of risk is changing is in the number of unknown factors that bankers have to try and take into

account: traditional formulas for assessing traditional companies no longer apply to many of the new knowledge-based companies. How do you assess the risk, for example, of the death or departure of a key individual in a software firm? Most of his knowledge and his value to the company is inside his head — not a tangible, quantifiable asset.

Banks are working hard to meet these challenges by developing new training programs to prepare bankers to deal more effectively with small business. They have to learn to understand the nature of the changing economy, the management of the risks in technology based industries, and also learn about alternative sources of financing. The nature of the banking relationship is very different when it comes to dealing with the small entrepreneur, and people-skills are becoming more important. Sound judgment, the ability to evaluate the entrepreneur is vital, as well as the ability to educate him or her about financial planning and sound management skills.

There are a broad number of banking initiatives taking place on other levels as well: collaboration with universities to study the new sectors; a number of new funds have been established that target both high-tech sectors and areas of the country; a greater emphasis on export financing; plus a host of educational initiatives aimed to assist entrepreneurs with information on ways to access bank financing services.

Banks have every reason to want to take an active role in financing the *new economy*. But the challenges have to be met, just as in the old economy. The risks haven't gone down, and there are no easy or simple ways to serve this changing economy. Finally, banks are putting greater emphasis on training employees to deal more effectively with the business changes that are increasing daily •

L'ACQUISITION DU MATIN

réjouit le cœur du pèlerin

Dirigeant 1 : Je ne veux pas prendre trop de risque pour pénétrer le marché nord-américain, il me semble que si l'on pouvait uniquement engager un vendeur là-bas, on pourrait s'en tirer avec un budget de 250 000 \$, non ?

Dirigeant 2 : Le but de l'opération n'est pas de prendre le moins de risque financier possible, le risque le plus important est de nature commerciale. J'aimerais mieux investir 1 000 000 \$ et être certain de notre équipe sur place ! Pouvons-nous réduire le risque que les consommateurs n'acceptent pas notre produit ou que les homologations soient difficiles à obtenir, par exemple ?

Dirigeant 3 : Ce ne sont pas les études de marché qui répondront à ces questions...

Dirigeant 1 : C'est certain mais le problème c'est qu'au début, nous n'aurons pas de volume de ventes pour supporter un tel investissement, on va réellement prendre un gros risque en détachant une partie de notre management là-bas.

Dirigeant 3 : D'autant plus que dans une entreprise de 500 personnes comme la nôtre, les dirigeants en disponibilité ça ne pleut pas ! Nous en avons besoin ici, en Europe !

Dirigeant 2 : Et à bien y penser, nous n'y connaissons strictement rien aux habitudes nord-américaines... quant à y détacher un junior, c'est trop risqué. Imaginez-vous l'américain de 27 ans qui débarquerait dans le Sud-Ouest pour y ouvrir notre agence et discuter foie gras... j'en ai la chair de poule !

Dirigeant 1 : Ne pourrait-on pas simplement recruter un distributeur ou un agent sur place, on irait à Montréal ou New York 2 ou 3 fois par an et puis nous voilà représentés ?

Dirigeant 2 : Le but n'est pas d'être présent pour le plaisir de l'être, avec une stratégie comme celle-là, on risque

Éric Meunier
Service de
Développement International
KPMG, France

de ne pas exploiter toutes nos ressources. Vous le savez bien, nous ne procédons jamais de cette façon en Europe. Non, ce changement de stratégie commerciale me fait l'effet d'une demi-mesure. Le marché ne nous attendait pas les bras croisés aux dernières nouvelles et nos produits ne se vendront pas tout seul...

Dirigeant 3 : Ne pourrait-on pas trouver une entreprise à acquérir, une entreprise locale, disposant déjà de produits homologués, d'une équipe entraînée ? On pourrait y détacher quelqu'un de la compagnie-mère, y introduire nos produits graduellement.

Dirigeant 2 : L'idée mérite d'être étudiée mais pour ce qui est d'y détacher quelqu'un de la société-mère, je préfère recruter sur place quelqu'un qui connaît les pratiques d'affaires du patelin pour prendre la direction de l'entreprise. Primo il nous coûtera certainement moins cher qu'un détachement et nous aurons déjà une activité économique pour le rémunérer. Secundo, il aura sans doute de bonnes idées à nous apporter !

Dirigeant 3 : Oui, mais comment lui faire confiance à ce dirigeant « indigène » ? Ne pourrait-on pas le recruter 6 mois avant l'acquisition et le faire travailler ici un peu avant ?

Dirigeant 1 : Non, ce n'est pas nécessaire. Il y a des mécanismes de contrôle, on peut y détacher un junior justement pour le « reporting » financier. Tout de même, il y a bien sur place des gens qui ont fait leurs preuves ! La clef serait peut-être de procéder à une toute petite acquisition presque marginale en relation à notre volume d'affaires actuel. Un noyau de base que l'on pourrait rallier à notre philosophie d'entreprise. Oui ça semble jouable.

Dirigeant 2 : À condition d'acquérir une société en bon état car je ne veux pas m'improviser redresseur d'entreprises à l'export ! J'ai suffisamment à faire ici. Bon, allons poursuivre cette discussion autour d'un bon Bordeaux ! ♦

SOCIÉTÉ INNOVATECH

DU GRAND MONTRÉAL

La Société Innovatech du Grand Montréal a été créée par une loi spéciale sanctionnée par l'Assemblée nationale du Québec le 23 juin 1992. La mission de la Société est de soutenir les initiatives propres à relever la capacité d'innovation technologique sur le territoire du Grand Montréal en investissant dans des initiatives appropriées. Pour ce faire, la Société dispose d'une somme maximale de 300 millions de dollars qui peut être investie sous différentes formes, allant de la contribution non remboursable à la prise de capital-actions dans les compagnies. La Société Innovatech du Grand Montréal est administrée par un conseil d'administration composé de neuf membres issus du secteur des affaires et de la recherche. Trois personnes sont également déléguées auprès du conseil d'administration, issues de ministères à vocation économique.

La Société a démarré ses activités en janvier 1993 et au 30 septembre 1994, un total de 72 initiatives ont été recommandées avec un engagement de l'ordre de 100 millions de dollars. Ces initiatives regroupent une soixantaine de compagnies commerciales et une douzaine d'organismes à but non lucratif. Cette répartition montre bien que la Société concentre ses participations financières dans des compagnies visant un rendement commercial de leurs activités.

Le portefeuille des investissements de la Société est varié. En effet, environ 25% des montants engagés sont reliés au domaine des technologies de l'information, 25% appartiennent aux secteurs pharmaceutique et biotechnologique, 15% permettent le financement d'activités reliées au domaine de la chimie industrielle et de la métallurgie, 5% relèvent du secteur de l'environnement, et finalement, les autres investissements sont regroupés dans des domaines divers.

La Société possède également une répartition de ses investissements au niveau de l'âge des compagnies. C'est ainsi, par exemple, qu'environ 36% des investissements de la Société ont servi au démarrage de nouvelles compagnies, le reste des investissements servant au financement de seconde et de troisième ronde.

La Société possède une règle relative à sa politique de financement. En effet, la Société n'investit jamais seule

Bernard Coupal
Président Directeur Général
Innovatech

et jusqu'à maintenant, ses investissements correspondent à approximativement 20% des coûts totaux des projets auxquels elle participe. Il s'agit là d'un effet de levier

important.

La Société utilise également plusieurs véhicules de financement. Notamment, 60% de ses investissements se retrouvent sous forme de capital-actions, toujours en position minoritaire, 25% sous forme de prêts et de débentures et le reste prend la forme de contributions non remboursables consenties principalement aux organismes à but non lucratif.

Les partenaires financiers de la Société regroupent des organisations canadiennes telles la Caisse de dépôt et placement du Québec, le Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ), Investissement Desjardins et la Société générale de financement du Québec. Des groupes non québécois comme MDS Health Ventures de Toronto, Thompson CSF et Innolion s.a., de France et Summit Partners de Boston ont également, dans le passé, participé aux différents montages financiers de la Société.

Depuis le début de ses activités, la Société a joué un rôle important au niveau de la synergie et des effets structurants qu'engendrent ses investissements. Dans plusieurs cas, le financement fourni par la Société a permis l'octroi de contrats de recherche à des organismes universitaires, permettant ainsi de relever le niveau des interactions entre les compagnies et le secteur universitaire ♦

FRENCH IMMERSION D'ANGLAIS

CANADA - FRANCE - U.S.A.



CENTRE INTERNATIONAL LINGUISTIQUE BOUCHEREAU
Tél. (514) 842-3847 ou (416) 367-1147

FORMATION - TRADUCTION

ACCORD FINANCIER ENTRE LE CEPME ET LA SDI

Le « Crédit d'Équipement des PME », établissement public dont 70 % du capital est détenu par l'État, a signé un accord avec la Société de Développement Industriel, organisme public québécois chargé de financer, sous forme de prêts classiques et participatifs (qui s'apparente à du capital de risque), la création ou la croissance de petites et moyennes entreprises. Elle privilégie également la garantie d'engagement financier. À cet égard, la SDI prend une part active au développement économique du Québec par le financement de sociétés.

La SDI qui gère un actif de près d'un milliard et demi de \$ canadien, a un portefeuille qui se compose, à hauteur de 68 %, de prêts classiques et participatifs et de 28 % de participations en capital-action de sociétés. La SDI a également pour mission de favoriser et d'aider la création des « Société de Placement dans l'Entreprise Québécoise » (SPEQ) spécialisées dans le financement d'entreprises de petite taille (créneau quelque

Gérard Maureta
Adjoint du Conseiller Commercial
de France, PEE de Montréal

peu délaissé par le réseau bancaire privé). Le CEPME enregistre pour sa part près de 100 000 clients et fait état de 100 milliards de francs d'encours de crédits.

Cet accord — le premier en son genre pour la SDI — devrait favoriser des deux côtés de l'Atlantique — et dans la perspective de la réalisation des grands marchés européen et nord-américain — les partenariats d'entreprises sous toutes leurs formes (prise de participation au capital, rachat de société, création de filiale) ainsi que le développement des investissements grâce, en particulier, aux moyens de cofinancement qui seront mis à disposition des entrepreneurs intéressés par les deux signataires de cette convention.

L'accord a été signé le 3 décembre 1993 à la Délégation Générale du Québec à Paris. Le Président Directeur Général de l'Institution québécoise est Monsieur Gabriel SAVARD et son homologue français, Monsieur Michel PRADA ♦

ccum
CORPORATION DE CHAUFFAGE URBAIN DE MONTRÉAL

1060, rue Université, bureau 9.250, Montréal, Québec H3B 5A2
Tél.: (514) 875-4276 Fax : 864-0117

MD

MARTEL DESJARDINS
Comptables agréés - Chartered accountants

Édifice de la
Banque Nationale
de Paris
1981, avenue
McGill College
Bureau 1440
Montréal, Québec
H3A 2Y1
Téléphone:
(514) 849-2793
Télécopieur:
(514) 849-7104

HUDON, GENDRON, HARRIS, THOMAS

SOCIÉTÉ EN NOM COLLECTIF

Avocats

Immobilier
Environnement
Corporatif et commercial
Opérations bancaires et financières
Propriété intellectuelle
Assurances
Litige et insolvabilité

630, boulevard René-Lévesque Ouest • 27^e étage • Montréal • Québec • Canada • H3B 1S6
Téléphone: (514) 871-1398 • Télécopie: (514) 871-9087 • Télex: 635-61368 GDT MTL

LE FINANCEMENT DE PROJET

classique

LE PRODUIT

Le terme financement de projet s'applique aux financements qui se remboursent à partir des seuls « cash flows » du projet, sans aucune garantie sur les actifs ou les « cash flow » des initiateurs du projet (à l'exception des éventuelles obligations ponctuelles de ces derniers).

En conséquence ce qui distingue un financement de projet d'un financement bancaire classique c'est l'existence de contrats permettant de rendre le projet prévisible et donc de calculer les « cash flows » sur l'ensemble de la durée du projet (qui peut aller jusqu'à 15 ans) ainsi que la dette maximale correspondante.

La structure de base prévoit généralement la création d'une entité juridique spécifique ce qui évite d'avoir à isoler le projet à l'intérieur de la société initiatrice en nommant un fiduciaire et en limitant le recours des prêteurs (*ring fence clause*). De plus, cela permet aux banques de prendre en garantie l'ensemble des actifs du projet (immobilisations, stocks, comptes à recevoir, contrats d'approvisionnement, de vente, d'assurance, licences, concession, lettre de garantie...).

LES AVANTAGES

- Les financements de projets permettent d'isoler en grande partie les initiateurs des risques inhérents à un nouveau projet.
- De plus, l'entité juridique créée dans le cadre d'un financement de projet ayant une durée déterminée, le retour sur investissement (sous forme de dividendes) est facile à déterminer.
- Enfin, le fait que la plupart des entités concernées soient des sociétés en commandite (*limited partnership*) permet d'éviter une double imposition des bénéfices.

LA CIBLE

Les projets dont la viabilité économique est facile à déterminer dans la mesure où elle dépend du maintien :

- d'un marché pour les produits concernés ;

J. Courtier

1^{er} V.P. et Directeur Région de l'Est,
Crédit Lyonnais Canada

- d'une marge positive entre le coût des entrées et le prix des sorties ;

L'essentiel des financements se concentre donc sur les projets hautement capi-

talistiques et peu consommateurs de main-d'œuvre : production d'électricité, cogénération, exploration minière ou pétrolière, construction d'usines fortement automatisées (chimie, pâtes et papier, sidérurgie...), infrastructures (routes, chemins de fer, ponts, tunnels...), hôtels...

LE PRIX

Le taux d'intérêt d'un financement de projet est supérieur à celui d'un prêt bancaire dans la mesure où les prêteurs doivent être rémunérés pour leur risque.

De plus les commissions de montage (*up front fees*) sont généralement comprises entre 1,5 % et 2 % pour rémunérer le temps passé à évaluer, structurer, négocier, documenter et contrôler (test de conformité, suivi des « cash flows »...) le projet.

LE RISQUE

En phase de conception, il faut examiner :

- la viabilité du projet tant sur le plan technique (peut-il être réalisé ? peut-il donner les résultats escomptés ?) que sur le plan économique (les « cash flows » prévisionnels peuvent-ils assurer le service de la dette ? sont-ils sensibles à certaines variations des hypothèses de départ ?) ;
- la qualité des initiateurs du projet ;
- la solidité des contrats de construction, d'approvisionnement et de vente ;
- la fiabilité du plan de financement ;

En phase de construction, le risque des prêteurs est maximum car les prêts ont été déboursés, le service de la dette a été différé, la valeur des actifs est nulle (si les travaux ne sont pas terminés) et il n'y a pas de « cash flows ». On a donc :

- un **risque de dépassement** en terme de délais, de coûts, de performances techniques, et de normes environnementales ;

- un **risque de non achèvement du projet** (et donc d'invalidité des contrats de vente).

Ces risques peuvent être mitigés par :

- un contrat de construction clés en main (turn key contract) ;
- des garanties de bonne exécution (performance bond) ;
- un recours sur les initiateurs du projet sous la forme d'une garantie d'achèvement (completion guarantee)

En phase d'opération on a :

- un **risque de marché** ou d'absence de revenus fonction de l'existence d'un débouché local pour les produits en question, de la force de la concurrence, des possibilités d'accès au marché voire de l'émergence d'une nouvelle technologie ;
- un **risque fournisseur**, ou d'indisponibilité des matières premières nécessaires ;
- un **risque de pincement de marges** fonction des prix du marché, des éventuels dépassements en terme de coûts d'opération et de maintenance, des fluctuations des cours de change, des taux d'intérêt et du prix des matières premières, et de l'éventuel raccourcissement des durées d'amortissement (suite à une modification de la durée de vie du projet) ;
- un **risque politique** (fin de concession, imposition de tarifs douaniers, expropriation, contrôle des changes, changement de fiscalité...) ;
- un **risque juridique** (inscription des garanties, arbitrage des conflits, propriété de la technologie...) ;
- un **risque environnemental** ;
- un **risque de force majeure** (guerre, révolution, inondation...).

Le risque de marché peut être mitigé entre autres par :

- des contrats de réception et de paiement (*take and pay agreement*) où les contreparties s'engagent à prendre livraison et à payer, à un prix fixé d'avance, tout ou partie de la production.
- des contrats de réception ou de paiement (*take or pay agreement*) où les contreparties s'engagent à prendre livraison et à payer à un prix fixé d'avance tout ou partie de la production, ou à verser des indemnités selon les quantités achetées ;
- des contrats de passage (*throughput agreement* pour les pipelines, *tolling agreement* pour les usines...) équivalents aux précédents ;

Le risque fournisseur peut être mitigé entre autres par :

- des contrats de fournitures inconditionnels (*supply or paylput or pay agreement*) où la contrepartie s'engage à faire des livraisons suffisantes, à un prix fixé d'avance, ou à verser des indemnités ;

Le risque de pincement de marge peut être mitigé entre autres par :

- des contrats de couverture appropriés ;
- des clauses d'indexation ou de répercussion des coûts dans les contrats de vente ;
- une clause de partage des coûts (*cost company arrangement*) où les initiateurs du projet prennent livraison gratuitement des produits de la société et en échange se répartissent les coûts d'opération (service de la dette compris) ;
- une clause d'illiquidité (*cash deficiency arrangement*) où les initiateurs du projet s'engagent à renforcer les fonds propres de la société (capital ou dette subordonnée) au cas où la rentabilité de cette dernière serait insuffisante pour financer ses besoins en fonds de roulement ;
- un gage espèces (*cash collateral account*) ou un compte de réserve (*reserve account*) ou d'imprévu (*contingent account*), alimenté directement à partir des « cash flows » excédentaires après service de la dette, ou initialement à partir du capital versé par les actionnaires.

Notons enfin que d'une manière générale, il faut s'assurer de la qualité des divers intervenants c'est-à-dire des emprunteurs, garants, entrepreneurs, consultants, ingénieurs indépendants, avocats, clients, fournisseurs, opérateurs, utilisateurs et assureurs (risque de défaillance).

LES CONTACTS

Le Groupe Crédit Lyonnais a de nombreuses équipes spécialisées en Financement de Projet à travers le monde (Paris, Londres, Singapour...) et notamment en Amérique du Nord.

Le Groupe occupe d'ailleurs le 1^{er} rang nord-américain et le 1^{er} rang mondial pour cette activité (source IFR) comme arrangeur, co-arrangeur et garant pour l'année 1993.

En Amérique du Nord, le Crédit Lyonnais s'intéresse plus spécialement aux projets de production d'électricité, d'infrastructure, de transport, de conduite et de stockage de gaz, de gestion des déchets, et de privatisation ainsi qu'aux projets pétroliers, miniers et industriels ♦



VOUS VOUS LANCEZ À LA POURSUITE DES MARCHÉS ÉTRANGERS? NE FAITES PAS CAVALIER SEUL.

La SEE est une société de services financiers axée sur les clients qui aide les entreprises canadiennes sur les marchés mondiaux. Depuis cinquante ans nous travaillons avec vous et continuerons à le faire aujourd'hui et demain. Que vous soyez un exportateur expérimenté ou que vous en soyez à vos premiers pas



EDC
SEE

1944-1994

sur les marchés étrangers, vous n'avez pas à faire cavalier seul. Les services de financement et d'assurances souples de la SEE facilitent les choses pour les entreprises exportatrices canadiennes, grandes ou petites, et pour leurs acheteurs étrangers. Adressez-vous à la SEE pour en connaître davantage.

Société pour l'expansion des exportations
151, rue O'Connor, Ottawa, Canada K1A 1K3. Téléphone : (613) 598-3095, télécopieur : (613) 598-2775
Vancouver • Calgary • Winnipeg • Toronto • London • Ottawa • Montréal • Halifax

LES PROJETS DE TYPE « BOT »

Engouement ou nécessité?

Les exportateurs de biens et services sont désormais confrontés au financement de type « BOT » (Build-Own-Transfer). Les clients étatiques n'exigent plus seulement une usine « clé-en-main » : ils souhaitent qu'elle soit financée et exploitée par l'exportateur pendant une période suffisante pour rembourser la dette, pour ensuite être transférée en pleine propriété à l'état.

Les sommes requises pour exploiter l'usine, repayer les prêts et offrir un rendement aux investisseurs doivent provenir des revenus générés par l'exploitation, libérant ainsi l'état-hôte d'un passif qui, dans bien des cas, n'aurait pu être contracté dans un contexte de restructuration et de ré-échelonnement des dettes internationales.

Pour garnir son carnet de commandes et vendre ses biens et services, l'exportateur doit donc lancer une affaire en territoire étranger, avec des partenaires privés et étatiques, pour une période de cinq à quinze ans. La démarche est exigeante. Cette option est-elle à la portée de tous ? Dans quelles circonstances s'avère-t-elle réellement nécessaire ?

I. LA CLÉ : LE FLUX MONÉTAIRE

Par définition, un projet de type BOT est auto-suffisant et s'auto-finance. Une société de projet est incorporée dans le pays hôte et dotée d'un capital initial par les promoteurs, c'est-à-dire les exportateurs étrangers, leurs partenaires locaux et parfois l'état lui-même. Cette

Denis Crevier
Président,
Corporation financière Capita

société de projet complète son financement par le biais d'emprunts. Selon la nature de la transaction, les fournisseurs d'équipement, les banques commerciales et les agences de crédit-export font partie du montage et dotent la société de projet des ressources financières nécessaires pour réaliser l'investissement projeté.

Les promoteurs doivent évidemment démontrer la viabilité du projet auprès de leurs bailleurs de fonds. Leur crédibilité, leur capacité financière et leurs compé-

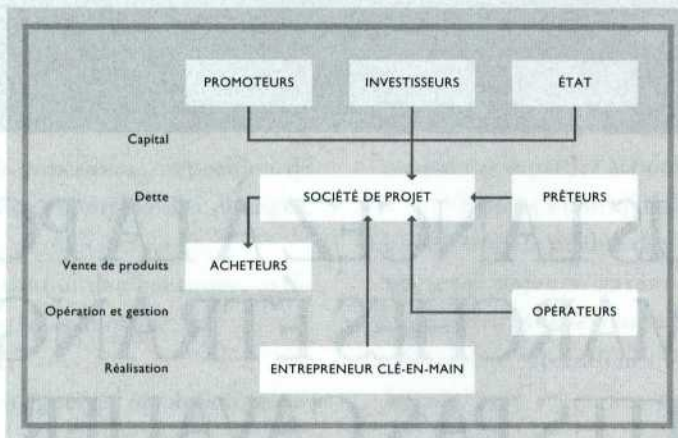
tences respectives en matière de réalisation et d'exploitation seront minutieusement analysées.

Au delà de toute considération, la capacité du projet de générer des revenus reste le facteur déterminant. Les financiers soutiendront l'opération si, d'entrée de jeu, les promoteurs démontrent

que la société remboursera sa dette. En conséquence, le flux monétaire (cash flow) de la société doit largement être assuré avant la phase de construction.

À cet égard, le financement de type BOT s'inspire des techniques nord-américaines utilisées en matière de promotion immobilière. Les promoteurs rechercheront en phase de développement l'engagement conditionnel et à long terme des acheteurs éventuels des biens et services à produire. Ces engagements prendront diverses formes, selon la nature du projet, mais seront certainement pour un terme équivalent à celui de la dette contractée, et payables en devises.

Les quelques paramètres évoqués ci-dessus permettent déjà de cerner les projets susceptibles de faire



l'objet d'un financement de type BOT. Par exemple, un engagement à long terme d'acheter du gaz, des produits raffinés, voire de l'électricité, permettra l'auto-financement de l'unité de production. De même, une concession accordée à des promoteurs pour bâtir un système de transport urbain ou pour établir un réseau de téléphonie pourra s'auto-financer si les services de la concession sont défrayés par l'état sur la base d'un contrat à long terme de services, de leasing, ou autre.

Sont évidemment exclues les infrastructures publiques qui ne génèrent pas de revenus ou encore les investissements en capital lourd dont les périodes d'amortissement dépassent le terme des prêts disponibles. Encore là, les exceptions existent et la créativité est permise. On verra sans doute des routes se construire et se financer en fonction d'une cession de droits au développement immobilier des terrains adjacents.

2. LA DIFFICULTÉ : LA STRUCTURE DE GARANTIE

L'économie du projet de type BOT en permet l'auto-financement. Les garanties exigées par les bailleurs de fonds sont-elles par ailleurs limitées aux garanties de projet, telles le nantissement des contrats, les garanties de bonne fin, les programmes d'assurances et, le cas échéant, les sûretés réelles sur les actifs du projet ? La réponse est négative.

Les bailleurs de fonds accepteront certes de financer la société de projet durant la période de construction en attente d'un remboursement prévu au moment où cette dernière générera des revenus. Par contre, les créanciers refuseront de prendre en charge les risques de construction et ne toléreront pas que le projet soit abandonné par ses promoteurs, à moins bien sûr, que ces derniers ne remboursent le prêt. En cours d'exploitation, les promoteurs pourront vraisemblablement être libérés et la société de projet demeurera la seule débitrice.

L'état-hôte devra aussi faire sa part ; d'abord pour bien encadrer le projet en termes législatifs et réglementaires mais aussi pour assurer, par la voie d'une garantie souveraine, le paiement des biens et services dont pourront bénéficier ses sociétés étatiques.

Il est utile de mentionner que les agences de crédit-export ont toujours prêté aux états sur la base de garanties

souveraines. Ces agences considèrent maintenant les financements de projet et certaines acceptent de prêter à une société de projet, à leurs conditions, notamment lorsqu'on présente une garantie souveraine ou l'équivalent, la magie de l'équation résidant manifestement dans l'équivalence.

3. L'AVANTAGE : L'IMPLANTATION

Un peu sous la contrainte, le projet de type BOT permet aux exportateurs de bien pénétrer un marché et de connaître à fond un nouveau pays puisqu'ils s'y implantent. L'exportateur devient promoteur et actionnaire d'une compagnie locale, et bien souvent entreprise de réalisation, fournisseur d'équipements ou encore opérateur. L'exportateur transférera de plus son know-how, sa technologie, sa bureautique et sa force de gestion, le tout, espérons-le, moyennant compensation équitable.

Voilà donc l'occasion de multiplier les prestations et les sources de revenus, y compris les dividendes, pour autant que la société de projet soit à la hauteur de son plan d'affaires. Le diagramme illustre sommairement la structure d'un projet de type BOT et identifie le rôle que peuvent y jouer les différents intervenants.

4. CONCLUSION : LE MODÈLE SURVIVRA

Au fil des mois, le concept évolue. On voit apparaître les BOOT (Build-Own-Operate-Transfer), les BLT (Build-Lease-Transfer) et les BOOS (Build-Own-Operate-Service). Vu les contraintes financières que vivent les états, et grâce à l'ingéniosité des exportateurs, les techniques d'auto-financement se raffinent. Les effets macro-économiques se veulent salutaires puisque les états-hôtes allègent leur dette et font jouer les lois du marché. L'industrialisation tous azimuts n'est plus prônée et seuls les projets viables voient le jour. La démarche s'inscrit dans la globalisation des marchés, les entreprises internationales travaillant maintenant depuis plusieurs régions et points de production.

Le modèle présente des contraintes certaines mais offre aussi des avantages. Les états-hôtes en exploitent parfois trop les aspects positifs et requièrent à l'occasion un financement BOT dans des circonstances où la viabilité du projet est clairement aléatoire. L'exportateur doit agir avec discernement, mais le modèle survivra ♦

L'esprit d'énergie

ELAN

EPE Technologies

Federal Pioneer

Freeborn Industries

**Jeumont Schneider
Transformateurs**

Merlin Gerin

Schneider Canada Service

Square D

Telemecanique

 **SCHNEIDER CANADA**

CCFC INFOS

O P P O R T U N I T É S D ' A F F A I R E S :

Recherche de distributeurs

ENTREPRISE FRANÇAISE, SPÉCIALISÉE DANS L'ÉTUDE, LA CONCEPTION ET LA FABRICATION DE CONTENANTS PLASTIQUES pour l'électronique, le médical, l'automobile et l'électroménager par soufflage ou injection recherche une entreprise québécoise indépendante, type PME, dans le même secteur, pour un partenariat technologique: échange de savoir-faire, de produits ou de moules, sous-traitance croisée... réf.: MAN-1194

ENTREPRISE FRANÇAISE, FABRICANT DE FILMS ET SACS en polypropylène microperforés pour l'emballage du pain, des pâtisseries et des fruits et légumes, recherche un distributeur-grossiste canadien, spécialisé dans l'emballage pour les supermarchés, les boulangeries industrielles et les ateliers de conditionnement (fruits et légumes). réf.: PLA-1194

ENTREPRISE FRANÇAISE, SPÉCIALISÉE DANS LA FABRICATION DE MATÉRIEL INFORMATIQUE PÉRIPHÉRIQUE, plus particulièrement des onduleurs et sauve-onduleurs (unités de sécurité et de sauvegarde des données informatiques, plus communément appelées UPS) recherche un distributeur canadien pour sa gamme d'onduleurs de 250 VA à 250 kVA. réf.: AGD-1194

ENTREPRISE FRANÇAISE, SPÉCIALISÉE DANS LA CONCEPTION ET LA FABRICATION DE KITS HYDRAULIQUES à monter sur les machines agricoles (tous les fabricants: Case, Fiat, John Deere, Volvo, Poclain,...) recherche un partenaire québécois, manufacturier dans le domaine de l'ingénierie hydraulique (ex.: fabricant de vérins, de pompes,...) pour développer des activités de distribution. réf.: HYD-1194

ENTREPRISE FRANÇAISE, FILIALE FRANÇAISE D'UN FABRICANT ITALIEN DE MATÉRIEL FRIGORIFIQUE pour la restauration (pasteurisateurs, turbines à crème glacée, vitrine réfrigérée, cuves inox) recherche des distributeurs de matériel pour la restauration et la boulangerie-pâtisserie sur le Canada. réf.: BRA-1194

ENTREPRISE FRANÇAISE, FABRICANT DE SYSTÈMES DE PANNEAUX D'ÉTANCHÉITÉ pour les sites de fabrication en atmosphère contrôlée (agro-alimentaire, cosmétique, pharmaceutique,...) pour l'habillage des angles, parois et des pièces de protection, recherche un partenaire canadien pour un transfert de technologie. réf.: VTI-1194

Recherche de fournisseurs

GROUPE FRANCO-ITALIEN DE DISTRIBUTION DE VINS ET SPIRITUEUX, à l'échelle internationale, recherche des producteurs-fournisseurs d'objets promotionnels tels que: parapluies, T-shirts, stylos, montres, seaux à glace, sous-verres, verres,... avec leur logo imprimé. réf.: MAR-1194

Merci de contacter Jean-Yves POPOVIC, à La Chambre de Commerce Française, tél.: (514) 281-1246, si l'une ou l'autre de ces annonces vous intéresse.

CCFC INFOS

NOUVELLES DE NOS MEMBRES

GROUPE AXA

AXA Canada vient de racheter Boreal Assurance pour 161 M\$. Les deux entités réaliseront cette année un volume de primes de près d'un milliard de dollars, ce qui les place au quatrième rang au Canada; AXA passe ainsi au premier rang au Québec et en Colombie-Britannique.

GROUPE QUÉBECOR

Imprimerie Québecor et Sélection du Reader's Digest, le plus important mensuel au Canada, viennent de renouveler un important contrat pour l'impression du magazine en français (350 000 exemplaires par mois) et en anglais (1,35 million d'exemplaires par mois), d'ici l'an 2000. Ce contrat est la continuité d'une relation ininterrompue depuis 53 ans.

GROUPE DANONE

Le Français Danone, l'un des groupes agro-alimentaires les plus importants au monde, vient d'acquérir 80% du capital de la compagnie Aquaterra, basée à Mississauga en Ontario. Aquaterra est propriétaire des eaux Labrador au Québec et Chrystal Springs en Ontario. Exploitant deux usines, elle réalise un chiffre d'affaires de 34 millions de \$ can et emploie 220 personnes, dont 115 au Québec.

GROUPE BOMBARDIER

Le Groupe Bombardier a annoncé qu'il a retenu la société française ABG-SEMCA pour la mise au point et la livraison du système intégré de gestion d'air du futur biréacteur d'affaire Global Express, conçu pour transporter 8 passagers et 4 membres d'équipage sur une distance de 12 000 kilomètres.

ART DE VIVRE EN PROVENCE

Du 31 octobre au 4 novembre 1994, la CCFC a reçu à Montréal et Québec une délégation d'un trentaine de personnes. Cette délégation était menée par M. BESSUDO, Président de la Commission Commerce International de la CCI de Toulon (Var), qui était accompagné de chefs d'entreprises appartenant aux secteurs agro-alimentaire, décoration et équipement de la maison, ainsi que de professionnels du tourisme et des collaborateurs de la CCI de Toulon. De plus, huit chefs restaurateurs des meilleurs établissements du Var étaient les ambassadeurs des spécialités culinaires provençales.

Dans chacune des deux villes faisant l'objet de la promotion avaient été organisés des entretiens individuels avec des partenaires québécois ciblés, une mini-exposition des produits concernés (industriels, artisanaux ou touristiques), un buffet gastronomique et une soirée de gala. Tous ces événements ont permis de présenter les facettes variées de cette belle région et de nouer de nombreux contacts que les organisateurs, la Chambre de Commerce Française au Canada et la Maison de la France, s'attacheront à suivre pour qu'ils soient générateurs de contacts d'affaires entre le Canada via le Québec et la Provence via Toulon. Le clou de cette semaine a été la présentation de chaque plat des deux dîners de gala par le chef restaurateur qui l'avait préparé. La formule s'est révélée très efficace car les participants ont été séduits et ne manqueront pas de découvrir le Var lors de leur prochain séjour en France.

Nous adressons nos remerciements aux membres de la Chambre qui nous ont apporté leur contribution en acceptant de parrainer les Chefs d'entreprises présents et de leur faire profiter de leur bonne connaissance du marché.

NOUVEAUX MEMBRES

CORPORATIFS

GDF QUÉBEC INC.
M. Jean Abiteboul,
Sous-Directeur international
et Président de GDF Québec inc.

BIOMERIEUX CANADA INC.
Gualtiero Guarlasco, Directeur

ENTRELEC INC.
Marcel Roy, directeur général

BANQUE ABN AMRO DU CANADA
Bruno Schricke,
Premier Vice-Président et Directeur

DESPRADALLE CANADA INC.
Jean-Jacques Ducharme, Président

INDIVIDUELS

TRANSPORTS FATTON LAPERRIÈRE
Alain Desjardins, Directeur Canada

TRANSPORTS FATTON LAPERRIÈRE
Richard Guillemette, Responsable des Ventes

PROMOSALONS CANADA
Véronique Pasquier, Directeur

RBC DOMINIUM VALEUR MOBILIÈRE
Philippe Duran, Conseiller financier

ANDRÉ SOUCHON
André Souchon,
Conseiller en gestion des ressources humaines

SIGNALISATION LACROIX-SM INC.
Gilles Richer, Président Directeur Général

DALLALA, DENT, TRUDEAU
Pierre Trudeau, Associé

CCFC INFOS

ÉVÉNEMENTS CCFC

DÉJEUNERS-CAUSERIES

La saison des déjeuners-causeries mensuels de la Chambre de Commerce Française au Canada a débuté le 12 octobre dernier. Nous avons eu le plaisir de recevoir comme invité d'honneur **M. Robert P. Vigouroux**, Maire de Marseille et Sénateur des Bouches-du-Rhône, Président de la Communauté de Communes Marseille Provence Métropole. Le thème de son intervention était « **Marseille, une dynamique économique régionale et internationale** ». Marseille, premier port de France, est aussi la plus grande ville de France et le plus important pôle scientifique après la capitale.

Le 26 octobre dernier, nous avons également le plaisir de recevoir **M. Philippe Ithurbide**, Chef Économiste à la Direction des Marchés de Capitaux de la Société Générale. Ce déjeuner-causerie, organisé en collaboration avec le Cercle de la Finance Internationale de Montréal, a rassemblé plus de 155 personnes. L'intervention de M. Ithurbide portait sur la **reprise économique et les impacts sur les courbes de taux en Europe**.

La saison des déjeuners-causeries se poursuivra avec :

- Le 5 décembre, **M. Gilles Leservot**, Président et chef de la direction du Groupe Scetauroute.
- Le 17 janvier, **M. Marcel Brisebois**, Directeur du Musée d'Art Contemporain de Montréal.
- Dans le courant du premier semestre 1995, nous recevrons **M. Bernard Landry**, Vice-Premier Ministre du gouvernement du Québec et **M. Labbé**, Président et Chef de la Direction de la Société de l'Expansion de l'Exportation.

TOURNOI DE TENNIS

La 3^e édition du Tournoi de Tennis de la Chambre de Commerce Française au Canada s'est tenue le 13 novembre dernier, au Tennis Club de l'Île des Sœurs. Félicitations à tous les participants et plus particulièrement aux gagnants, MM. **Thierry Labriet** de Alcatel Alsthom et **Alain Combiér** d'Air Liquide, qui se sont vus remettre la coupe CCFC édition 1994 lors du cocktail offert à l'issue du tournoi.

Un grand merci aux commanditaires qui ont accepté de nous soutenir et nous ont permis d'offrir de nombreux prix de présence !

AIR FRANCE ♦ AIR LIQUIDE CANADA LTÉE ♦ ALCATEL ALSTHOM ♦ AXA ASSURANCES ♦ BANQUE NATIONALE DE PARIS (CANADA) ♦ BOMBARDIER INC. ♦ CLUB MED CANADA ♦ COSMAIR CANADA INC. ♦ CRÉDIT LYONNAIS (CANADA) ♦ DISTRIBUTIONS AGP PRODUITS ALIMENTAIRES ♦ ENTREPRISES RAYMOND LANCTÔT LTÉE ♦ ESSILOR CANADA LTÉE ♦ GRANDES MARQUES D'EUROPE ♦ HÔTEL NOVOTEL MONTRÉAL ♦ JALINAR INTERNATIONAL CORPORATION ♦ K. WAY CANADA INC. ♦ PRICE WATERHOUSE ♦ RAYMOND CHABOT MARTIN PARÉ ♦ RESTAURANT TCHANG KIANG ♦ RBC DOMINION VALEURS MOBILIÈRES ♦ ROCHE BOBOIS ♦ SITA ♦ SKIS ROSSIGNOL ♦ SOCIÉTÉ GÉNÉRALE (CANADA) ♦ SONEPAR DISTRIBUTION INC. ♦ STARBER INTERNATIONAL INC. ♦ UNION DE BANQUES SUISSES (CANADA) ♦ VERRERIE CRISTALLERIE D'ARQUES J.G. DURAND ET CIE



Des gagnants du Tournoi de Tennis CCFC 94: Thierry Labriet de Alcatel Alsthom et Alain Combiér d'Air Liquide

PARTY DE NOUVEL AN

Nous aurons le plaisir de recevoir les membres de la Chambre de Commerce Française au Canada lors du « **Party de Nouvel An** » qui aura lieu le 18 janvier prochain, à partir de 17 h 30, au siège social de Cosmair Canada Inc., au 2115 rue Crescent.

L'IMMIGRATION DES CADRES FRANÇAIS AU QUÉBEC

Pierre-Oliver Saire

Maîtrise ès sciences de la gestion
École des Hautes Études Commerciales
de Montréal

La Chambre de Commerce Française au Canada vient de remettre après sélection une bourse d'étude à Pierre-Olivier Saire des Hautes Études Commerciales de Montréal, pour un mémoire de fin d'étude dont voici le résumé.

Mémoire intitulé : « Essai sur la dynamique récente de l'expatriation des cadres français au Québec »

L'entente franco-québécoise conclue le 9 juin 1989 (reconduite en mai 1992 pour trois ans) vise à favoriser l'établissement de ressortissants français au Québec. Depuis cette signature, les efforts conjugués de l'Office des Migrations Internationales (OMI) de la France et du ministère des Communautés culturelles et de l'Immigration (MCCI) du Québec ne sont pas restés sans effets. Des procédures d'immigration assouplies et simplifiées ainsi

que la mise en place de programmes d'informations et de formations ont encouragé un afflux de Français.

L'accord serait parfait si, sur le terrain socio-professionnel, les immigrants ne connaissaient pas d'importantes difficultés d'intégration. Notre mémoire nous a permis d'analyser la situation des cadres français immigrés récemment (moins de dix ans). Ce faisant, nous avons soulevé la question des responsabilités du pays d'accueil. Officiellement, le taux de rétention de l'immigration française est de 86 pour cent mais la réalité doit tourner autour de 50 pour cent ! Cet écart ne donne qu'un faible aperçu de l'ampleur du désarroi de tous ceux qui retournent en France ruinés et déçus. L'originalité de cette recherche tient à ce qu'elle a privilégié le point de vue des immigrants. En effet, en plus de compiler une grande partie de l'information disponible, elle se fonde sur l'analyse de treize récits biographiques et une vingtaine d'entrevues approfondies.

Ce travail confirme la spécificité de l'immigration des cadres

français au Québec. Grand individualiste, cet immigrant profite de la proximité culturelle franco-québécoise pour se faire extrêmement discret. Il préfère généralement ignorer les assistances administratives et les associations communautaires qui pourraient l'aider à préparer et à réussir son intégration. Il participe des mouvements migratoires modernes entre pays occidentaux et considère donc plutôt son expatriation comme une expérience de vie sans limite précise dans le temps. Toutefois sa communauté d'origine avec les Québécois ne lui épargne pas certains désagréments culturels qu'il avait tendance à sous-estimer à son arrivée.

Leurs trajectoires personnelles demeurent très individualisées. Seulement une minorité d'entre eux a immigré pour des motifs professionnels ou économiques. Les dimensions relationnelles et affectives orientent souvent leur choix. Ainsi, les déterminants principaux pour un départ (ou un retour) sont généralement de nature personnelle et le ressort prépondérant est fréquemment d'ordre familial ou sentimental.

Finalement, il est à souhaiter que la meilleure connaissance des caractères originaux des formes modernes d'immigration favorise une gestion plus efficace et moins coercitive de ces flux migratoires •

L'UNION EUROPÉENNE ET LES PAYS DE L'EST LES DOUZE OFFRENT UNE STRATÉGIE DE «PRÉ-ADHÉSION»

Pierre Bovev

Luxembourg

Paru dans Les Échos, 5 octobre 1994

« Pas de fausses promesses, sinon nous ne faisons que créer des frustrations »... La prudence est de mise, côté européen, dès qu'il s'agit de l'ouverture vers l'Est. Pourtant un pas a été franchi, hier à Luxembourg, quand les Douze ont accepté le principe d'un « dialogue structuré » avec les candidats à l'adhésion.

150 LÉGISLATIONS À REVOIR

Pour l'Union européenne, il ne peut être question de s'élargir à

l'Est avant une révision de fond en comble de ses propres structures. L'exercice est prévu en 1996: pour revoir Maastricht et changer le fonctionnement d'un système qui, conçu à six, a largement atteint ses limites de flexibilité. D'ici là, il s'agit de calmer les ardeurs des nouvelles démocraties est-européennes en mettant au point une « stratégie de pré-adhésion ». La présidence de l'UE, détenue jusqu'en décembre par l'Allemagne, a retenu six éléments clefs: « dialogue structuré »; préparation des pays d'Europe centrale et orientale (Peco) au marché com-

*Le principe
d'un « dialogue
structuré » avec
les candidats
a été accepté.
Objectif:
faire patienter
l'Europe centrale.*

munautaire; coopération dans les affaires de justice; collaboration concrète sur des dossiers comme l'environnement ou les transports; affaires culturelles et ce que la présidence appelle la « dimension humaine »; aide financière. Les deux premiers points ont reçu hier l'approbation des douze ministres des Affaires étrangères, les autres sont inscrits au menu des prochains « conseils des affaires générales ». Le tout devant être entériné pour le sommet d'Essen en décembre. Le « dialogue structuré » doit permettre une participation des Peco aux réunions communautaires. Une fois par an, ils seront associés aux « sommets européens » auxquels ils pourront assister « en marge » des délibérations.

L'autre volet engrangé hier, concerne la préparation des candidats au marché communautaire. Une sorte de Livre blanc a été mis au point par la Commission européenne pour définir les domaines dans lesquelles chacun de ces pays devra aligner sa législation sur celles de l'UE. Cela porte sur quelque 150 dossiers dans chaque cas et, remarque un fonctionnaire européen, « nous verrons leur réaction quand ils découvriront l'ampleur de l'acquis communautaire » auquel il faudra se conformer.

À l'initiative d'Alain Juppé, les ministres auraient retenu l'idée de bientôt plancher sur les aspects financiers (dans l'agriculture notamment) et sécuritaires, d'une éventuelle adhésion ♦

TENDANCES ACTUELLES DE L'ÉCONOMIE CANADIENNE

François Jonathan

Directeur de succursale honoraire, BNP

Le 2^e trimestre marque la **meilleure performance** des 7 dernières années, avec des tendances plus marquées en ONTARIO et dans l'OUEST CANADIEN qu'au QUÉBEC,

Une fois de plus, l'**exportation et l'investissement** industriel tirent la croissance, alors que la **demande des ménages**, tout en étant positive, est inégale et incertaine pour l'avenir,

On retrouve donc ici les caractéristiques de croissance des grands pays industriels et notamment de la FRANCE.

- les entreprises ont retrouvé une bonne aisance de trésorerie, avec une augmentation importante de leurs résultats. Les intentions d'investir sont nettement positives et en progression, intentions qui se traduisent dans les faits, puisque l'investissement est à l'origine des deux tiers de la demande pour les trois derniers trimestres. À noter un renforcement de l'autofinancement (30 % des bénéfices ne sont pas distribués : spectaculaire renversement de tendance par rapport à 1992),
- les exportations sont toujours en flèche, avec une hausse de 8,2 % en juin. Mais on note que pour l'essentiel, la demande vient maintenant d'Outre-Mer (+24 %) et notamment du JAPON (+40 %), alors que les signes de ralentissement sur le marché américain se multiplient : atteinte du plein emploi (le taux de chômage est tombé à 6,1 % (on considère qu'un taux de 6 %

correspond au plein emploi), utilisation des capacités industrielles à 84,7 % (85 % étant le seuil de plein emploi), début de surchauffe de l'économie (hausse du GDP DE 4,1 %) qui pourrait se traduire, à court terme, par une tension sur les taux, et donc un ralentissement de la demande interne.

tissement de la demande interne.

- l'indice composite (qui permet de situer les tendances à venir) est encore en hausse, mais avec un début de fléchissement, notamment du fait des composantes reliées à la demande finale, et plus particulièrement la demande des ménages.
- les prix sont stables : +0,2 %, mais en fait, en neutralisant ce qu'on nomme le « core inflation » (énergie et produits alimentaires), l'inflation est même négative.
- les taux d'intérêts réels, de ce fait, sont parmi les plus élevés des pays industriels : pratiquement 4 à 5 points pour les marchés à court terme, ce qui pèse sur la poursuite de la relance, et donc sur l'emploi (légère détérioration du taux de chômage en juin, notamment au QUÉBEC).

Compte tenu de ce qui précède, et notamment d'un risque de montée des taux aux USA (qui pourraient intervenir dans les prochaines semaines), il est probable que le CANADA ne pourra pas poursuivre la baisse des taux amorcée depuis quelques mois, et qui n'avait pas été remise en cause par le résultat des élections au QUÉBEC.

ÉVOLUTION DU DOLLAR CANADIEN

- par rapport au dollar américain :

le cours actuel 974,4 cents), qui reflète les fondamentaux canadiens, de même que les échéances constitutionnelles, ne devrait pas être remis en cause au cours des prochains mois. Toutefois, l'élément clef d'appréciation (ou de dépréciation) demeure tout de même celui

de la dette canadienne (et non les problèmes constitutionnels), la deuxième au monde parmi les grands pays industriels (après celle de l'ITALIE). La croissance continue de l'endettement international fait l'objet d'une surveillance des agences de rating (lesquelles ont par ailleurs confirmé la cotation du QUÉBEC). À noter, depuis quelques semaines, les achats effectués par les organismes japonais, qui restructurent par ailleurs leurs portefeuilles sur les USA.

— par rapport aux devises européennes et au yen

— tout dépend de l'évolution du dollar US:

En terme de pouvoir d'achat, le dollar US demeure trop bas, et une appréciation de l'ordre de 20% serait logique.

Mais bien d'autres composantes interviennent, qui expliquent les niveaux actuels, lesquels ont de fortes chances de se maintenir au cours des prochains mois:

- les tendances inflationnistes, qui pourraient certes entraîner une hausse des taux, mais aussi un net ralentissement de la croissance, comparativement à d'autres secteurs géographiques (l'Asie, mais aussi l'Europe),
- l'attitude protectionniste du gouvernement des USA, alors même que par ailleurs, on assiste à une ouverture de la CHINE et l'émergence de nombreux pays aux investissements étrangers.
- de ce fait, nouvelles orientations des décideurs japonais, qui restructurent leurs portefeuilles, jusqu'ici principalement sur les USA, et maintenant plus orientés vers l'Asie du Sud Est. D'où la **débandade sur les marchés obligataires**, qui a coûté une fortune à beaucoup de banques internationales, mais aussi la **baisse persistante du dollar US**.

En dépit des négociations menées entre les américains et le MITI (ministère du Commerce Extérieur et de l'Industrie du Japon), il n'est pas évident que ce dernier acceptera de revoir fondamentalement leur attitude

pour incite les Japonais à consommer plus et épargner moins...

EN RÉSUMÉ

Une économie canadienne en croissance, qui entame même sa quatrième année de progression, principalement tirée par l'Investissement, qui ne semble pas troublé par les échéances constitutionnelles. Mais une demande finale inégale, des signaux de ralentissement venant des USA, et enfin une dette publique qui pourrait remettre en cause la confiance actuelle des investisseurs internationaux ♦

20 septembre 1994

SERVICES FINANCIERS

L'ART DU DROIT

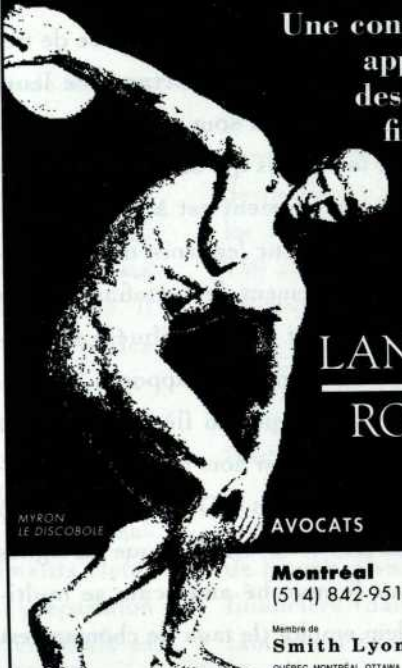
Une connaissance approfondie des subtilités financières

LANGLOIS ROBERT

AVOCATS

Montréal (514) 842-9512 **Québec** (418) 682-1212

Membre de
Smith Lyons Langlois Robert
QUÉBEC MONTREAL OTTAWA TORONTO VANCOUVER HONGKONG TAPEI KIEV



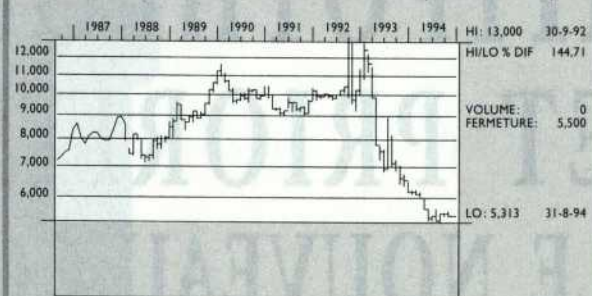
INDICATEURS BOURSIERS

Source:
RBC Dominion
Valeurs Mobilières

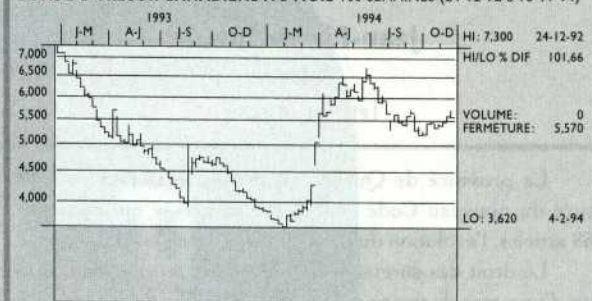
DOLLAR CANADIEN 100 MOIS (29-08-86 à 18-11-94)



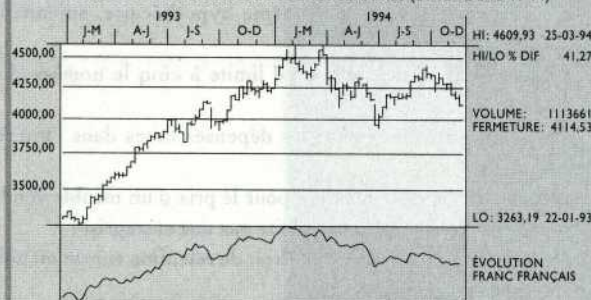
BONS DU TRÉSOR FRANÇAIS À 3 MOIS 100 MOIS (29-8-86 à 18-11-94)



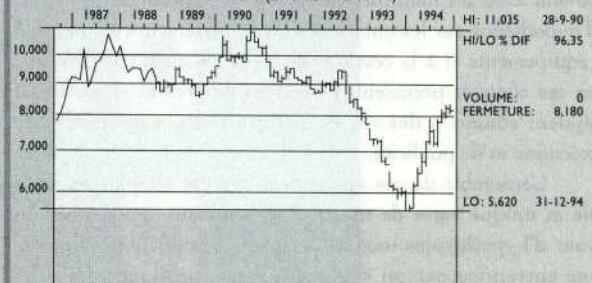
BONS DU TRÉSOR CANADIENS À 3 MOIS 100 SEMAINES (24-12-92 à 18-11-94)



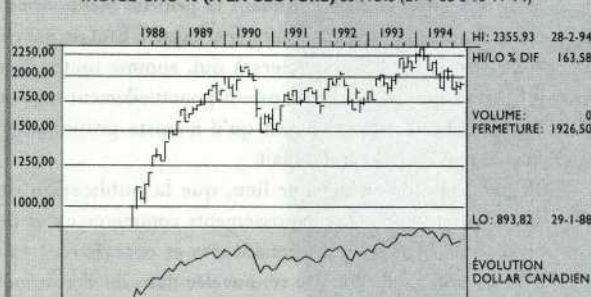
TORONTO STOCK EXCHANGE 100 SEMAINES (24-12-92 à 18-11-94)



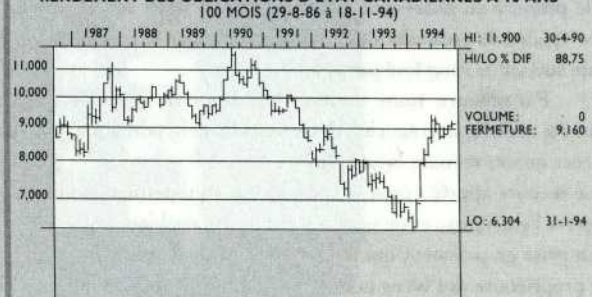
RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT FRANÇAISES 100 MOIS (29-8-86 à 18-11-94)



INDICE CAC 40 (À LA CLÔTURE) 83 MOIS (29-1-88 à 18-11-94)



RENDEMENT DES OBLIGATIONS D'ÉTAT CANADIENNES À 10 ANS 100 MOIS (29-8-86 à 18-11-94)



HYPOTHÈQUES ET PRIORITÉS: LE NOUVEAU CODE CIVIL INNOVE

Jean-Pierre Sutto

Avocat

Lette et Associés

La province de Québec vit depuis le 1^{er} janvier 1994, à l'heure du nouveau Code civil, pièce maîtresse qui consacre en 3 168 articles, l'évolution du droit civil des dernières décennies.

Le droit des sûretés a été totalement repensé dans le contexte d'une transformation en profondeur du droit traditionnel contenu dans l'ancien Code civil du Bas Canada. Il faut à cet égard retenir le principe de l'uniformisation des sûretés qui propose un régime unique d'hypothèques et de recours hypothécaires, tant à l'égard des immeubles que des biens meubles.

L'ancien Code civil du Bas Canada faisait quelque peu brouillon avec ses multiples catégories de « garanties » qui allaient de l'hypothèque sur les immeubles au nantissement commercial sur les équipements et à la cession des biens en stock sur l'inventaire. Tous ces contrats prenaient des formes différentes et particulières et étaient soumis à des règles distinctes notamment en matière d'exécution et de publicité.

L'ensemble de ces « garanties » ont été remplacées par une seule et unique sorte de sûreté: l'hypothèque, qui permet dorénavant d'hypothéquer tous les éléments d'actifs actuels et futurs d'une entreprise par un seul mécanisme juridique et d'affecter autant une universalité de biens que des biens individualisés.

Cette nouvelle hypothèque est définie à l'article 2660 du Code civil comme « un droit réel sur un bien, meuble ou immeuble, affecté à l'exécution d'une obligation ». Cette hypothèque confère au créancier le droit de suivre le bien en quelques mains qu'il soit, de le prendre en possession ou en paiement, de le vendre ou de le faire vendre, le créancier étant alors préféré sur le produit de cette vente suivant le rang fixé par la loi.

Par ailleurs, toute notion d'exécution des sûretés a également été révisée, le créancier, détenteur d'une hypothèque, pouvant exercer quatre recours bien précis:

1. Le recours appelé « prise de possession » qui permet au créancier de gérer l'entreprise et de vendre certains de ses biens;
2. La prise en paiement qui a pour conséquence de rendre le créancier propriétaire des biens donnés en garantie et qui implique que le créancier n'a pas l'obligation de vendre les biens assujettis à l'hypothèque;

3. La vente des biens qui doit s'effectuer à un prix commercialement raisonnable;

4. La vente sous contrôle de justice qui remplace l'ancienne « vente par chéif ».

Dans un souci d'équité, notion omniprésente dans le nouveau Code civil, et dans le but d'éviter certains abus auxquels s'étaient livrés des créanciers par trop vindicatifs, aucun de ces quatre recours ne peut être exercé sans un préavis qui doit, d'une part, être publié au Bureau de la publicité des droits qui a remplacé l'ancien Bureau d'enregistrement et, d'autre part, signifié au débiteur.

Les délais de préavis sont respectivement de soixante jours dans le cas d'hypothèque affectant un immeuble, de vingt jours dans le cas des meubles et équipements et de dix jours lorsqu'il s'agit d'un premier recours destiné à l'administration des biens sous hypothèque. Il est utile de rappeler que l'ancien Code ne prévoyait que « l'avis de soixante jours » par lesquels le créancier devait prévenir le débiteur de son intention de reprendre l'immeuble assujetti à la sûreté.

Dans le même souci d'uniformisation, la notion de « privilège » est disparue du nouveau Code civil pour être remplacée par celle de « priorité ». La créance prioritaire étant définie comme celle à laquelle la loi attache, en faveur d'un créancier, le droit d'être préférée aux autres créanciers, même hypothécaire, suivant la cause de sa créance.

L'article 2651 du Code civil limite à cinq le nombre des priorités:

1. Les frais de justice et toutes les dépenses faites dans l'intérêt commun;
2. La créance du vendeur impayée pour le prix d'un meuble vendu à une personne physique qui n'exploite pas une entreprise;
3. Les créances de ceux qui ont un droit de rétention sur un meuble pourvu que ce droit subsiste;
4. Les créances de l'État pour les sommes dues en vertu des lois fiscales;
5. Les créances des municipalités et commissions scolaires pour les impôts fonciers sur les immeubles qui y sont assujettis.

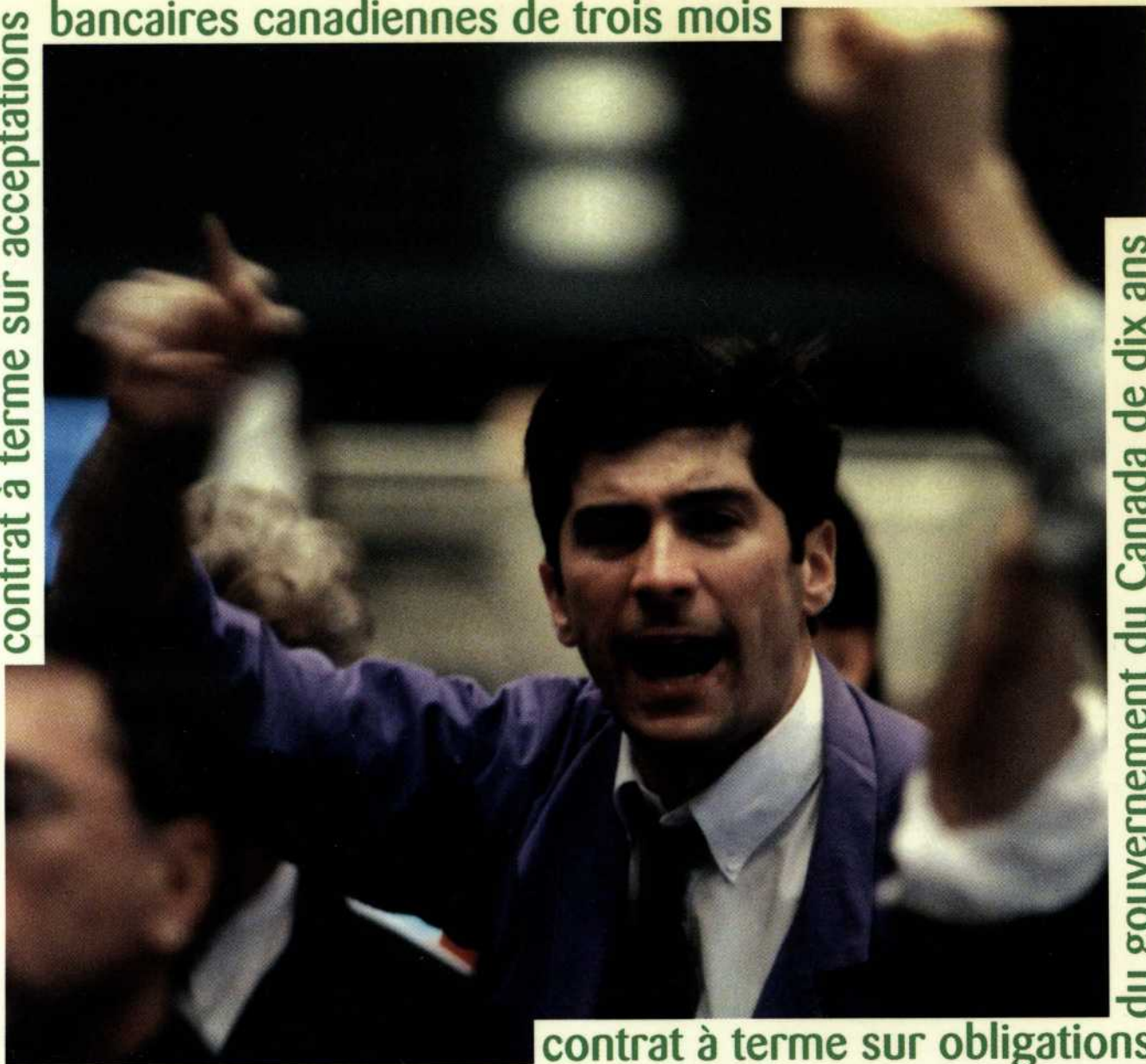
Il est intéressant de noter, en passant, que l'État a vu à la protection de ses intérêts en s'attribuant la priorité mentionnée à l'article 2651 du Code civil reproduit plus haut. L'État se servira donc dorénavant avant les créanciers à qui, somme toute, il est imposé de vérifier que leurs clients paient ponctuellement taxes et impôts. Rude tâche lorsque l'on sait qu'il n'existe pratiquement aucun moyen de vérifier cet état de fait.

Il faut rappeler en dernier lieu, que la publication des cessions de biens en stock, des nantissements commerciaux et des autres sûretés réelles mobilières constituées et enregistrées sous l'empire de l'ancienne loi, doit être renouvelée dans les douze mois de l'entrée en vigueur du Code civil du Québec, soit d'ici la fin de l'année 1994. Avis aux retardataires ♦

LE PARFUM SPORT DE RALPH LAUREN



contrat à terme sur acceptations
bancaires canadiennes de trois mois



du gouvernement du Canada de dix ans

contrat à terme sur obligations

**BOURSE DE
MONTREAL**

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec le service Marketing, produits dérivés de la Bourse de Montréal
en composant : 1-800-861-5353 (au Canada) ou (514) 871-3585.