

C

REED STENHOUSE

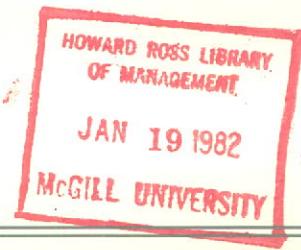


ANNUAL REPORT 1981



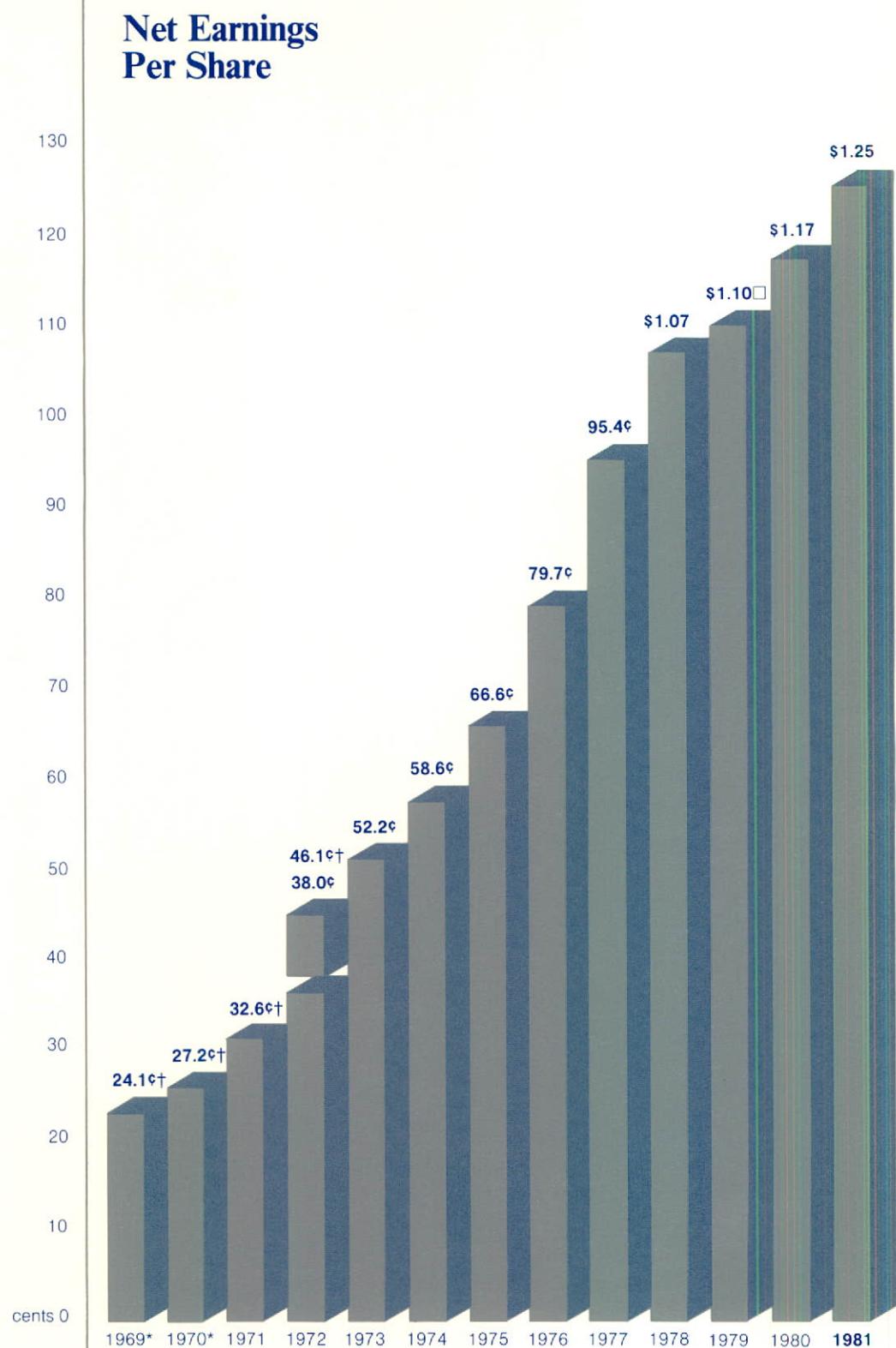
A World Of Experience

Reed Stenhouse is one of the world's leading insurance and reinsurance broking and risk management companies. The experience and expertise of the Reed Stenhouse professional staff, located in over 180 offices in 33 countries, is available to service the diverse and complex requirements of its thousands of local, national and international clients. Meeting the challenge of providing effective and efficient risk management in all forms has been our continuing responsibility for over one hundred years.



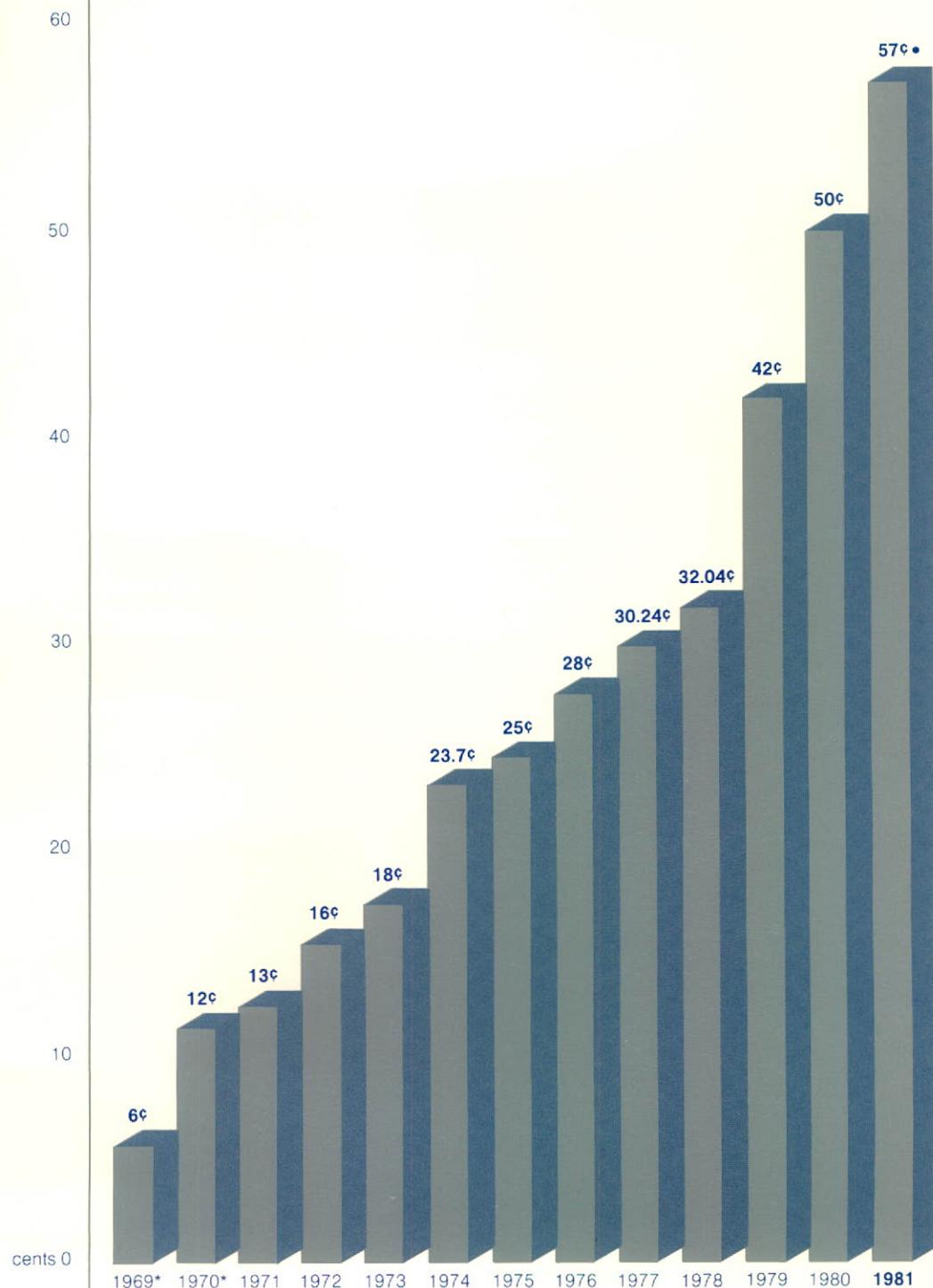
Une version française du présent rapport est disponible sur demande à l'adresse suivante :
Le Secrétaire
Les Compagnies Reed Stenhouse, Limitée
B.P. 250
Toronto Dominion Centre
Toronto Canada M5K 1J6

Financial Highlights



† The merger with Reed Stenhouse & Partners Limited effective October 1, 1972 was accounted for as a pooling of interests. The restated net earnings per share for 1972 reflect this accounting concept. Net earnings per share for 1969-1971 are on an historical basis as it is not practicable to restate those amounts for the merger with Reed Stenhouse & Partners Limited.
 □ In fiscal year 1979, an extraordinary item increased the net earnings per share to \$1.28 from a net operating profit of \$1.10 per share.

Dividends Per Share



* Adjusted to reflect share split in 1971.

* Current indicated annual dividend rate is 60¢ per share.

Ten Year Summary of Operating Results

	(in thousands)	1972†	1973‡
Commissions and fees earned — net	\$22,029	\$56,742	
Interest, dividend and rental income	675	2,906	
	22,704	59,648	
Operating expenses	17,808	44,664	
	4,896	14,984	
Interest expense	96	198	
	4,800	14,786	
Income taxes	2,322	7,047	
	2,478	7,739	
Add (deduct)			
Earnings from affiliates less minority interests		(49)	
	2,478	7,690	
Reduction of intangible assets			
Net earnings	\$ 2,478	\$ 7,690	
Net earnings per Class "A" share	38.0¢	52.2¢	

† The figures for 1972 are the historic earnings of the company prior to its merger with Reed Stenhouse & Partners Limited and these figures have not been restated to reflect the merger.

‡ From 1973 the figures include the consolidated earnings of Reed Stenhouse & Partners Limited which merged with the company effective October 1, 1972.

1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
\$75,166	\$92,768	\$105,313	\$127,599	\$152,955	\$179,615	\$208,332	\$245,954
5,476	5,792	6,604	7,919	9,240	12,950	18,028	23,704
80,642	98,560	111,917	135,518	162,195	192,565	226,360	269,658
61,639	75,136	85,324	104,462	127,305	155,577	187,459	224,242
19,003	23,424	26,593	31,056	34,890	36,988	38,901	45,416
1,342	3,638	2,651	2,290	2,111	2,678	3,504	4,812
17,661	19,786	23,942	28,766	32,779	34,310	35,397	40,604
8,814	9,472	11,694	13,970	16,332	17,402	17,357	20,176
8,847	10,314	12,248	14,796	16,447	16,908	18,040	20,428
(102)	(107)	(39)	(200)	(31)	84	82	(920)
8,745	10,207	12,209	14,596	16,416	16,992	18,122	19,508
(37)	(303)	(369)	(396)	(387)	(407)	(506)	(532)
\$ 8,708	\$ 9,904	\$ 11,840	\$ 14,200	\$ 16,029	\$ 16,585*	\$ 17,616	\$ 18,976
58.6¢	66.6¢	79.7¢	95.4¢	\$1.07	\$1.10*	\$1.17	\$1.25

* Net earnings for 1979 are before an extraordinary item.

Report to Shareholders

A year ago we indicated that notwithstanding the uncertain international economic climate and continuing highly competitive insurance premium rates, we anticipated a 'satisfactory' increase in profits in the 1981 fiscal period. Our assessment was correct, and we are pleased that your company was able to record an increase in revenues and net earnings in a difficult year. Our broad geographic spread of activity, supported by a major effort to improve our market penetration in all areas, was the major contributor.

With revenues improving by 19% to \$270,000,000 and net earnings up 8% to \$19,000,000, your directors, in accordance with our established dividend policy, increased the quarterly dividend to 15¢ per Class A share.

The Report on Operations which follows describes in general our present position and future plans in the various countries in which we operate. A brief summary of 1981 results shows that:

- Canada continued to perform strongly with a 15% increase to \$21,600,000 in operating profit surpassing last year's very material contribution.
- Our operations in the United Kingdom and Ireland recorded a 6% increase to almost \$15,000,000, despite extremely severe economic conditions and a minor unfavourable change in the Sterling exchange rate.
- Revenues of our U.S. companies rose from \$36,400,000 to \$45,800,000, but development expenses in excess of \$2,000,000, which are of significant ongoing benefit to other areas of the company, are reflected in the increase in the combined net operating loss of \$500,000.
- Australia, New Zealand and South East Asia collectively recorded an increase of almost 40% in operating profit to \$7,800,000 with most of the improvement occurring in Australia.

– Other sectors making strong contributions to the company's overall results were its growing Bermuda activities and Société Générale de Courtage d'Assurances S.A. of France, the publicly listed company in which Reed Stenhouse has an approximately 50% equity position, which produced a total pre-tax profit of F.12,427,000 compared to F.7,944,000 in 1980 and F.3,040,000 in 1979.

The following were among several acquisitions and other corporate changes which took place during the fiscal year:

- A brokerage was acquired in Anchorage, Alaska and an office was established in Minneapolis, Minnesota, continuing our U.S. expansion.
- In partnership with Italian interests we formed Reed Stenhouse SpA, headquartered in Turin.
- We merged our Zimbabwe operations into a new entity, Associated Brokers International (PVT) Ltd.
- In the United Kingdom, Stenhouse Syndicates Ltd. was formed with your company retaining 40% of the equity of the enlarged Lloyd's underwriting agency management operation.
- Shortly before the end of the year Continental Life PLC and Continental Pensions PLC were organized in the United Kingdom in partnership with the Continental Corporation. We are enthusiastic about the prospects of these new specialized life and pension underwriting companies.

Our other joint venture with the Continental Corporation, Continental Reed Stenhouse Management Company Ltd., has made considerable progress in its activities on the New York Insurance Exchange. The two syndicates which we manage are among the largest in terms of capitalization, and were the leading writers of facultative reinsurance on the Exchange. There are now 25 operating NYIE syndicates, including one which is made up entirely of individuals rather than corporations, and in 1981 there was a substantial increase in the over-all volume of business placed.

It perhaps would be useful to expand on our allusions in this and past annual reports to programmed development expenses. Among those which are of particular significance are:

— A commitment to the redesign of our systems to take advantage of modern computer technology. We have undertaken a major capital and expense investment programme which we are confident will result in a material improvement in efficiency and an equally noticeable ultimate reduction in operating costs.

— We are actively engaged in expanding our capability to provide actuarial and consulting services in the employee benefits field, particularly as they apply to clients operating in more than one jurisdiction. We believe we have an excellent opportunity to establish ourselves as a major source of advice to multi-national organizations as well as strengthening our domestic business.

— Our most important goal remains the growth and enhancement of our operations in the United States. Although we believe that we are close to achieving the broad geographic spread of offices needed to develop a major presence, we remain convinced that our objective of recording positive financial results in the short term is balanced by the requirement to consolidate our position for the future. In this connection it was gratifying to see an increase in gross revenues of 25% in 1981; as our volume grows so will our capacity to absorb the development and acquisition costs.

Looking ahead, we continue to be concerned about the stability of insurance markets. In Australia the underwriting deficit of insurers increased threefold in one year, with several showing deficiencies in provision for outstanding claims. The North American market is also in difficulty. Two insurance companies recently became insolvent in Canada, and in the case of one of them your company felt required to make a heavy commitment of both time and expense to meet our industry responsibilities and to protect

the interests of our clients. The scene in the United States appears equally difficult with intense price competition exacerbated by the determination of existing companies to increase market share and by the entry of new domestic and foreign interests into the business.

We are beginning to see signs, particularly in Canada, of a hardening of rates with respect to some classes of business. We believe higher rates are essential for the industry so that our clients can be confident they will be promptly and properly compensated when claims occur.

Even if premium rates do begin to rise in 1982, we do not expect to feel the impact during our current fiscal year. With a projected further adverse change in the rate of exchange of Sterling, and recognizing the effect of our continuing heavy investment in medium and long term development, an all out effort will once again be required if your company is to record, as it has every year since its formation, an increase in earnings. We are confident this effort will be successful. Although we anticipate an increased loss in our first quarter compared to a year ago, we believe that the results for the full year will surpass 1981 as our worldwide market penetration continues to improve and we begin to see the fruits of our investment in development. Our longer term view remains even more positive as insurers move to achieve equilibrium between premiums and losses and thus create a more stable market at generally higher premium rates.

On behalf of the Board of Directors, I am happy to express our pleasure at the way in which our staff, now numbering some 5,600, rose to the challenge of the past year. Working with increased energy and enthusiasm in difficult market conditions they fulfilled our commitment to our clients to provide protection and service in the best manner possible. Shareholders can continue to enjoy the confidence that the responsibility and trust we place in their hands is well justified.



A handwritten signature in black ink, appearing to read "W.M. Wilson".

William M. Wilson
President and
Chief Executive Officer

January 6, 1982

Report on Operations

Canada

It is gratifying to be able to report that despite negative economic and business influences, the 1981 budgeted profit was achieved.

During the year insurance rate reductions continued, although automobile rates in both personal lines and commercial risks showed an upward trend towards the end of the year. High inflation and a flat economy prevailed throughout most of Canada. In spite of this, we had a successful year, attributable mainly to an excellent new business effort from all offices and substantial growth in Calgary. High interest rates, coupled with improved collection procedures, also had a favourable impact on profit.

Business in western Canada was stronger in 1981 than in the remainder of the country. Although there has been some curtailment of oil and gas exploration in Alberta, there were other large projects undertaken relating to the general infrastructure supporting the development, transport and use of energy.

We are particularly pleased with the results shown by our national business development programme during the year. This, coupled with past acquisitions and our most recent in Thunder Bay, has provided the company with a larger operational base for future growth.

Activities in areas other than major general insurance coverages also con-

tinue to grow. New procedures for handling personal insurances have produced an appreciable improvement in profit margins. Our employee benefit division has generated an increased volume of new business which has contributed to the Canadian profits.

During the year we continued our extensive study of the design of various financial and general information systems which will form the base for the company's future processing requirements. These systems are scheduled to go on line in 1983 and will provide new efficiencies.

In view of the uncertain prospects for the Canadian economy in 1982, we have prepared our Profit Plan cautiously. In our budgeting process we were



required to contemplate a substantial increase in our employee compensation requirements to remain abreast with market conditions and inflationary trends. We believe, however, that our aggressive sales and service attitude will allow us to meet our ambitious production and profit targets.

(Left) Reed Stenhouse experience in two vital fields — aviation and mining — is valuable in handling insurance requirements for a Canadian client specializing in airborne geophysical surveys.

(Right) Arranging coverages for clients in the aerospace industries requires teamwork from many of the company's specialists around the world. A major U.S. client of Reed Stenhouse is involved in manufacturing electronic components for spacecraft and commercial and military aircraft.

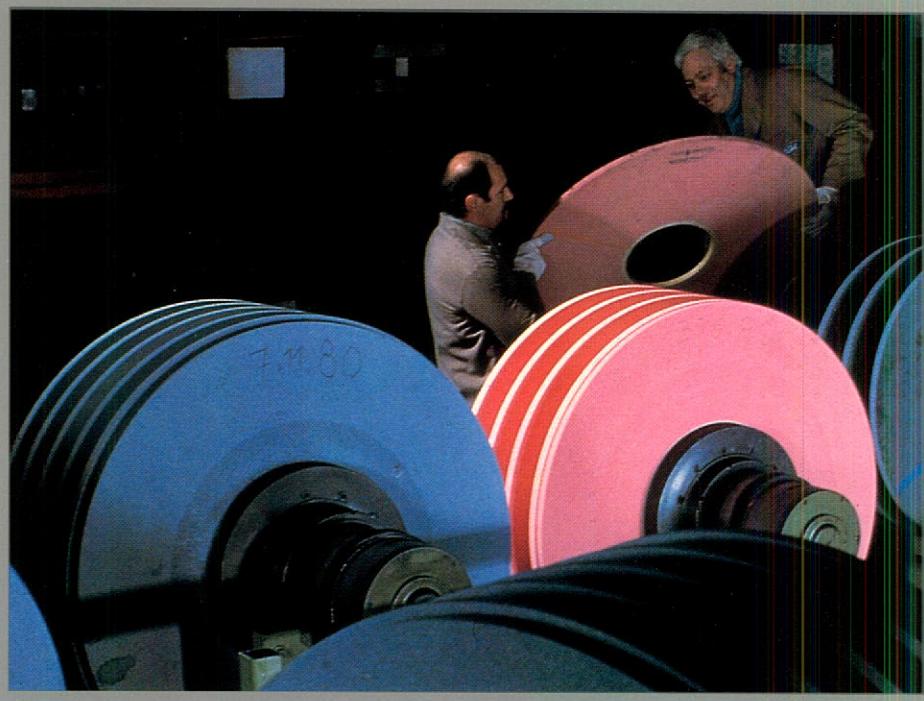
(Below) An off-shore platform rig in the Mediterranean area is operated by a Canadian-based multinational client. Reed Stenhouse is heavily involved in arranging coverages for both off-shore and land-based energy projects in many parts of the world.



United States of America

In fiscal 1981 Reed Stenhouse Inc. recorded a further improvement in revenues and a modest operating profit prior to absorption of acquisition expenses and programmed development costs. Great Eastern Associates Inc., our marine broking arm, continued its outstanding performance over many years and produced record gross and net income. Our reinsurance broking operation, Sten-Re, Cole & Associates, Inc., in its second year also made a substantial contribution to profits.

While our major commercial and industrial broking activities continue to draw upon the financial resources of our worldwide organization, they also make a substantial contribution to our operations outside the United States. The U.S. company through its Reed Risk Management Inc. division is relied upon to provide its sister companies throughout



the world with risk financing analysis and loss control services, as well as the development of risk management information systems tailored to the specific needs of international clients. Reed Stenhouse International Inc. similarly assists in developing business which is recorded in the accounts of other companies in the group. Rarely is the American operation appropriately compensated for the provision of these services.

Almost eight years ago we entered the U.S. market, which represents approximately one half of the world's total insurance premium volume. Our objective was to establish a national entity by building or acquiring efficient and strategically located insurance businesses throughout the country. Today, operating in over 20 U.S. cities, and recording a significant level of premium volume, it can be said that the company is already a noticeable factor in the U.S. insurance market, and is positioned to take advantage of the group's internationality in attracting the business of American multi-national companies as well as serving domestic clients. No other broker from outside the U.S. has attempted, much less succeeded in such a venture.

(Above Left) With greatly increased exposures and costs now facing heavy industry, innovative insurance coverages are required by manufacturers, including this U.S. client company which supplies a variety of industrial products to manufacturing firms.

(Left) Providing insurance services for the defence industry is a major activity of Reed Stenhouse in the United States. The expertise of the company's specialists all over the world assists in meeting the complex insurance needs of today's high technology systems, including the new Trident submarine being launched.

(Right) The global need for new oil and gas reserves has taken industry into remote locations and deep water conditions, where Reed Stenhouse assists in providing coverages and risk management services for not only the production systems, but for the necessary support functions.

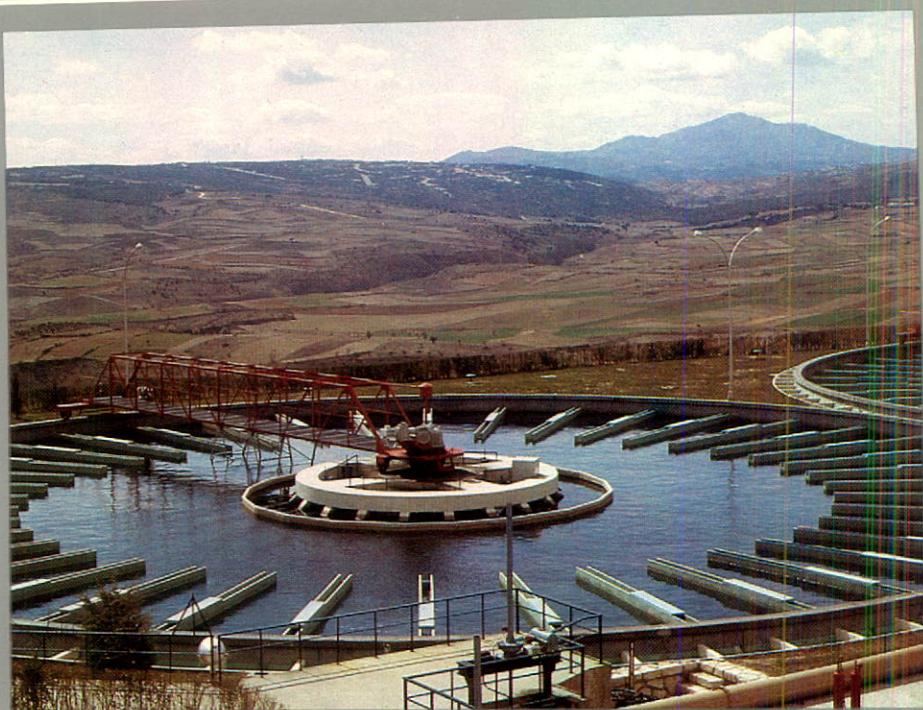


United Kingdom and Ireland

Continuing adverse market conditions and the prolonged weakness in the economy virtually eliminated growth in Reed Stenhouse's business with existing clients in the United Kingdom. However, a partial offset was obtained by material new business development and tight control of expenses. Encouraging progress was made by all technical departments in the design of clients' international insurance coverages and in the provision of services through the group's worldwide network.

Reed Stenhouse Benefit Consultants made a substantial advance in profits, with the Julian Gibbs group, acquired late in the previous fiscal year, making an excellent contribution. Both of the Exempt Unit Pension Funds again showed satisfactory growth. Reed Stenhouse Investment Services, which manages a significant part of the Exempt Funds, continued to expand its activities and performed well in the management of the various funds under its control.

(Below) International transportation and bulk handling require comprehensive insurance programmes, which Reed Stenhouse achieves through its network of offices and experts worldwide. At a U.K. client's operation, alumina is being off-loaded.



(Above) The challenge of maintaining acceptable environmental conditions requires increasingly larger capital investments by governments and industry. In Spain, a Reed Stenhouse client's water and residual treatment facility services a wide population and industrial base.

Reed Stenhouse Marketing, the group's main Lloyd's broking company, enjoyed substantially higher revenues and profits. Although the very competitive international environment in general resulted in a greater proportion of premiums being placed outside the London Market, the company's volume nevertheless increased as a result of the expansion of its specialist activities, particularly the aviation and oil and gas divisions. In addition, the weakening of Sterling during the latter part of the year contributed significantly to the improved results.

Despite unfavourable market conditions, our reinsurance broking arm, Sten-Re Ltd., recorded a sizeable increase in profits as a result of its geographical expansion. Premium rates in the U.K. were still depressed but, as with Reed Stenhouse Marketing, the weakness of the pound in the second half of the year more than offset rate reductions.

During the year, your company's underwriting management operations at Lloyd's were changed through a merger with four established underwriting management companies which recently had been acquired by Stenhouse Holdings Limited. Your company now holds a 40% interest in the resulting entity which manages twelve syndicates at Lloyd's.



Europe

Our associated company in France, Société Générale de Courtage d'Assurances, recorded a further substantial increase in profits over last year's record level, notwithstanding the fact the market continues to be very competitive. New business increased as a result of strengthening the development team and using our improved technical resources. This, together with further systems development, contributed towards excellent results.

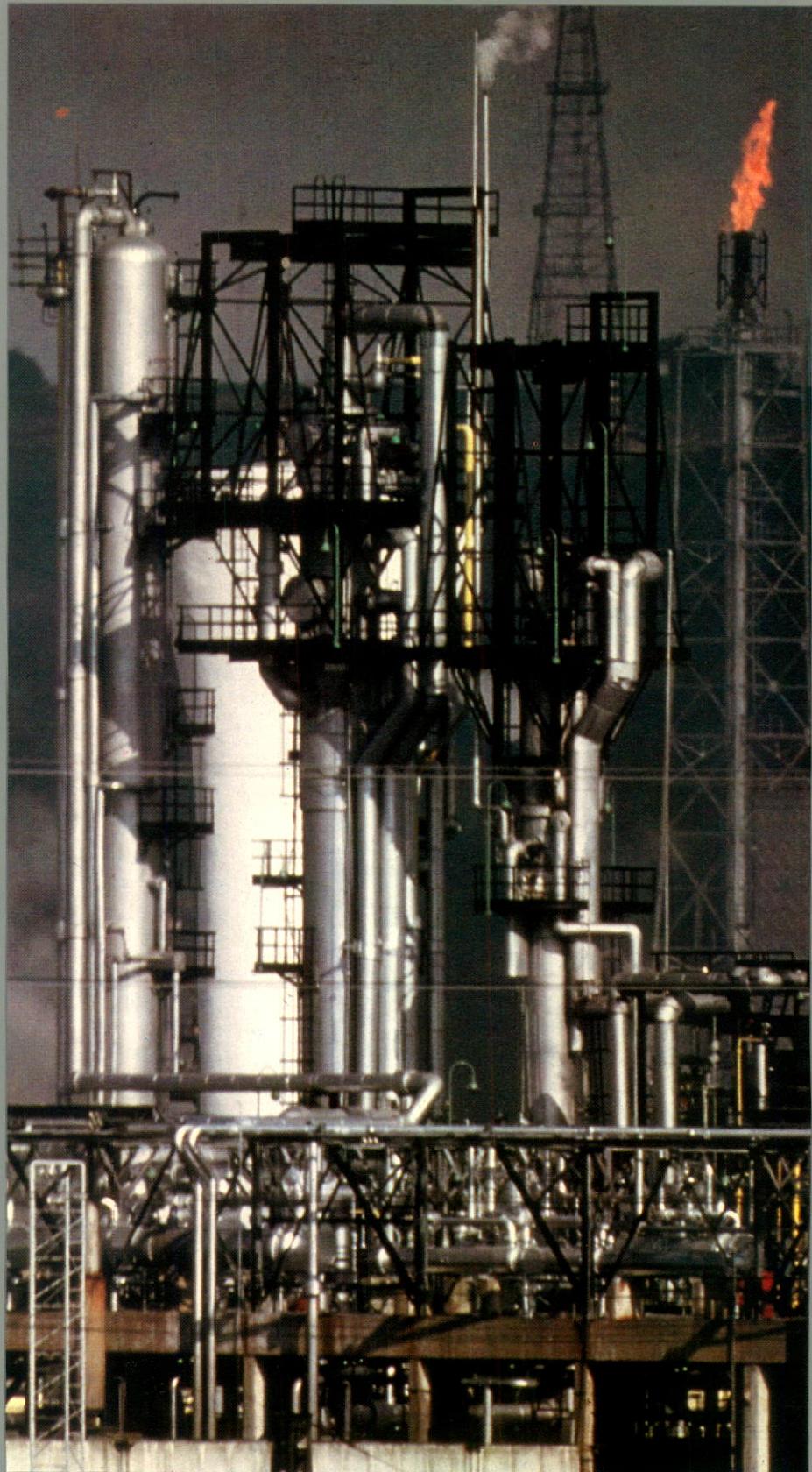
Belgian operations successfully built upon last year's improvement in profitability. Trading difficulties arising from the economy and underwriting conditions in the market did not ease during the year but the benefits of the reorganization undertaken in previous years enabled the company to move towards its objective of improved service to clients.

In partnership with a major Italian banking corporation, in January the company purchased a Turin-based insurance broking business with branch offices in Milan and Rome. The small trading loss for the period to year-end is not indicative of a full year's trading as a large part of the portfolio has renewal dates from October to December. This acquisition has considerable potential for the development of new business in the immediate and long term.

The company increased its geographical spread further by setting up a new operation in Madrid and Barcelona, Spain, in which it holds 50% of the equity. This addition provides a useful link to our worldwide network in its ability to provide local service for international clients. New business from this and other sources is encouraging.

Elsewhere in Europe, we enjoy an enhanced representation in Sweden and have expanded our insurance and reinsurance activities in Geneva and Zurich, Switzerland.

The international nature of today's energy industries demands a truly international approach to the provision of their insurance services. A significant strength of Reed Stenhouse, this oil refinery is only one of many throughout the globe operated by a French-based petroleum client.



Australia and Papua New Guinea

The Australian and Papua New Guinea groups reported another year of increased profits, reflecting improved broking profit levels and the benefits of continuing high interest rates.

Economic conditions were relatively buoyant and in the second half of the year under review, the underwriting losses incurred by insurers in recent years finally resulted in a firming and, in some classes of business, particularly workmen's compensation, an upward movement in premium rates.

New business development again reached a record level and income growth on existing business exceeded expectations, particularly in large resource projects.

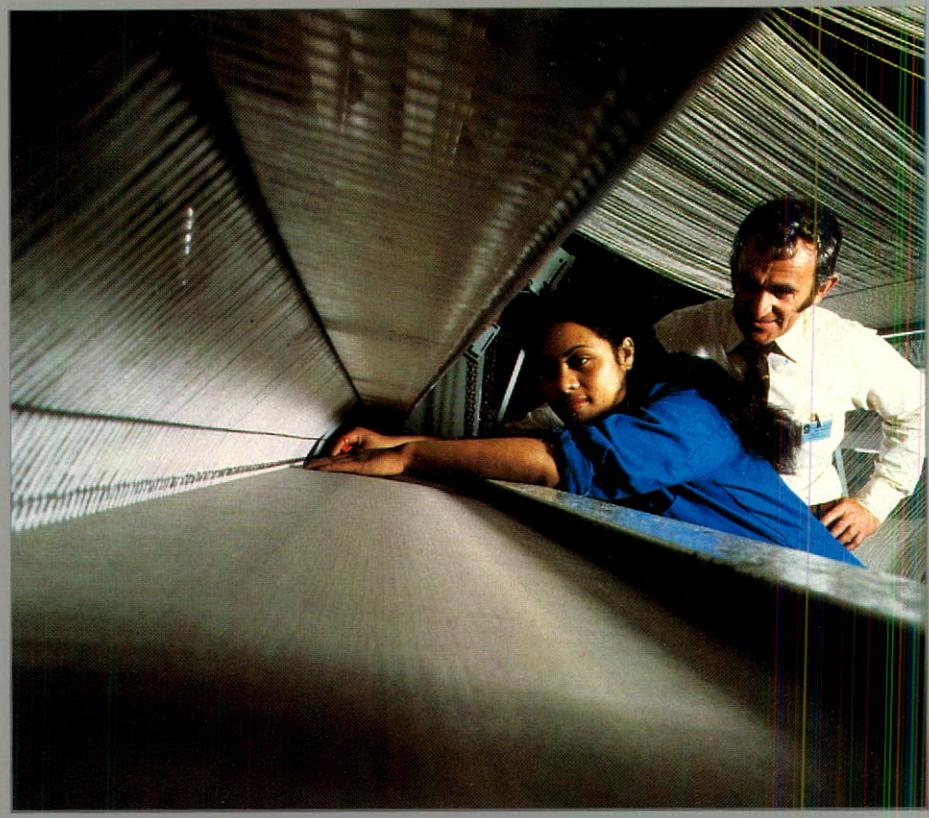
New Zealand and Fiji

Throughout the year, the market in New Zealand maintained relative stability. The broader covers now available had a marked effect on the growth of existing business. New business made a significant contribution to premium growth. As a result of these factors, profits reached a record level.

In Fiji, the company maintained its profits and improved its share of the market. During the year an active development programme was put into effect from which it is hoped to derive increased income levels in the coming year.

(Above) Providing insurance services to manufacturers of consumer goods, as well as industrial products, is also important to Reed Stenhouse. An insured in New Zealand has its carpet manufacturing and exporting coverages arranged through the company.

(Below) Reed Stenhouse involvement with the food industry has grown to encompass everything from planting and production through processing and packaging to distribution and delivery. An insured in Hong Kong is a major manufacturer of noodles and other flour-based foods.



South East Asia

Despite increasingly competitive market conditions in the main operating areas, the company is now benefiting from economic growth in the region and its own network of offices in the fields of direct broking, reinsurance broking and underwriting management.

Reed Stenhouse creates and implements a wide range of insurance and loss prevention programmes internationally for clients with modern plants, including this major pulp and paper facility in Australia.

South Africa

The soft market referred to in last year's annual report continued. Nevertheless, there was a satisfactory increase in profits due mainly to improved new business development and containment of costs. Profits are benefiting also from rationalization of the merger consummated three years ago.



International Marketing, Development and Services

The complex requirements of major accounts continue to expand the role of our international specialist groups. Their closely related activities require co-ordination and this has been achieved.

Our development programme in the United States continues to open the door to new multi-national business and there is growing awareness of our international capabilities.

The expansion of our brokerage operations in Italy and Spain further strength-

ens the ability of Reed Stenhouse International to provide a consistent and comprehensive service. The recent establishment of an international co-ordinating committee in Europe, together with increased use of electronics, facilitates the administration of multi-national insurance programmes.

With the marked trend for European and U.K. companies to establish operations in North and South America, there is an increased demand for a number of the services provided by Reed Risk Management Inc.

Specialized professional services are particularly critical to the effectiveness of

a captive insurance company. The continued success of Insurance Managers Limited in Bermuda is testimony to our established position in this area. We made substantial staff increases in Bermuda to accommodate the growth we see ahead. Reed Stenhouse International Insurance Services Limited also has expanded its insurance and reinsurance broking activities.

In an international sense we have the geographical ability to provide a comprehensive range of employee benefits services to meet the requirements of multi-national clients.



The development of the worldwide aviation business offers significant opportunities. This insurance requires heavy emphasis on our specialist skills and we have assumed a prominent position in the Canadian and London aviation markets as a result. We are confident about our future ability to expand in the vast U.S. market, and elsewhere.

(Left) In support of energy exploration, Reed Stenhouse arranges extensive insurance programmes for a U.S. firm which operates a large marine fleet in many key active off-shore areas.

(Right) Innovative approaches to insurance programmes are demanded by smaller enterprises as well as by large industry. Reed Stenhouse's professionalism is used by this U.S. insured, which specializes in converting luxury automobiles into highly individualistic personal touring cars.

(Below) From very early in its history, Reed Stenhouse has provided insurances for numerous natural resource operations. A South Pacific client's involvement extends not only to the harvesting of trees but to concern for their replacement through reforestation.



Principal Subsidiaries and Affiliates

P.O. Box 250, Toronto Dominion Centre,
Toronto, Canada M5K 1J6 (416) 868-5500

Australia

Reed Stenhouse Ltd.
Sten-Re (Australia) Ltd.

Belgium

N.V. Reed Stenhouse S.A.

Bermuda

Insurance Managers Limited
Reed Stenhouse International
Insurance Services Limited
Sten-Re (Bermuda) Ltd.
Scottish & Commonwealth
Insurance Company Limited

Canada

Reed Stenhouse Limited
Ducketts Limited
Société de Courtage Meloche Limitée
J. Meloche Inc.
Reed Stenhouse Personal Insurance Limited
Reed Risk Management International Limited
Reed Stenhouse Associates Limited
Universal Reinsurance Intermediaries Limited
Crosbie Reed Stenhouse Limited
H.B. Group Insurance Management Ltd.

Fiji

Reed Stenhouse Ltd.

France

Société Générale de Courtage
d'Assurances S.A.
Consortium International de Reassurances

Greece

Sten-Re (Greece) Ltd.

Hong Kong

Reed Stenhouse South China Ltd.

Italy

Reed Stenhouse SpA

Lebanon, Saudi Arabia and United Arab Emirates

Reed Stenhouse Middle East S.A.R.L.

Malaysia

Stenhouse Leow (Malaysia) Sdn. Bhd.

New Zealand

Reed Stenhouse Ltd.

Papua New Guinea

Reed Stenhouse (P.N.G.) Pty. Ltd.

Philippines

Reed Stenhouse Insurance Brokers, Inc.

Republic of Ireland

Reed Stenhouse Ltd.

Singapore

Reed Stenhouse Leow Pte. Ltd.
Sten-Re Asia Pte. Ltd.

South Africa

Stenhouse Hogg Robinson (Pty.) Ltd.

Spain

Reed Stenhouse Y Compañía, S.A.
Sten-Re S.A.

Sweden

J. Akerman A.B.

Switzerland

Reed Stenhouse International S.A.
Caviezel A.G.
Reinsurance Underwriting Agency A.G.

Taiwan

Reed Stenhouse Taiwan Ltd.

Thailand

Reed Stenhouse Jenkid Co. Ltd.

United Kingdom

Reed Stenhouse & Partners Ltd.
Reed Stenhouse Ltd.
Reed Stenhouse U.K. Ltd.
Reed Stenhouse Marketing Ltd.
Sten-Re Ltd.
Reed Stenhouse Underwriting
Management Ltd.
Stenhouse Syndicates Ltd.
Reed Stenhouse Benefit Consultants Ltd.
Julian Gibbs Associates Ltd.
Reed Stenhouse Pension Services Ltd.
Reed Stenhouse International Ltd.
Continental Life Insurance PLC
Continental Pensions PLC

United States of America

Reed Stenhouse Inc.
Great Eastern Associates Inc.
Reed Risk Management Inc.
Reed Stenhouse International Inc.
Sten-Re, Cole & Associates, Inc.
Reed Stenhouse Balanced Pensions, Inc.
Continental Reed Stenhouse
Management Company Ltd.

Zimbabwe

Associated Brokers International (PVT) Ltd.

Directors

Eric G. Bale, C.A. Secretary-Treasurer
John S. Davidson
John B. Devine Chairman & Chief Executive Officer, Reed Stenhouse & Partners Ltd.
David C. French Chairman, Reed Stenhouse Ltd., Australia, New Zealand and South East Asia
W. Douglas H. Gardiner Chairman
Angus Grossart, M.A., LL.B., C.A.
Cedric G. E. Gyles President & Chief Executive Officer, Reed Stenhouse Limited, Canada
Harry J. Harvey Director, International Division
Herbert H. Houghton
Arthur W. John, C.B.E., F.C.A.
Peter G. Leitch President & Chief Executive Officer, Reed Stenhouse Inc., United States
Jack M. Moon Vice-Chairman, Reed Stenhouse Limited, Canada
The Honourable John P. Robarts, P.C., C.C., Q.C., LL.D. Chairman, Reed Stenhouse Limited, Canada
Raymond C. Strange, A.C.I.I. Chairman, Stenhouse Syndicates Ltd.
James W. Whittall Chairman, Reed Stenhouse Inc., United States
William M. Wilson, C.A. President & Chief Executive Officer

Executive Committee

Eric G. Bale
John. B. Devine
David C. French
Cedric G. E. Gyles
Harry J. Harvey
Peter G. Leitch
William M. Wilson
Chairman

Audit Committee

John S. Davidson
W. Douglas H. Gardiner
Angus Grossart
Arthur W. John
The Honourable John P. Robarts
Chairman

Transfer Agents

The Canada Trust Company in Toronto
Canada Permanent Trust Company in
other major Canadian cities

Stock Listings

The Company's Class A common
shares trade under the ticker symbol
RSS "A" on the following Canadian
Stock Exchanges:

The Toronto Stock Exchange
The Montreal Stock Exchange
The Vancouver Stock Exchange

Consolidated Balance Sheet

September 30, 1981
(with comparative figures as at September 30, 1980)

(Incorporated under the Canada Business Corporations Act)

Assets

	1981	1980
	(in thousands)	
Current:		
Cash and bank deposit receipts	\$145,942	\$125,681
Short-term deposits and loans	20,635	13,874
Accounts receivable	322,439	299,532
Prepaid expenses and other current assets	10,738	10,796
	499,754	449,883
Investments:		
Affiliated companies	13,533	8,309
Securities on deposit and other quoted investments	871	922
Mortgages, loans and other investments (note 4)	7,706	5,302
	22,110	14,533
Fixed Assets:		
Land, buildings and building improvements	20,583	20,115
Office furniture, equipment and vehicles	32,504	31,774
Leasehold improvements	7,481	6,670
Total, at cost	60,568	58,559
Less accumulated depreciation and amortization	18,867	16,776
	41,701	41,783
Intangible Assets:		
Goodwill	63,042	59,842
Non-compete covenants	220	320
	63,262	60,162
Deferred debit, foreign currency translation	838	1,559
	\$627,665	\$567,920

On behalf of the board:

Director

Director

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

Liabilities

	1981	1980
	(in thousands)	
Current:		
Due to banks	\$ 40,421	\$ 44,205
Accounts payable	389,651	345,738
Sundry payables and accrued charges	28,370	23,240
Income taxes payable	11,043	10,214
Term bank loans and notes payable, current portion	719	645
Deferred income taxes, current portion	15,738	13,176
Deferred commissions, current portion	667	708
	486,609	437,926
Long-term:		
Term bank loans and notes payable (note 3)	13,729	13,104
Income taxes due beyond one year	3,260	3,812
Deferred income taxes	1,244	1,896
Deferred commissions	91	73
Other liabilities	795	708
	19,119	19,593
Minority interest	4,117	3,628
Shareholders' Equity (note 4):		
Share capital	16,104	15,356
Preferred shares of Reed Stenhouse & Partners Limited	35	35
Contributed surplus	14,732	14,732
Retained earnings	86,949	76,650
	117,820	106,773
	\$627,665	\$567,920

Consolidated Statement of Earnings

For the year ended September 30, 1981
(with comparative figures for 1980)

	1981	1980
	(in thousands)	
Revenues:		
Commissions and fees earned, net	\$245,954	\$208,332
Interest and dividends	23,704	18,028
	269,658	226,360
Operating expenses:		
General	218,753	182,761
Depreciation and amortization of fixed assets	5,489	4,698
	224,242	187,459
	45,416	38,901
Interest expense:		
Long-term debt	2,172	1,598
Other	2,640	1,906
	4,812	3,504
Earnings before income taxes and other items	40,604	35,397
Income taxes:		
Current	17,303	16,951
Deferred	2,873	406
	20,176	17,357
Earnings before other items	20,428	18,040
Add (deduct) other items:		
Equity in earnings of affiliated companies	532	832
Minority interests	(1,452)	(750)
	(920)	82
Earnings before reduction of intangible assets	19,508	18,122
Reduction of intangible assets	(532)	(506)
Net earnings for the year	\$ 18,976	\$ 17,616

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

Consolidated Statement of Retained Earnings

For the year ended September 30, 1981
(with comparative figures for 1980)

	1981	1980
	(in thousands)	
Balance, beginning of year	\$76,650	\$66,561
Add net earnings for the year	18,976	17,616
	<hr/>	<hr/>
Deduct dividends paid (note 5)	95,626	84,177
	8,677	7,527
	<hr/>	<hr/>
Balance, end of year	\$86,949	\$76,650

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

Auditors' Report

To the Shareholders of
Reed Stenhouse Companies Limited

We have examined the consolidated balance sheet of Reed Stenhouse Companies Limited as at September 30, 1981 and the consolidated statements of earnings, retained earnings and changes in financial position for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the financial position of the company as at September 30, 1981 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Clarkson Gordon
Chartered Accountants
McLintock Main Lafrentz & Co.
Chartered Accountants
Toronto, Canada
December 7, 1981

Consolidated Statement of Changes In Financial Position

For the year ended September 30, 1981
(with comparative figures for 1980)

	1981	1980
	(in thousands)	
Source of funds:		
Operations –		
Net earnings for the year	\$ 18,976	\$ 17,616
Add items not involving working capital:		
Depreciation and amortization of fixed assets	5,489	4,698
Decrease in income taxes due beyond one year and other long-term liabilities	(1,099)	(1,035)
Other	1,452	424
Working capital provided from operations	<u>24,818</u>	21,703
Net increase in working capital on consolidating a company previously accounted for on equity basis		779
Decrease (increase) in deferred debit on foreign currency translation	721	(369)
Issue of Class "A" shares for cash (note 4)	291	171
	<u>25,830</u>	22,284
Application of funds:		
Non-current assets and liabilities relating to insurance businesses acquired		
Goodwill	3,618	2,076
Fixed and other assets	179	134
	<u>3,797</u>	2,210
Less:		
Notes payable and other liabilities, long-term portion	702	246
Minority interests in businesses acquired	66	56
	<u>768</u>	302
Net non-current assets acquired	3,029	1,908
Increase in affiliated companies	4,692	1,365
Increase in fixed and other assets	7,581	11,739
Price adjustments for goodwill in connection with businesses acquired previously	14	39
Decrease (increase) in term bank loans and notes payable	77	(309)
Decrease in minority interest in businesses acquired previously	1,029	143
Dividends paid in cash (note 5)	8,220	7,160
	<u>24,642</u>	22,045
Net increase in working capital for year	1,188	239
Working capital, beginning of year	<u>11,957</u>	11,718
Working capital, end of year	<u>\$ 13,145</u>	<u>\$ 11,957</u>
Represented by:		
Current assets	\$ 499,754	\$ 449,883
Less current liabilities	486,609	437,926
Working capital, end of year	<u>\$ 13,145</u>	<u>\$ 11,957</u>

(See accompanying notes to consolidated financial statements)

Notes to Consolidated Financial Statements

September 30, 1981

1. Summary of Significant Accounting Policies

(a) Basis of consolidation:

The accompanying consolidated financial statements consolidate the accounts of Reed Stenhouse Companies Limited and all its subsidiary companies. The merger of Reed Stenhouse Companies Limited and Reed Stenhouse & Partners Limited effective October 1, 1972, is accounted for using the "pooling of interests" accounting method. Acquisitions of businesses are accounted for using the purchase method of accounting.

(b) Revenue recognition:

Commission revenue is generally recognized on the effective date of the policies. Where the policy and premium term exceed one year, a portion of the revenue is deferred to subsequent applicable years. Fees for actuarial and other consulting services are recognized when the services are rendered. (General expenses include the costs of servicing clients, which costs are expensed as incurred.)

(c) Foreign currency translation:

Non-current assets and liabilities of the company which are stated in a foreign currency and financial statements of subsidiary companies outside of Canada are translated into Canadian dollars as follows:

- (i) At rates of exchange prevailing at the balance sheet date
- assets, other than Two South Place (the company's office building in London, England) and related accumulated depreciation, goodwill and non-compete covenants
- liabilities
- (ii) At rates of exchange prevailing at dates of acquisition
- Two South Place and related accumulated depreciation
- goodwill and non-compete covenants and related charges against earnings
- preferred shares of Reed Stenhouse & Partners Limited
- (iii) At average rates of exchange prevailing during the year
- revenues
- expenses (except for those in (ii) above)
- dividends paid by subsidiary (note 5(b))

Because of circumstances which prevail and affect currencies internationally, the net accumulated unrealized debits and credits arising from exchange translation of balance sheet items are deferred and appear on the balance sheet at September 30, 1981. An unrealized exchange translation credit of \$721,000 arising on consolidation in 1981 is included in such deferral.

(d) Investments and marketable securities:

(i) Affiliated companies:
Investments in affiliated companies in which the company exercises significant influence are accounted for on the equity method. Under this method the company's share of the net earnings or

loss of such companies for the year is reflected in the consolidated statement of earnings. The investments are carried at cost of shares and advances plus the company's share of undistributed earnings since acquisition.

(ii) Other:

- securities on deposit and other quoted investments, at cost less amounts written off (this value approximates quoted market value)
- mortgages, loans and other investments, at cost

(e) Fixed assets:

Fixed assets are recorded at cost. Leasehold improvements are generally amortized over the terms of the related leases. Depreciation of other fixed assets, except land, is provided over their estimated useful lives at 2% for Two South Place and at rates varying from 10% to 33½% for the remainder.

(f) Other assets:

(i) Goodwill:

Goodwill is valued at cost less amounts written off. To comply with generally accepted accounting principles, goodwill on business acquisitions subsequent to March 31, 1974 is amortized on a straight line basis over 40 years (1981 – \$432,000; 1980 – \$312,000) and goodwill arising before and after that date is reduced when it is considered that there may be a permanent decline in its value (1981 – nil; 1980 – \$26,000).

(ii) Non-compete covenants:

The non-compete covenants are recorded at cost, less amortization. Amortization (1981 – \$100,000; 1980 – \$168,000) is provided on a straight line basis over the terms of the covenants.

(g) Income taxes:

For income tax purposes the Canadian companies are permitted to defer commission revenue in excess of the commission deferred in the accounts; the amount of income tax thus postponed is provided for in the liabilities as "deferred income taxes".

Since the company considers the undistributed earnings of foreign subsidiaries and affiliated companies to be permanently invested outside Canada, it does not make provision for income taxes which would become payable if such earnings were remitted to Canada.

(h) Pension plan:

The company and certain of its subsidiaries have contingent obligations for unfunded past service pension benefits estimated at \$11,063,000. It is intended that these contingent past service pension obligations be funded and charged against future earnings by payments of various amounts not exceeding \$1,265,000 annually over a period of 12 years with minimal amounts thereafter.

2. Segmented Information

The directors have determined that the company's business consists of one dominant industry segment which is that of providing services as insurance and reinsurance brokers and risk management consultants. In this capacity the company earns commissions, fees and investment income. Revenue is also developed from actuarial and other services in the employee benefit and related fields.

The following information summarizes the company's operations on a geographic basis (in thousands):

1981	Revenues	Operating Profit or (Loss)	Assets
Operating Regions:			
Canada	\$ 91,604	\$21,639	\$138,806
United States of America	45,817	(785)	70,300
United Kingdom and Ireland	83,625	14,941	229,489
Australia, New Zealand and South East Asia	30,984	7,831	137,122
Other	17,628	5,613	37,577
Corporate		(3,823)	14,371
Total	<u>\$269,658</u>	<u>45,416</u>	<u>\$627,665</u>
Interest expense		(4,812)	
Earnings before income taxes and other items		<u>\$40,604</u>	
 1980			
Operating Regions:			
Canada	\$ 77,721	\$18,809	\$129,036
United States of America	36,429	(279)	72,541
United Kingdom and Ireland	72,645	14,121	205,188
Australia, New Zealand and South East Asia	24,125	5,607	112,378
Other	15,440	3,049	38,909
Corporate		(2,406)	9,868
Total	<u>\$226,360</u>	<u>38,901</u>	<u>\$567,920</u>
Interest expense		(3,504)	
Earnings before income taxes and other items		<u>\$35,397</u>	

3. Term Bank Loans and Notes Payable

(a) Details (with current interest rates at September 30, 1981 indicated) are as follows:

(in thousands)

Term bank loans
Due by instalments to October, 1988,
payable in U.S. dollars (see (c) below)
— interest at London Interbank Market
rate on Eurodollars for various periods,
plus 1%, (currently at various rates of
approximately 18½%)

\$ 8,621

Due by September, 1984, payable in
U.S. dollars — interest at London
Interbank Market rate on Eurodollars
for various periods, plus ¾%, (currently
at various rates of approximately 18%)

3,630

12,251

Notes payable
Notes due by instalments to February,
1990, payable in U.S. dollars — interest
at various rates not exceeding 10%

2,161

36

Other
Less portion due within one year

2,197

719

1,478

\$13,729

(b) Principal due within the next five years is as follows:

(in thousands) 1982 — \$719; 1983 — \$1,776;
1984 — \$5,313; 1985 — \$1,549; 1986 — \$1,262.

(c) Term bank loans:

While certain term bank loans are collateralized by demand notes, the repayment terms are included in (a) and (b) above.

4. Shareholders' Equity

(a) Authorized Share Capital:

The company is authorized to issue an unlimited number of Class "A", Class "B" and Class "C" shares.

(b) Issued share capital:

1981	Number Issued	Amount
(in thousands)		
Class "A"	7,104,265	\$ 8,009
Convertible Class "B"	5,832,557	5,832
Convertible Class "C"	1,131,301	2,263
		<u>\$16,104</u>
1980		
Class "A"	7,031,687	\$ 7,261
Convertible Class "B"	5,832,557	5,832
Convertible Class "C"	1,131,301	2,263
		<u>\$15,356</u>

(c) Changes during the year:
Class "A" shares issued:

	Number	Consideration (in thousands)
For cash under Incentive Stock Option Plan (note 4(h))	34,950	\$291
Stock Dividends (note 4(e))	<u>37,628</u>	<u>457</u>
Total issued	<u><u>72,578</u></u>	<u><u>\$748</u></u>

(d) Rights:

Each Class "A", Class "B" and Class "C" share is entitled to one vote. Each Class "B" share may be converted at any time into one Class "A" share. Each Class "C" share may be converted into two Class "B" shares upon the issuance from treasury of one Class "A" share or if the Company should dispose of all or a substantial part of its assets or undertaking or if a takeover bid is made to the holders of the Class "A" shares. Class "A" and Class "B" shares are entitled to the same per share dividends and the Class "C" shares are entitled to twice such per share dividend. However, dividends paid on the special preferred shares of Reed Stenhouse & Partners Limited (see (f) below) reduce the dividends paid on the Class "B" and Class "C" shares.

(e) Stock Dividends:

Class "A" shareholders have the option to receive dividends in cash or Class "A" shares of the company. During the year 37,628 Class "A" shares were issued as stock dividends.

(f) Preferred shares of Reed Stenhouse & Partners Limited:

Reflected in the consolidated financial statements as part of shareholders' equity are 15,000 special preferred shares of Reed Stenhouse & Partners Limited, which are held by the company's Class "B" and Class "C" shareholder, with a stated capital value of £15,000 (\$35,250), which shares are non-voting and non-participating in winding up or liquidation beyond their paid-up value.

Earnings generated by the Reed Stenhouse & Partners Limited group will be available to satisfy the dividend entitlements of the United Kingdom shareholder (the Class "B" and Class "C" shareholder), the intention being to have the Class "B" and Class "C" shareholder receive all or most of the dividends to which it is entitled by way of direct dividends on the special preferred shares.

(g) Senior Executive Stock Purchase Plan:

Under the terms of the plan, eligible participants may be entitled to purchase Class "A" common shares from treasury at market prices existing at the date of issue using funds loaned to them by the company for this purpose. Shares purchased under this plan are held by a trustee until the related loans are repaid in full.

At September 30, 1981, loans made in a previous year amounting to \$466,800 are included in "mortgages, loans and other investments" and 40,000 Class "A" common shares remain reserved for possible issue under this plan.

(h) Incentive Stock Option Plan:

During the year, employees exercised options on 34,950 Class "A" shares at \$8.33 per share. At September 30, 1981, share options on 95,302

Class "A" shares, at a price of \$8.33 per share and exercisable to December 8, 1982, were outstanding to certain employees. A further 188,774 Class "A" shares remain reserved for possible issue under this plan at prices to be fixed by the directors.

5. Net Earnings Per Share and Dividends

(a) Net earnings per share:

	1981	1980
	(in dollars)	
Class "A"	1.25	1.17
Class "B"	1.25	1.17
Class "C"	2.50	2.34

The net earnings per share have been calculated using the weighted monthly average number of shares outstanding during the year (1981 — 15,161,934; 1980 — 15,083,420) which is the sum of the weighted monthly average number of Class "A" and Class "B" shares and twice the weighted monthly average number of Class "C" shares outstanding during the year. The calculations are based on the net earnings as shown by the consolidated statement of earnings. No deduction is made for dividends paid on the special preferred shares of Reed Stenhouse & Partners Limited since, as explained in note 4(d), such dividends apply to reduce the dividend entitlements of the Class "B" and Class "C" shares.

(b) Dividends:

Dividends paid during the year:

	1981	1980
	(in thousands)	
Dividends paid in cash		
Class "A" shareholders:		
Dividends on Class "A" shares paid by Reed Stenhouse Companies Limited at 57¢ (50¢ in 1980) per share	\$3,574	\$3,127
Class "B" and Class "C" shareholders:		
Dividends on special preferred shares of Reed Stenhouse & Partners Limited equivalent to 57¢ (50¢ in 1980) per Class "B" share and \$1.14 (\$1.00 in 1980) per Class "C" share	4,646	4,033
Amount paid in cash		
Dividends paid in stock (note 4(e))	8,220	7,160
457	367	
Total dividends paid	\$8,677	\$7,527

6. Commitments

(a) Lease:

Commitments under various leases for office premises call for minimum annual rentals within the next five years as follows (in thousands): 1982 — \$10,123; 1983 — \$9,327; 1984 — \$8,491; 1985 — \$7,777; 1986 — \$6,993.

There are no material capital leases.

(b) Other:

— Certain subsidiaries of the company have entered into commitments of \$1,800,000 for the purchase of fixed assets and the company and certain of its subsidiaries have entered into agreements to acquire insurance businesses and interests in insurance brokerage companies for consideration of approximately \$2,486,000, of which \$1,034,000 will be in consideration of the issue of 91,303 Class "A" shares.

— In certain areas where the company operates, legislation and commercial agreements exist whereby premiums received by the company are deemed to be held for the account of insurance companies and use of such funds may be restricted.

7. Related Party Transaction

During the year, the company expanded its Lloyd's underwriting agency management activities in conjunction with Stenhouse Holdings Limited (SHL), the company's principal shareholder.

On June 26, 1981, SHL purchased four Lloyd's underwriting agency management companies from Christopher Moran Group Limited, an unrelated party, for a cash consideration of approximately £3.1 million. Ownership of these companies was passed to a new holding company, Stenhouse Syndicates Limited (SSL) in exchange for an issue of SSL shares to SHL. On the same date, Reed Stenhouse & Partners Ltd. (RS&P), a wholly owned subsidiary of the company, sold to SSL 100% ownership of Stenhouse Reed Shaw (Underwriting Agencies) Ltd. for a consideration of approximately £2.1 million satisfied in full by the issue of SSL shares. The shares issued by SSL in respect of these transactions, were in the proportions of 40% to RS&P and 60% to SHL; and there was no accounting gain or loss with respect thereto.

The audited pre-tax profits of Stenhouse Reed Shaw (Underwriting Agencies) Ltd. for the year ended September 30, 1980 were £362,000 and the audited pre-tax profits of the companies acquired from the Christopher Moran Group Limited for the year ended January 31, 1981 were £548,000.



C
Dup

REED STENHOUSE

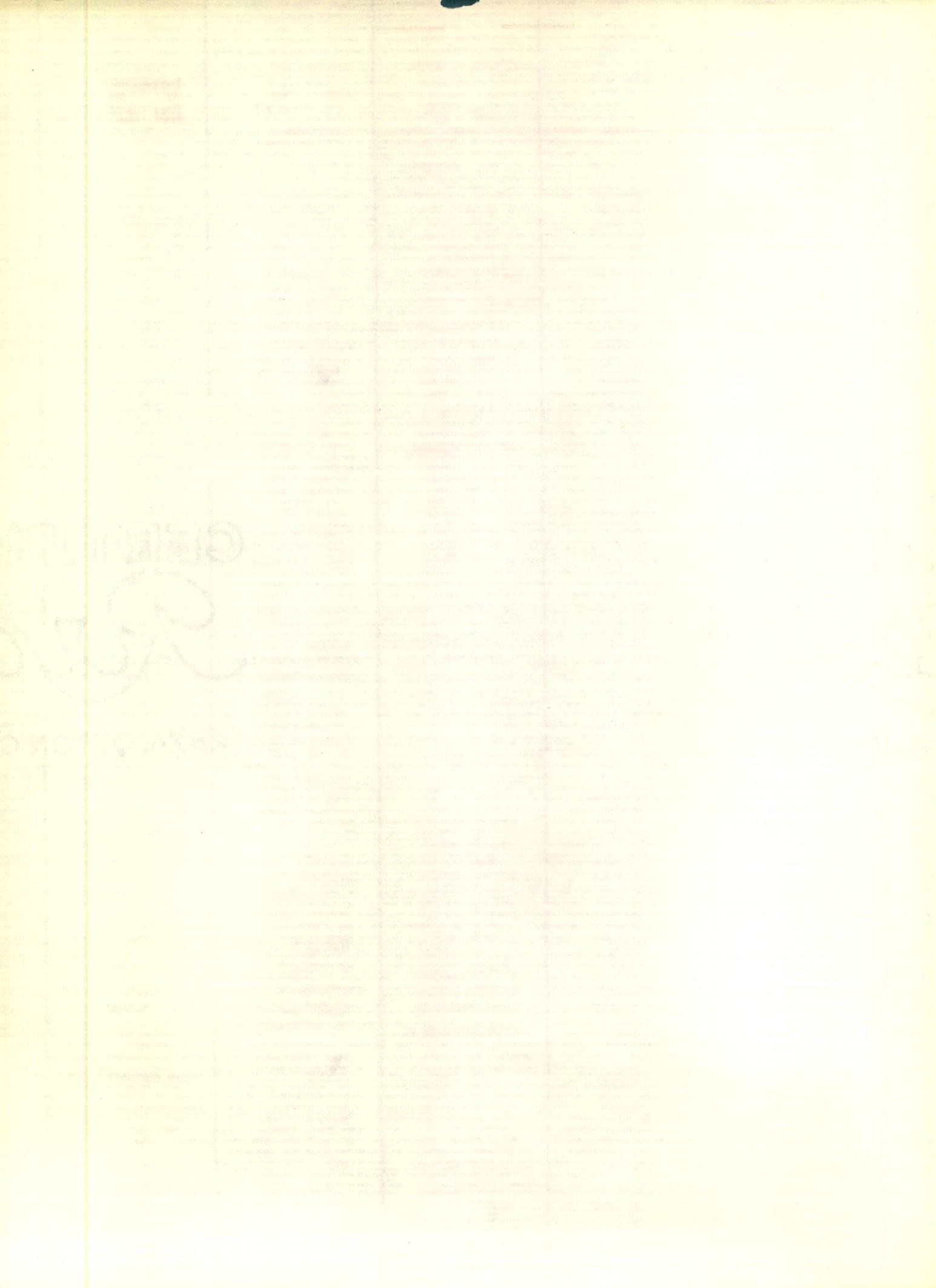


RAPPORT ANNUEL 1981



Lors de notre récent envoi des rapports
annuels, et documents de procuration pour les
Compagnies Reed Stenhouse Limitée, la
version française ci-incluse avait été omise.

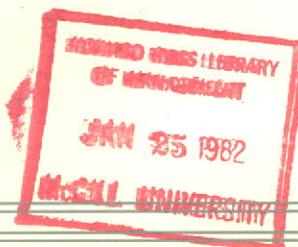
Veuillez nous excuser de cet inconvénient.





Une expérience sans frontières

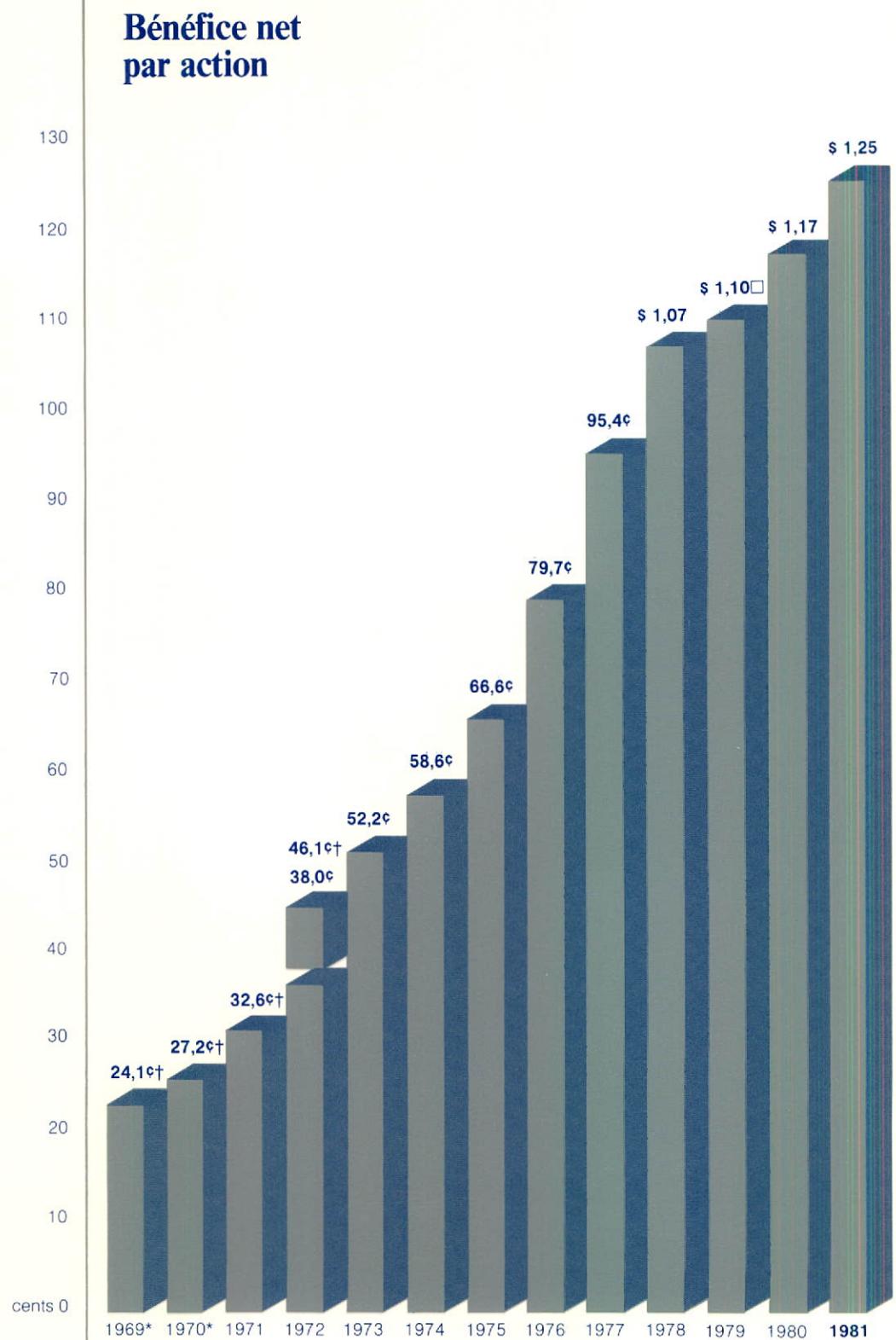
Reed Stenhouse est une des premières sociétés de courtage d'assurance et de réassurance et de gestion des risques au monde. L'expérience et la compétence de son personnel technique, réparti dans plus de 180 bureaux dans 33 pays, sont à la disposition de ses milliers de clients, qui vont du simple particulier à l'entreprise, qu'elle soit locale ou multinationale. Par ailleurs, et depuis plus de cent ans, nous ne cessons de relever les défis de notre profession dans toutes leurs complexités. Voilà pourquoi notre expérience ne connaît pour ainsi dire pas de frontières.



An English version of this Annual Report is available on request from:

The Secretary
Reed Stenhouse Companies Limited
P.O. Box 250
Toronto Dominion Centre
Toronto, Canada M5K 1J6

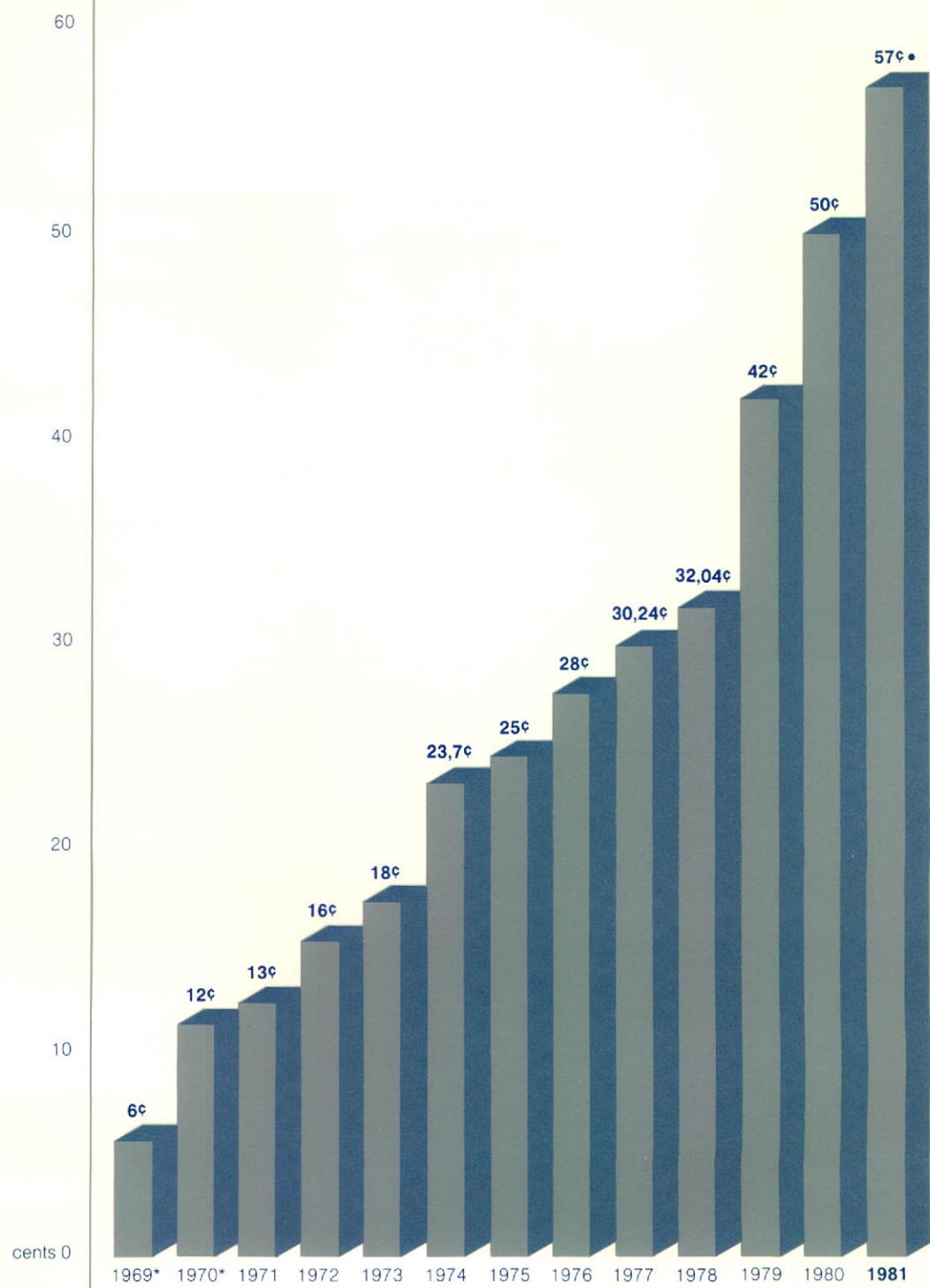
Faits saillants



† La fusion avec Reed Stenhouse & Partners Limited, qui est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 1972, a été comptabilisée comme fusion d'intérêts communs. Le nouveau bénéfice net par action pour 1972 reflète cette méthode comptable. Le bénéfice net par action pour les exercices 1969 à 1971 est présenté sur une base historique étant donné qu'il n'est pas possible de reclasser ces montants pour la fusion avec Reed Stenhouse & Partners Limited.

□ Pour l'exercice 1979, le bénéfice d'exploitation s'élevait à \$ 1,10 mais l'inscription d'un poste extraordinaire a entraîné une augmentation du bénéfice par action, pour porter ce montant à \$ 1,28 par action.

Dividendes par action



* Compte tenu du redressement effectué pour refléter le fractionnement d'actions de 1971.
• Le taux actuel indiqué pour les dividendes annuels est de 60 cents par action.

Résultats d'exploitation des dix dernières années

(en milliers)		
	1972†	1973‡
Commissions et honoraires nets	\$ 22 029	\$ 56 742
Intérêts, dividendes et revenus de location	<u>675</u>	<u>2 906</u>
	22 704	59 648
Frais d'exploitation	<u>17 808</u>	<u>44 664</u>
	4 896	14 984
Frais d'intérêt	<u>96</u>	<u>198</u>
	4 800	14 786
Impôts sur le revenu	<u>2 322</u>	<u>7 047</u>
	2 478	7 739
Plus (moins)		
Bénéfice des sociétés affiliées, moins la participation minoritaire		(49)
	2 478	7 690
Réduction des éléments d'actif incorporels		
Bénéfice net	<u>\$ 2 478</u>	<u>\$ 7 690</u>
Bénéfice net par action de catégorie «A»	<u>38,0¢</u>	<u>52,2¢</u>

† Les chiffres de 1972 représentent les bénéfices d'origine de la société avant sa fusion avec Reed Stenhouse & Partners Limited; ils n'ont pas été remaniés pour présenter les effets de la fusion.

‡ A partir de 1973, les chiffres comprennent les bénéfices consolidés de Reed Stenhouse & Partners Limited dont la fusion avec la société est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 1972.

1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
\$ 75 166	\$ 92 768	\$ 105 313	\$ 127 599	\$ 152 955	\$ 179 615	\$ 208 332	\$ 245 954
5 476	5 792	6 604	7 919	9 240	12 950	18 028	23 704
80 642	98 560	111 917	135 518	162 195	192 565	226 360	269 658
61 639	75 136	85 324	104 462	127 305	155 577	187 459	224 242
19 003	23 424	26 593	31 056	34 890	36 988	38 901	45 416
1 342	3 638	2 651	2 290	2 111	2 678	3 504	4 812
17 661	19 786	23 942	28 766	32 779	34 310	35 397	40 604
8 814	9 472	11 694	13 970	16 332	17 402	17 357	20 176
8 847	10 314	12 248	14 796	16 447	16 908	18 040	20 428
(102)	(107)	(39)	(200)	(31)	84	82	(920)
8 745	10 207	12 209	14 596	16 416	16 992	18 122	19 508
(37)	(303)	(369)	(396)	(387)	(407)	(506)	(532)
\$ 8 708	\$ 9 904	\$ 11 840	\$ 14 200	\$ 16 029	\$ 16 585*	\$ 17 616	\$ 18 976
58,6¢	66,6¢	79,7¢	95,4¢	\$ 1,07	\$ 1,10*	\$ 1,17	\$ 1,25

* Le bénéfice net de 1979 ne tient pas compte du poste extraordinaire.

Mot du président

Nous disions l'an dernier que malgré l'incertitude de la conjoncture et la persistance d'une vive concurrence au niveau des tarifs d'assurance nous nous attendions à une augmentation satisfaisante de nos bénéfices pour l'exercice 1981. Les événements nous ont donné raison et nous avons le plaisir de constater qu'en cette difficile année votre société a effectivement enregistré une augmentation de ses revenus et de ses bénéfices nets. Nous voyons là surtout l'effet de la grande étendue géographique de notre activité et de notre gros effort de pénétration du marché dans tous les domaines.

Nos revenus ont atteint 270 millions de dollars, ce qui représente une amélioration de 19 %, et nos bénéfices nets ont été de 19 millions de dollars, ce qui donne une augmentation de 8 %. Par conséquent, et conformément à notre politique en la matière, vos administrateurs ont porté le dividende trimestriel à 15¢ par action de catégorie «A».

La Revue de nos activités qu'on trouvera plus loin donne les grandes lignes de notre situation et de nos projets dans les divers pays où nous opérons. Voici en bref les résultats de 1981 :

- Le Canada a encore donné un excellent rendement, ses bénéfices d'exploitation se chiffrant à 21,6 millions de dollars, ce qui donne une augmentation de 15 % par rapport à l'année précédente, elle-même déjà remarquable;

- Nos sociétés au Royaume-Uni et en Irlande ont enregistré une augmentation de 6 % en atteignant presque 15 millions de dollars malgré une situation économique très grave et un changement défavorable, quoique léger, dans le taux de change de la livre sterling;

- Les revenus de nos sociétés américaines sont passés de 36,4 millions à 45,8 millions de dollars, mais des dépenses d'expansion de plus de 2 millions de dollars, qui ont apporté et continueront d'apporter de sensibles avantages à d'autres secteurs de la société, se reflètent dans une augmentation d'un demi-million de dollars du déficit d'exploitation net pour l'ensemble de ces sociétés;

- L'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Sud-Est asiatique ont, ensemble,

enregistré une augmentation de près de 40 % de leurs bénéfices d'exploitation en atteignant 7,8 millions de dollars, l'amélioration s'étant principalement manifestée en Australie;

- Les résultats de la société ont aussi été très favorablement influencés par les progrès réalisés aux Bermudes et par ceux de la Société Générale de Courtage d'Assurances, S.A., de France, cotée à la Bourse et dont environ 50 % du capital appartient à Reed Stenhouse. La SGCA a produit un bénéfice avant impôts de 12 427 000 F, comparativement à 7 944 000 F en 1980 et à 3 040 000 F en 1979.

Parmi plusieurs acquisitions et autres changements qui ont eu lieu au cours de l'exercice, notons :

- Que nous avons acheté un cabinet de courtage à Anchorage en Alaska et ouvert un bureau à Minneapolis au Minnesota, dans la poursuite de notre expansion aux Etats-Unis;

- Qu'en association avec des intérêts italiens nous avons formé Reed Stenhouse SpA, dont le siège est à Turin;

- Que nous avons réuni nos entreprises du Zimbabwe en une nouvelle organisation, Associated Brokers International (PVT) Ltd;

- Qu'au Royaume-Uni, Stenhouse Syndicates Ltd a été formé, notre société conservant 40 % du capital de cette nouvelle, et plus importante, organisation de gestion technique au Lloyd's;

- Que vers la fin de l'année Continental Life PLC et Continental Pensions PLC ont été créés au Royaume-Uni en association avec Continental Corporation. Nous envisageons avec enthousiasme l'avenir de ces deux organismes d'assurance, qui se spécialisent respectivement dans l'assurance vie et dans les rentes.

Notre autre joint venture avec Continental Corporation, Continental Reed Stenhouse Management Company Ltd, a fait des progrès remarquables dans ses opérations sur le New York Insurance Exchange. Les deux «syndicates» que nous gérons sont parmi les plus importants en termes de capitaux et ont produit le plus gros chiffre d'affaires de réassurance facultative sur le NYIE. Celui-ci compte maintenant 25 «syndicates», dont un est

entièrement formé de personnes physiques, et son chiffre d'affaires a considérablement augmenté au cours de 1981.

Il me semble utile de revenir à la question des frais de notre plan d'expansion, dont nous avons avoué déjà parlé, et de signaler en particulier que :

— Nous avons pris la résolution de remanier nos systèmes pour tirer tout le profit possible des progrès de l'informatique. Nous avons mis en route un important programme d'investissement, notamment en immobilisations, dont nous attendons d'une part une sensible amélioration de notre efficacité et d'autre part une réduction, tout aussi sensible avec le temps, de nos coûts d'exploitation.

— Nous nous occupons très activement d'élargir notre capacité d'offrir des services d'actuariat et de consultation dans le domaine des avantages sociaux, particulièrement pour les clients qui opèrent dans plusieurs contextes juridiques. Nous pensons avoir d'excellentes chances de nous faire ainsi reconnaître par les multinationales comme conseiller de premier plan, et de renforcer en même temps nos affaires aux divers niveaux régionaux.

— Nos principaux objectifs demeurent l'expansion et l'amélioration de nos opérations aux États-Unis. Nous prévoyons achever sous peu l'élargissement de la base géographique indispensable à une présence significative. Nous n'en demeurons pas moins convaincus de la nécessité de maintenir un juste équilibre entre nos besoins de rendement immédiat et les exigences d'une consolidation pouvant garantir notre avenir. A ce propos nous avons eu le plaisir en 1981 de noter une augmentation de nos revenus bruts de 25 % ; c'est dans la mesure où notre chiffre d'affaires augmentera que pourra grandir notre capacité d'absorption des frais d'expansion et d'acquisition.

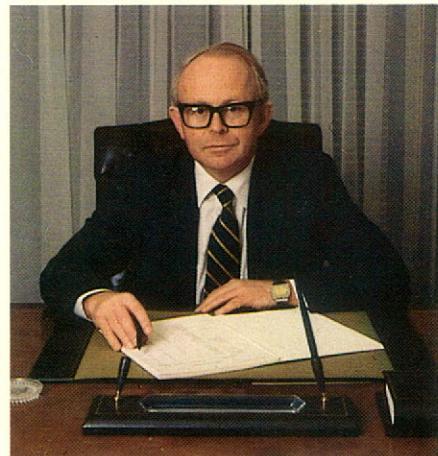
En ce qui concerne l'avenir, nous restons inquiets quant à la stabilité des marchés d'assurance. Le déficit technique des assureurs en Australie a triplé en un an, plusieurs d'entre eux accusant même des insuffisances de provisions pour sinistres. Le marché

nord-américain est lui aussi en difficulté. Deux compagnies d'assurances sont récemment devenues insolubles au Canada, et dans le cas de l'une d'elles votre société s'est fait un devoir de prendre d'importants engagements en temps et en argent, pour faire face à sa part des responsabilités de l'Industrie et pour protéger les intérêts de sa clientèle. Le milieu américain semble également difficile, avec une âpre concurrence des prix, exacerbée à la fois par la détermination des assureurs en place à augmenter leur part du marché et par la venue de nouveaux intérêts, tant américains qu'étrangers.

Nous commençons à voir des signes, particulièrement au Canada, d'un raffermissement des tarifs dans certaines catégories d'affaires. Nous pensons qu'une augmentation des tarifs est essentielle à l'Industrie, afin que nos clients puissent compter sur une indemnisation équitable et rapide en cas de sinistre.

Même si les tarifs commençaient effectivement à monter en 1982, nous ne pourrions pas nous attendre à en sentir les effets au cours du présent exercice. Avec la perspective d'une détérioration du taux de change de la livre sterling et devant les conséquences des gros investissements qu'exigera encore notre expansion à moyen et à long terme, il nous faudra continuer à travailler de toutes nos forces si nous voulons voir notre société enregistrer, comme chaque année depuis sa formation, une augmentation de ses bénéfices. Nous avons confiance que nos efforts seront couronnés de succès. Bien que nous prévoyions pour notre premier trimestre un plus gros déficit que celui de la même période l'an dernier, nous croyons que les résultats de toute l'année dépasseront ceux de 1981, à mesure que notre pénétration du marché mondial s'améliorera et que nous recueillerons les fruits de nos investissements d'expansion. Nos prévisions à long terme sont encore meilleures, compte tenu des mesures que prennent les assureurs pour rétablir l'équilibre entre primes et sinistres et créer ainsi un marché plus stable avec des tarifs généralement plus élevés.

Au nom du conseil d'administration, j'ai le plaisir d'exprimer notre satisfaction devant la façon dont notre personnel, maintenant au nombre d'environ 5 600 personnes, a su relever les défis de l'année passée. Son travail infatigable et son enthousiasme dans de si dures conditions de marché nous ont permis de tenir notre engagement et donner à nos clients toutes les garanties et tous les services possibles. Nous sommes persuadés qu'il continuera à se montrer digne de la confiance de nos actionnaires dans l'accomplissement de toutes ses tâches.



Le Président et Chef de la direction,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "W.M. Wilson".

William M. Wilson

Le 6 janvier 1982

Revue de nos activités

Canada

Les bénéfices prévus pour 1981 ont été réalisés. On ne peut que s'en féliciter, compte tenu des influences qui ont joué contre l'économie et les affaires en général.

Si les tarifs ont dans l'ensemble continué de baisser durant l'année, ceux de l'assurance automobile, tant au niveau des particuliers qu'à celui des entreprises, ont accusé une tendance à la hausse au cours des derniers mois. Le Canada presque tout entier a connu une forte inflation et une économie amorphe. Malgré cela notre année a été un franc succès, grâce surtout à l'excellent effort de prospection de tous nos bureaux et à la remarquable croissance qui s'est manifestée à

Calgary. Les taux d'intérêt élevés, ajoutés à l'amélioration des méthodes d'encaissement, ont aussi eu un effet favorable sur les bénéfices.

Les affaires ont été plus fortes dans l'Ouest que dans le reste du Canada. Malgré un certain ralentissement de la prospection de pétrole et de gaz en Alberta, de gros travaux ont été entrepris pour l'infrastructure énergétique.

Nous sommes particulièrement satisfaits des résultats de notre programme d'expansion de la clientèle au niveau national au cours de l'année. Ceci, avec nos acquisitions, dont la plus récente à Thunder Bay, a donné à la société une base d'activité plus étendue, propice à la croissance.

Nos affaires ont aussi continué de prendre de l'importance dans d'autres domaines que les principales branches d'assurance. De nouvelles méthodes de gestion des affaires des particuliers ont apporté une sensible amélioration de nos marges bénéficiaires. Notre division Avantages sociaux a engendré une augmentation du volume de nos affaires nouvelles, qui a elle aussi grossi nos bénéfices au Canada.

Nous avons au cours de l'année poursuivi notre analyse en profondeur des divers systèmes en matière d'information financière et générale pouvant répondre à nos besoins d'information. Nous avons planifié la mise en route de ces systèmes pour 1983 et en attendons de nouvelles possibilités.



Face à l'incertitude des prévisions pour 1982 en ce qui concerne l'économie canadienne, nous avons usé de prudence dans l'établissement de nos objectifs bénéficiaires. Les conditions du marché et les tendances inflationnistes nous ont amenés à faire une large part à la rémunération de notre personnel. Nous pensons toutefois que notre dynamisme nous permettra d'atteindre nos objectifs de chiffre d'affaires et de bénéfices, si ambitieux soient-ils.

(A gauche) L'expérience de Reed Stenhouse dans les deux domaines de première importance que sont l'aviation et les mines lui permet de répondre aux besoins d'assurance d'une entreprise canadienne qui se spécialise dans les relevés géophysiques aériens.

(A droite) L'établissement de contrats d'assurance pour des entreprises de l'aérospatiale exige la participation d'un grand nombre des spécialistes du réseau mondial de la société. Un important client américain de Reed Stenhouse fabrique des composants électroniques pour des véhicules spatiaux et pour des avions civils et militaires.

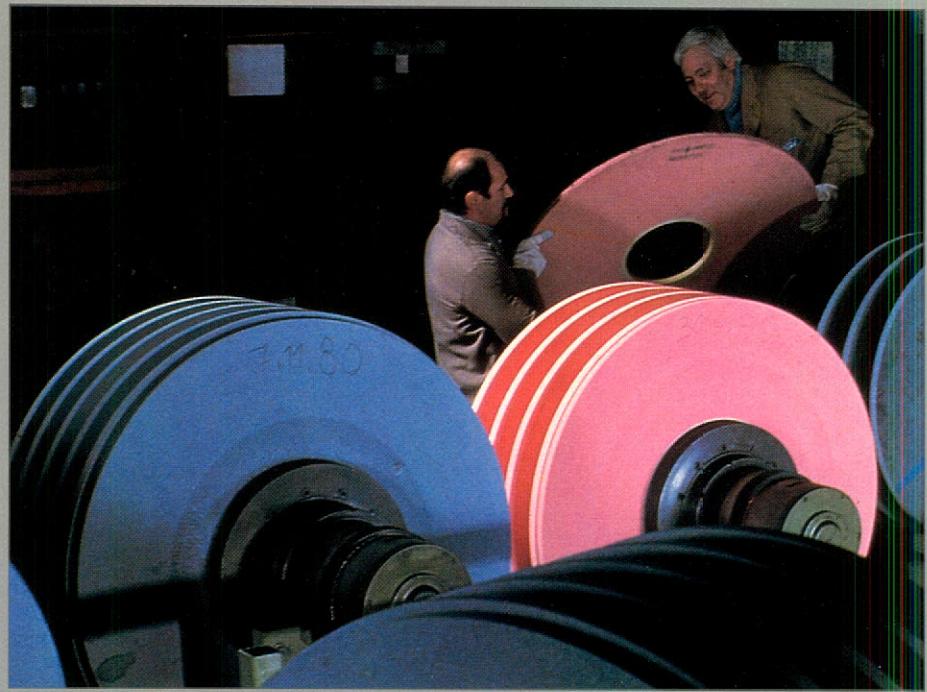
(Ci-dessous) Cette plate-forme de forage en Méditerranée est exploitée par une multinationale canadienne, cliente de Reed Stenhouse. Notre société est très active dans l'établissement d'assurances pour les chantiers énergétiques à travers le monde, tant en mer qu'à terre.



États-Unis d'Amérique

Au cours de l'exercice 1981, Reed Stenhouse Inc. a enregistré une nouvelle amélioration de son chiffre d'affaires et de modestes bénéfices d'exploitation, avant l'absorption des frais d'acquisition et de ceux de son programme d'expansion. Great Eastern Associates, Inc., notre société de courtage d'assurance maritime, a poursuivi la remarquable progression qui caractérise ses performances depuis de nombreuses années et ses revenus, tant nets que bruts, ont atteint des chiffres records. Notre société de courtage de réassurance, Sten-Re, Cole & Associates, Inc., a terminé sa deuxième année en apportant elle aussi une importante contribution à nos bénéfices.

Bien que nos activités de courtage des gros risques commerciaux et industriels s'appuient encore sur les ressources financières de notre organisation mon-



diale, l'aide qu'elles fournissent à nos opérations à l'extérieur des États-Unis s'avère très précieuse. Par le biais de sa division Reed Risk Management Inc., notre société américaine est chargée de fournir à ses sociétés soeurs à travers le monde des services d'analyse du financement des risques et de prévention des sinistres, et d'élaborer des systèmes d'information sur la gestion des risques à la mesure des besoins particuliers des clients d'envergure internationale. Parallèlement, Reed Stenhouse International Inc. participe au développement d'affaires qui entrent dans le portefeuille d'autres sociétés de notre groupe. Il est rare que notre société américaine se voie convenablement rémunérée pour tous ces services.

Il y a presque huit ans que nous sommes entrés sur le marché des États-Unis, qui représente environ la moitié du volume mondial des primes d'assurance. Nous visons à mettre sur pied une organisation nationale en établissant ou en achetant des entreprises efficaces et bien situées dans tout le pays. Établie aujourd'hui dans plus de vingt villes des États-Unis, et produisant un volume de primes très appréciable, notre société s'affirme déjà sur le marché américain et est en mesure de mettre à pleine contribution la qualité internationale de notre groupe pour attirer les multinationales américaines tout en servant sa clientèle nationale. Il n'y a pas un seul courtier non américain qui ait jamais réussi, ni même essayé, une telle entreprise.

(En haut à gauche) Avec l'augmentation des risques et des coûts à laquelle l'industrie lourde doit faire face, l'assurance des risques industriels exige des innovations, comme dans le cas de ce client américain, fournisseur de grosses industries.

(A gauche) Un des éléments importants des opérations de Reed Stenhouse aux États-Unis consiste à fournir des services d'assurance à l'industrie de la défense. La compétence des spécialistes de son réseau mondial l'aide à répondre aux besoins extrêmement complexes qui naissent avec les progrès de la technologie, illustrés sur cette photo par le lancement d'un sous-marin Trident.

(A droite) La recherche de nouvelles réserves de pétrole et de gaz se poursuit jusque dans les régions les plus éloignées et même au fond des mers. Partout, Reed Stenhouse y participe avec ses services de conception des garanties et de gestion des risques, non seulement pour les systèmes de production mais aussi pour leur infrastructure.

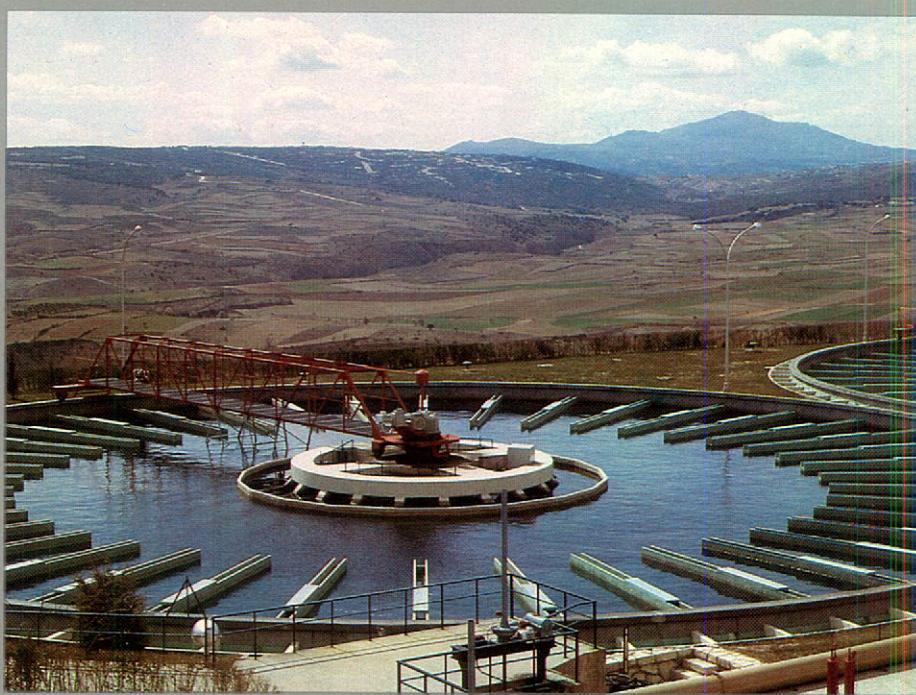


Royaume-Uni et Irlande

L'expansion des affaires déjà acquises par Reed Stenhouse au Royaume-Uni a été pratiquement annulée par la persistance des conditions de marché défavorables et de la faiblesse de l'économie. Une certaine compensation s'est néanmoins opérée grâce aux nouvelles affaires et à un rigoureux contrôle des dépenses. Tous les services techniques ont fait des progrès encourageants dans la conception des assurances à portée internationale et dans la prestation de services à travers le réseau mondial du groupe.

Le cabinet Reed Stenhouse Benefit Consultants a sensiblement augmenté ses bénéfices, l'apport du groupe Julian Gibbs, acquis vers la fin de l'exercice précédent, s'étant avéré excellent. Les deux Exempt Unit Pension Funds ont encore une fois connu une croissance satisfaisante. Reed Stenhouse Investment Services, qui gère une importante partie des Exempt Funds, a continué d'étendre ses activités et a bien administré les divers fonds placés sous son contrôle.

(Ci-dessous) Le transport et la manutention en vrac sur une échelle internationale exigent une gamme d'assurances très complète, que Reed Stenhouse est en mesure d'offrir grâce à son réseau mondial de bureaux et de spécialistes. Voici un déchargement d'alumine chez un client britannique de notre société.



(En haut) La protection de l'environnement exige des mises de fonds de plus en plus importantes de la part des États et des industries. En Espagne, l'installation de traitement des eaux et des déchets d'un client de Reed Stenhouse dessert une importante population et une vaste région industrielle.

Reed Stenhouse Marketing, notre principal cabinet de courtage au Lloyd's, a vu ses encaissements et ses bénéfices augmenter sensiblement. Bien que l'appréciation de la concurrence internationale ait entraîné le placement d'une plus grande part des primes à l'extérieur du marché de Londres, le volume de la société s'est accru du fait de l'expansion de ses activités spécialisées, notamment dans ses divisions Aviation, Pétrole et Gaz. En outre, l'affaiblissement de la livre sterling vers la fin de l'exercice a dans une mesure appréciable contribué à l'amélioration des résultats.

Malgré la difficulté du marché, notre société de réassurance, Sten-Re Ltd, a enregistré une remarquable augmentation de ses bénéfices, du fait de son expansion géographique. Les tarifs ne se sont pas relevés au Royaume-Uni mais, comme dans le cas de Reed Stenhouse Marketing, la faiblesse de la livre au deuxième semestre a apporté une compensation plus que satisfaisante.

Au cours de l'année, les opérations de gestion technique au Lloyd's ont été modifiées par suite d'une fusion avec quatre sociétés bien établies acquises par Stenhouse Holdings Ltd peu de temps auparavant. Votre société détient 40 % de l'entreprise ainsi constituée, qui gère douze «syndicates» du Lloyd's.



Autres pays européens

En France, la Société Générale de Courtage d'Assurances, S.A., qui nous est affiliée, a de nouveau enregistré une augmentation record de ses bénéfices par rapport à l'année précédente, malgré la persistance d'une concurrence extrêmement vive. Le renforcement de l'équipe de prospection et l'amélioration des ressources techniques ont produit une augmentation des affaires nouvelles. Le développement accru des systèmes informatiques a aussi joué un rôle dans l'excellence des résultats.

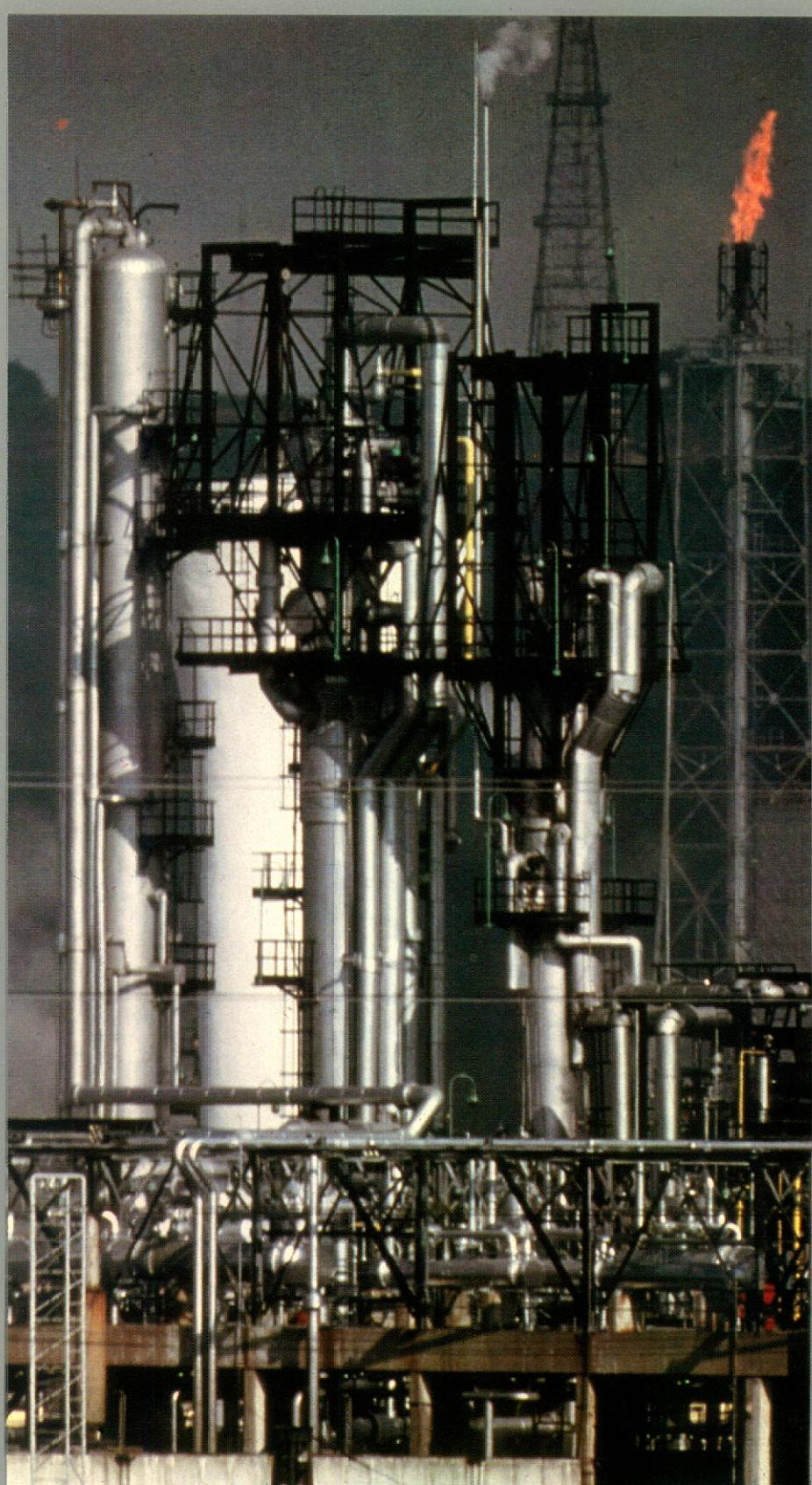
Notre organisation de Belgique a su exploiter les progrès de l'année dernière au niveau de la rentabilité. L'économie et les conditions de placement ne se sont pas améliorées au cours de l'année mais les avantages de la réorganisation entreprise dans les années précédentes ont permis à la société de se rapprocher de l'objectif qu'elle s'était fixé d'améliorer le service à la clientèle.

En association avec un important établissement bancaire d'Italie, la société a acheté en janvier une entreprise de courtage d'assurance de Turin, avec des bureaux à Milan et à Rome. Le léger déficit qui s'est produit par la suite ne reflète vraiment pas les chiffres d'une année complète, étant donné l'importance des renouvellements d'octobre, de novembre et de décembre. Cette acquisition est très prometteuse tant pour l'immédiat que pour l'avenir.

Notre société a encore élargi ses bases géographiques en établissant à Madrid et à Barcelone une nouvelle entreprise dont 50 % du capital lui appartiennent. Cette adjonction forge un nouveau chaînon dans notre réseau mondial en nous permettant d'apporter aux clients d'envergure internationale les services qui leur sont nécessaires en Espagne. Déjà, les affaires nouvelles sont encourageantes.

Quant au reste de l'Europe, nous pouvons signaler qu'en Suède notre présence s'est raffermie et qu'à Genève et à Zurich nos activités d'assurance et de réassurance ont pris plus d'ampleur.

L'envergure internationale des industries des ressources énergétiques exige une approche globale dans la recherche des meilleures façons de leur fournir les services dont elles ont besoin en matière d'assurance, approche qui constitue l'un des points forts de Reed Stenhouse. Voici une des nombreuses raffineries exploitées à travers le monde par une entreprise pétrolière française, cliente de notre société.



Australie et Papouasie Nouvelle-Guinée

Les groupes d'Australie et de Papouasie—Nouvelle-Guinée ont une fois de plus annoncé une hausse de leurs bénéfices, qui reflète l'amélioration des marges bénéficiaires du courtage et les avantages du maintien de taux d'intérêt élevés.

L'économie s'est montrée passablement vigoureuse et, au cours du deuxième semestre, les pertes techniques subies par les assureurs ces dernières années ont entraîné un raffermissement ainsi que, dans certaines catégories d'affaires, notamment l'assurance contre les accidents du travail, un mouvement des primes à la hausse.

Les chiffres des affaires nouvelles ont encore atteint un nouveau sommet et la hausse des revenus provenant des affaires déjà acquises a dépassé les prévisions, surtout en ce qui concerne les gros risques dans le domaine des ressources naturelles.

Nouvelle-Zélande et Fidji

Le marché néo-zélandais est demeuré relativement stable toute l'année. Les garanties plus étendues désormais disponibles ont eu un effet marqué sur la croissance des affaires existantes. Les affaires nouvelles ont nettement favorisé l'augmentation du volume des primes. Tout cela a porté les bénéfices à un niveau record.

Aux îles Fidji, la société a maintenu ses bénéfices et a élargi sa part du marché. Un vigoureux programme d'expansion a été mis en route au cours de l'année et il y a tout lieu d'en attendre une hausse des encassements dès le prochain exercice.

(Ci-dessus) Les services d'assurance particuliers aux fabricants de biens de consommation ou de produits industriels représentent une importante partie des activités de Reed Stenhouse. Un assuré néo-zélandais a recours à la société pour l'assurance de ses opérations industrielles et d'exportation.

(Ci-contre) Reed Stenhouse s'intéresse à tous les aspects de l'industrie agro-alimentaire : ensemencement, production, traitement, conditionnement, distribution et livraison. Parmi ses clients de Hong Kong se trouve un gros fabricant de pâtes alimentaires et d'autres produits à base de farine.



Sud-Est asiatique

Bien que la concurrence du marché s'avère de plus en plus vive dans les principaux secteurs d'activité, la société bénéficie à l'heure actuelle de la croissance économique de la région et de la présence de son propre réseau dans les domaines du courtage direct, du courtage de réassurance et de la gestion technique.

Reed Stenhouse crée et met en route une vaste gamme de systèmes internationaux d'assurance et de prévention des sinistres pour des clients possédant des usines modernes comme cette installation de pâtes et papiers en Australie.

Afrique du Sud

La détérioration du marché dont parlait notre dernier rapport annuel a persisté. Il y a quand même eu une augmentation satisfaisante des bénéfices, surtout grâce aux affaires nouvelles et au contrôle des coûts. La rationalisation de la fusion d'il y a trois ans a également eu des effets favorables sur les bénéfices.



Placement, expansion et services internationaux

La complexité des besoins des gros clients continue d'élargir le rôle de nos groupes internationaux de spécialistes. Devant l'étroite interrelation de leurs opérations, nous avons mis en oeuvre les mesures de coordination qui s'imposaient. Notre programme d'expansion aux États-Unis continue de nous ouvrir les portes sur de nouvelles affaires multinationales et nos capacités au niveau international sont de mieux en mieux connues.

L'extension de nos opérations de courtage à l'Italie et à l'Espagne renforce l'aptitude de Reed Stenhouse International à fournir des services complets et d'une qualité soutenue. La récente formation en Europe d'un comité de coordination internationale et l'intensification du recours à l'électronique facilitent la gestion des assurances des multinationales.

La nette tendance des sociétés européennes à l'expansion aux deux Amériques vient encore renforcer la demande d'un bon nombre des services de Reed Risk Management Inc.

Les assureurs captifs ont particulièrement besoin de services techniques hautement spécialisés. Le succès ininterrompu de Insurance Managers Limited aux Bermudes témoigne bien de la solidité de notre situation en ce domaine. Nous en avons considérablement augmenté le personnel pour mieux répondre à la croissance que nous prévoyons. Reed Stenhouse International Insurance Services Ltd a aussi élargi ses opérations de courtage d'assurance et de réassurance.

Au niveau international nous possédons la capacité d'offrir une vaste gamme de services d'avantages sociaux, bien à la mesure des besoins des multinationales.



Le développement des affaires Aviation à travers le monde offre d'excellentes opportunités. Cette branche fait fortement appel à nos compétences spécialisées et voilà pourquoi nous nous sommes hissés à une position de premier rang sur les marchés Aviation du Canada et de Londres. Nous avons confiance en nos possibilités d'expansion sur l'immense marché américain, et ailleurs.

(A gauche) Au service de l'industrie des ressources énergétiques, Reed Stenhouse élabore des programmes d'assurance très complets pour une firme américaine qui exploite une grosse flotte reliée à plusieurs des principales installations off-shore en activité dans le monde.

(À droite) L'innovation en matière d'assurance s'impose tout autant pour les petites entreprises que pour les grosses. La compétence de Reed Stenhouse est mise à contribution par cet assuré américain qui se spécialise dans la personnalisation sur commande de voitures de luxe.

(Ci-dessous) Depuis ses débuts, Reed Stenhouse s'occupe des assurances de nombreuses entreprises de ressources naturelles. Dans le sud du Pacifique, un de ses clients, qui s'occupe d'exploitation forestière, s'intéresse non seulement à l'abattage mais aussi au reboisement.



B.P. 250, Toronto Dominion Centre,
 Toronto, Canada M5K 1J6 (416) 868.55.00

Principales filiales et participations

Afrique du Sud

Stenhouse Hogg Robinson (Pty.) Ltd.

Australie

Reed Stenhouse Ltd.
 Sten-Re (Australia) Ltd.

Belgique

N.V. Reed Stenhouse S.A.

Bermudes

Insurance Managers Limited
 Reed Stenhouse International
 Insurance Services Limited
 Sten-Re (Bermuda) Ltd.
 Scottish & Commonwealth
 Insurance Company Limited

Canada

Reed Stenhouse Limitée
 Ducketts Limited
 Société de Courtage Meloche Limitée
 J. Meloche Inc.
 Reed Stenhouse assurances des
 particuliers Limitée
 Reed Risk Management International Limited
 Reed Stenhouse et Associés Limitée
 L'universelle Intermédiaires
 en Réassurance Limitée
 Crosbie Reed Stenhouse Limited
 H.B. Group Insurance Management Ltd.

Espagne

Sten-Re S.A.
 Reed Stenhouse Y Compañía, S.A.

États-Unis

Reed Stenhouse Inc.
 Great Eastern Associates Inc.
 Reed Risk Management Inc.
 Reed Stenhouse International Inc.
 Sten-Re, Cole & Associates, Inc.
 Reed Stenhouse Balanced Pensions, Inc.
 Continental Reed Stenhouse
 Management Company Ltd.

Fidji

Reed Stenhouse Ltd.

France

Société Générale de Courtage
 d'Assurances, S.A.
 Consortium International de Réassurances

Grèce

Sten-Re (Greece) Ltd.

Hong Kong

Reed Stenhouse South China Ltd.

Italie

Reed Stenhouse SpA

Liban, Arabie Saoudite et Émirats Arabes Unis

Reed Stenhouse Middle East S.A.R.L.

Malaisie

Stenhouse Leow (Malaysia) Sdn. Bhd.

Nouvelle-Zélande

Reed Stenhouse Ltd.

Papouasie

Nouvelle-Guinée

Reed Stenhouse (P.N.G.) Pty. Ltd.

Philippines

Reed Stenhouse Insurance Brokers, Inc.

République d'Irlande

Reed Stenhouse Ltd.

Royaume-Uni

Reed Stenhouse & Partners Ltd.
 Reed Stenhouse Ltd.
 Reed Stenhouse U.K. Ltd.
 Reed Stenhouse Marketing Ltd.
 Sten-Re Ltd.
 Reed Stenhouse Underwriting
 Management Ltd.
 Stenhouse Syndicates Ltd.
 Reed Stenhouse Benefit Consultants Ltd.
 Julian Gibbs Associates Ltd.
 Reed Stenhouse Pension Services Ltd.
 Reed Stenhouse International Ltd.
 Continental Life Insurance PLC

Singapour

Reed Stenhouse Leow Pte. Ltd.
 Sten-Re Asia Pte. Ltd.

Suède

J. Akerman A.B.

Suisse

Reed Stenhouse International S.A.
 Caviezal A.G.
 Reinsurance Underwriting Agency A.G.

Taiwan

Reed Stenhouse Taiwan Ltd.

Thaïlande

Reed Stenhouse Jenkid Co. Ltd.

Zimbabwe

Associated Brokers International (PVT) Ltd.

Conseil d'administration

Eric G. Bale, c.a.
Secrétaire-trésorier

John S. Davidson

John B. Devine
Président du conseil et chef de la direction
Reed Stenhouse & Partners Ltd.

David C. French
Président du conseil
Reed Stenhouse Ltd.
Australie, Nouvelle-Zélande et Sud-Est asiatique

W. Douglas H. Gardiner
Président du conseil

Angus Grossart, M.A., LL.B., c.a.

Cedric G.E. Gyles
Président et chef de la direction
Reed Stenhouse Limitée, Canada

Harry J. Harvey
Administrateur, Division internationale

Herbert H. Houghton

Arthur W. John, C.B.E., F.C.A.

Peter G. Leitch
Président et chef de la direction
Reed Stenhouse Inc., États-Unis

Jack M. Moon
Vice-président du conseil
Reed Stenhouse Limitée, Canada

M^e John P. Robarts, C.P., C.C., C.R., LL.D.
Président du conseil
Reed Stenhouse Limitée, Canada

Raymond C. Strange, A.C.I.I.
Président du conseil
Stenhouse Syndicates Ltd.

James W. Whittall
Président du conseil
Reed Stenhouse Inc., États-Unis

William M. Wilson, c.a.
Président et chef de la direction

Comité de direction

Eric G. Bale
John B. Devine
David C. French
Cedric G.E. Gyles
Harry J. Harvey
Peter G. Leitch
William M. Wilson
Président

Comité de vérification

John S. Davidson
W. Douglas H. Gardiner
Angus Grossart
Arthur W. John
M^e John P. Robarts
Président

Agents de transfert

La Société Canada Trust à Toronto
La Compagnie de Fiducie Canada
Permanent dans d'autres villes canadiennes importantes

Actions cotées

Les actions ordinaires de catégorie «A» de la société sont cotées au Canada sous le symbole RSS «A» aux Bourses canadiennes suivantes :

Bourse de Toronto
Bourse de Montréal
Bourse de Vancouver

Bilan consolidé

30 septembre 1981
 (avec chiffres correspondants au 30 septembre 1980)

(constituée en vertu de la Loi sur les sociétés commerciales canadiennes)

Actif

	1981	1980
	(en milliers)	
A court terme :		
Encaisse et reçus de dépôts bancaires	\$ 145 942	\$ 125 681
Dépôts et prêts à court terme	20 635	13 874
Débiteurs	322 439	299 532
Frais payés d'avance et autres éléments d'actif à court terme	<u>10 738</u>	10 796
	<u>499 754</u>	<u>449 883</u>
Placements :		
Sociétés affiliées	13 533	8 309
Titres en dépôt et autres placements cotés	871	922
Hypothèques, prêts et autres placements (note 4)	<u>7 706</u>	5 302
	<u>22 110</u>	<u>14 533</u>
Immobilisations :		
Terrains, bâtiments et améliorations aux bâtiments	20 583	20 115
Mobilier de bureau, équipement et véhicules	32 504	31 774
Améliorations locatives	<u>7 481</u>	6 670
Total, au prix coûtant	<u>60 568</u>	58 559
Moins amortissement accumulé	<u>18 867</u>	16 776
	<u>41 701</u>	<u>41 783</u>
Éléments d'actif incorporels :		
Achalandage	63 042	59 842
Garanties de non-concurrence	<u>220</u>	320
	<u>63 262</u>	<u>60 162</u>
Débit reporté, conversion des devises étrangères	<u>838</u>	1 559
	<u>\$ 627 665</u>	<u>\$ 567 920</u>

Au nom du Conseil :

Administrateur

Administrateur

(Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés)

Passif

1981

1980

(en milliers)

A court terme :

A payer à des banques	\$ 40 421	\$ 44 205
Créditeurs	389 651	345 738
Divers éléments à payer et frais courus	28 370	23 240
Impôts sur le revenu à payer	11 043	10 214
Emprunts bancaires à terme et billets à payer, partie à court terme	719	645
Impôts sur le revenu reportés, partie à court terme	15 738	13 176
Commissions reportées, partie à court terme	667	708
	486 609	437 926

A long terme :

Emprunts bancaires à terme et billets à payer (note 3)	13 729	13 104
Impôts sur le revenu exigibles en plus d'un an	3 260	3 812
Impôts sur le revenu reportés	1 244	1 896
Commissions reportées	91	73
Autres éléments de passif	795	708
	19 119	19 593
Participation minoritaire	4 117	3 628

Avoir des actionnaires (note 4) :

Capital-actions	16 104	15 356
Actions privilégiées de Reed Stenhouse & Partners Limited	35	35
Surplus d'apport	14 732	14 732
Bénéfices non répartis	86 949	76 650
	117 820	106 773
	\$ 627 665	\$ 567 920

État consolidé des résultats

Pour l'exercice terminé le 30 septembre 1981
 (avec chiffres correspondants pour 1980)

	1981	1980
	(en milliers)	
Revenus		
Commissions et honoraires gagnés, nets	\$ 245 954	\$ 208 332
Intérêts et dividendes	<u>23 704</u>	<u>18 028</u>
	269 658	226 360
Frais d'exploitation		
Frais généraux	218 753	182 761
Amortissement des immobilisations	5 489	4 698
	224 242	187 459
	45 416	38 901
Frais d'intérêt		
Dette à long terme	2 172	1 598
Divers	2 640	1 906
	4 812	3 504
Bénéfice avant impôts sur le revenu et autres postes	40 604	35 397
Impôts sur le revenu		
Exigibles	17 303	16 951
Reportés	2 873	406
	20 176	17 357
Bénéfice avant autres postes	20 428	18 040
Plus (moins) autres postes		
Quote-part des bénéfices des sociétés affiliées	532	832
Participations minoritaires	(1 452)	(750)
	(920)	82
Bénéfice avant réduction des éléments d'actif incorporels	19 508	18 122
Réduction des éléments d'actif incorporels	(532)	(506)
Bénéfice net de l'exercice	\$ 18 976	\$ 17 616

(Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés)

LES COMPAGNIES

REED STENHOUSE,
LIMITÉE

État consolidé des bénéfices non répartis

Pour l'exercice terminé le 30 septembre 1981
(avec chiffres correspondants pour 1980)

	1981	1980
	(en milliers)	
Solde au début de l'exercice	\$ 76 650	\$ 66 561
Plus bénéfice net de l'exercice	<u>18 976</u>	<u>17 616</u>
	95 626	84 177
Moins dividendes versés (note 5)	8 677	7 527
Solde à la fin de l'exercice	\$ 86 949	\$ 76 650

(Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés)

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires de
Les Compagnies Reed Stenhouse, Limitée,

Nous avons vérifié le bilan consolidé de Les Compagnies Reed Stenhouse, Limitée au 30 septembre 1981 ainsi que l'état consolidé des résultats, l'état consolidé des bénéfices non répartis et l'état consolidé de l'évolution de la situation financière pour l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

A notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière de la société au 30 septembre 1981 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Clarkson Gordon
Comptables agréés

McLintock Main Lafrentz & Cie
Comptables agréés

Toronto, Canada,
le 7 décembre 1981

État consolidé de l'évolution de la situation financière

Pour l'exercice terminé le 30 septembre 1981
(avec chiffres correspondants pour 1980)

	1981	1980
	(en milliers)	
Provenance des fonds		
Exploitation –		
Bénéfice net de l'exercice	\$ 18 976	\$ 17 616
Plus postes n'affectant pas le fonds de roulement:		
Amortissement des immobilisations	5 489	4 698
Diminution des impôts sur le revenu exigibles à plus d'un an et d'autres éléments de passif à long terme	(1 099)	(1 035)
Autres	1 452	424
Fonds de roulement provenant de l'exploitation	<u>24 818</u>	21 703
Augmentation nette du fonds de roulement, résultant de la consolidation d'une société qui était comptabilisée antérieurement à la valeur de consolidation		779
Diminution (augmentation) du débit reporté provenant de la conversion de devises étrangères	721	(369)
Émission d'actions de catégorie «A» contre espèces (note 4)	291	171
	<u>25 830</u>	<u>22 284</u>
Utilisation des fonds		
Éléments d'actif et de passif non à court terme relatifs à des entreprises d'assurance acquises		
Achalage	3 618	2 076
Immobilisations et autres éléments d'actif	<u>179</u>	134
	<u>3 797</u>	2 210
Moins :		
Billets à payer et autres éléments de passif, partie à long terme	702	246
Participations minoritaires dans des entreprises acquises	66	56
	<u>768</u>	302
Éléments d'actif net non à court terme acquis	3 029	1 908
Augmentation des placements dans les sociétés affiliées	4 692	1 365
Augmentation des immobilisations et d'autres éléments d'actif	<u>7 581</u>	11 739
Rajustement de l'achalage résultant des écarts de prix d'achat d'entreprises acquises antérieurement	14	39
Diminution (augmentation) des emprunts bancaires à terme et des billets à payer	77	(309)
Diminution de la participation minoritaire dans des entreprises acquises antérieurement	1 029	143
Dividendes versés en espèces (note 5)	<u>8 220</u>	<u>7 160</u>
	<u>24 642</u>	22 045
Augmentation nette du fonds de roulement de l'exercice	1 188	239
Fonds de roulement au début de l'exercice	<u>11 957</u>	<u>11 718</u>
Fonds de roulement à la fin de l'exercice	<u>\$ 13 145</u>	<u>\$ 11 957</u>
Représenté par :		
Actif à court terme	\$ 499 754	\$ 449 883
Moins passif à court terme	486 609	437 926
Fonds de roulement à la fin de l'exercice	<u>\$ 13 145</u>	<u>\$ 11 957</u>

(Voir les notes afférentes aux états financiers consolidés)

Notes afférentes aux états financiers consolidés

30 septembre 1981

1. Sommaire des principales conventions comptables

a) Principes de consolidation

Les états financiers consolidés ci-joints regroupent les comptes de Les Compagnies Reed Stenhouse, Limitée et de toutes ses filiales, et sont conformes sous tous les aspects matériels aux normes comptables internationales. La fusion de Les Compagnies Reed Stenhouse, Limitée et de Reed Stenhouse & Partners Limited en date du 1^{er} octobre 1972, est comptabilisée selon la méthode de la «fusion d'intérêts communs». Les acquisitions d'entreprises sont comptabilisées selon la méthode de l'achat pur et simple.

b) Comptabilisation des revenus

Les revenus de commissions sont généralement comptabilisés dès l'entrée en vigueur des polices. Lorsque la durée de la police et de la prime s'étend à plus d'un an, une tranche des revenus est reportée aux exercices ultérieurs pertinents. Les honoraires afférents aux services d'actuarial et de consultation sont comptabilisés une fois les services rendus. (Les frais généraux comprennent les frais de services à la clientèle, lesquels sont portés aux dépenses au moment où ils sont engagés.)

c) Conversion des devises étrangères

Les éléments d'actif et de passif non à court terme de la société qui sont établis en devises étrangères et les états financiers des filiales à l'extérieur du Canada sont convertis en dollars canadiens de la façon suivante :

- i) Aux taux de change en vigueur à la date du bilan
 - les éléments d'actif autres que Two South Place, édifice à bureaux de la société situé à Londres en Angleterre, ainsi que l'amortissement accumulé correspondant, l'achalandage et les garanties de non-concurrence
 - le passif
- ii) Aux taux de change en vigueur aux dates d'acquisition
 - Two South Place et l'amortissement accumulé correspondant
 - l'achalandage et les garanties de non-concurrence ainsi que les imputations correspondantes au bénéfice
 - les actions privilégiées de Reed Stenhouse & Partners Limited
- iii) Aux taux moyens de change en vigueur au cours de l'exercice
 - les revenus
 - les frais (à l'exception de ceux mentionnés à ii) ci-dessus)
 - les dividendes versés par une filiale (note 5 b))

A cause de l'état des marchés mondiaux des devises, les débits et crédits nets accumulés non réalisés provenant de la conversion de postes de bilan sont reportés et figurent au bilan du 30 septembre 1981. Un crédit de \$ 721 000 non réalisé à la conversion des devises provenant de la consolidation en 1981 est compris dans ce report.

d) Placements et titres négociables

- i) Sociétés affiliées:
Les placements dans les sociétés affiliées sur

lesquelles la société exerce une influence sensible sont comptabilisés à la valeur de consolidation. Selon cette méthode, la quote-part de la société des bénéfices nets ou des pertes nettes de ces sociétés pour l'exercice figure dans l'état consolidé des résultats. Les placements sont inscrits au prix coûtant des actions et des avances, plus la quote-part revenant à la société des bénéfices non répartis depuis l'acquisition.

ii) Autres :

- titres en dépôt et autres placements cotés, au prix coûtant moins les montants radiés (cette valeur se rapproche de la valeur marchande cotée)
- hypothèques, prêts et autres placements, au prix coûtant.

e) Immobilisations

Les immobilisations sont inscrites au prix coûtant. Les améliorations locatives sont généralement amorties sur la durée des baux correspondants. L'amortissement des autres immobilisations, à l'exception des terrains, est calculé sur leur durée d'utilisation estimative à 2% pour Two South Place et à des taux variant de 10% à 33½% pour le reste.

f) Autres éléments d'actif

i) Achalandage :

L'achalandage est évalué au prix coûtant moins les montants radiés. Conformément aux principes comptables généralement reconnus, l'achalandage relatif aux acquisitions d'entreprises ultérieures au 31 mars 1974 est amorti selon la méthode linéaire sur 40 ans (1981 – \$ 432 000; 1980 – \$ 312 000) et l'achalandage acquis avant et après cette date est réduit lorsqu'une baisse permanente de sa valeur paraît s'être produite (1981 – néant; 1980 – \$ 26 000).

ii) Garanties de non-concurrence :

Les garanties de non-concurrence sont inscrites au prix coûtant moins l'amortissement. L'amortissement (1981 – \$ 100 000; 1980 – \$ 168 000) est calculé selon la méthode linéaire sur la durée des garanties.

g) Impôts sur le revenu

Aux fins fiscales, les sociétés canadiennes sont autorisées à reporter les revenus de commissions excédant le montant des commissions reportées dans les comptes; le montant des impôts sur le revenu ainsi reportés paraît au passif comme «Impôts sur le revenu reportés».

Puisque la société considère les bénéfices non répartis des filiales et des sociétés affiliées étrangères comme des placements permanents à l'extérieur du Canada, elle ne fait aucune provision pour les impôts sur le revenu qui seraient exigibles si ces bénéfices revenaient au Canada.

h) Régimes de retraite

La société et certaines de ses filiales ont des obligations éventuelles relatives à des prestations de retraite non capitalisées au titre de services passés et évaluées à \$ 11 063 000. Il est prévu que ces obligations éventuelles de retraite au titre de services passés seront capitalisées et imputées aux bénéfices à venir au moyen de versements de divers montants ne dépassant pas \$ 1 265 000 par année sur une période de douze ans, et de sommes minimales par la suite.

2. Nature des activités

Les administrateurs ont indiqué que l'exploitation de la société comporte un secteur d'activité dominant qui consiste à fournir des services à titre de courtiers d'assurance et de réassurance et de conseillers en gestion des risques. A ce titre, la société perçoit des commissions, des honoraires et des revenus de placement. Les revenus proviennent également de services actuariels et d'autres services reliés aux avantages sociaux et à d'autres domaines connexes.

Les renseignements suivants donnent un résumé de l'exploitation de la société d'après la répartition géographique (en milliers) :

	Revenus	Bénéfice (perte) d'exploitation	Actif
1981			
Régions d'exploitation :			
Canada	\$ 91 604	\$ 21 639	\$ 138 806
États-Unis d'Amérique	45 817	(785)	70 300
Royaume-Uni et Irlande	83 625	14 941	229 489
Australie, Nouvelle-Zélande et Sud-Est asiatique	30 984	7 831	137 122
Autres	17 628	5 613	37 577
Siège social		(3 823)	14 371
Total	<u>\$ 269 658</u>	<u>45 416</u>	<u>\$ 627 665</u>
Frais d'intérêt		(4 812)	
Bénéfice avant impôts sur le revenu et autres postes		<u>\$ 40 604</u>	
1980			
Régions d'exploitation :			
Canada	\$ 77 721	\$ 18 809	\$ 129 036
États-Unis d'Amérique	36 429	(279)	72 541
Royaume-Uni et Irlande	72 645	14 121	205 188
Australie, Nouvelle-Zélande et Sud-Est Asiatique	24 125	5 607	112 378
Autres	15 440	3 049	38 909
Siège social		(2 406)	9 868
Total	<u>\$ 226 360</u>	<u>38 901</u>	<u>\$ 567 920</u>
Frais d'intérêt		(3 504)	
Bénéfice avant impôts sur le revenu et autres postes		<u>\$ 35 397</u>	

3. Emprunts bancaires à terme et billets à payer

a) Le détail (y compris les taux d'intérêt en vigueur au 30 septembre 1981) en est le suivant :

Emprunts bancaires à terme Remboursables par versements jusqu'à octobre 1988, payables en dollars US (voir c) ci-dessous) — intérêt au taux du marché interbancaire de Londres des eurodollars, pour diverses périodes, plus 1% (actuellement à divers taux d'environ 18 1/4%)	(en milliers)
	\$ 8 621
Remboursables d'ici à septembre 1984, payables en dollars US — intérêt au taux du marché interbancaire de Londres des eurodollars, pour diverses périodes, plus 3 1/2% (actuellement à divers taux d'environ 18%)	3 630
	<u>12 251</u>
Billets à payer Billets remboursables par versements jusqu'en février 1990, payables en dollars US, intérêt à divers taux ne dépassant pas 10% Autres	2 161 36
	<u>2 197</u>
Moins partie échéant en moins d'un an	719
	<u>1 478</u>
	<u>\$ 13 729</u>

b) Les montants en capital à rembourser au cours des cinq prochains exercices sont les suivants :

(en milliers) 1982 — \$ 719; 1983 — \$ 1 776; 1984 — \$ 5 313; 1985 — \$ 1 549; 1986 — \$ 1 262.

c) Emprunts bancaires à terme

Bien que certains emprunts bancaires à terme soient assortis de billets à vue, au titre de nantissement, les conditions de remboursement sont comprises en a) et b) ci-dessus.

4. Avoir des actionnaires

a) Capital-actions autorisé

La société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie «A», de catégorie «B» et de catégorie «C».

b) Capital-actions émis

	Nombre d'actions émises	Montant
1981		
Catégorie «A»	7 104 265	\$ 8 009
Catégorie «B», convertibles	5 832 557	5 832
Catégorie «C», convertibles	1 131 301	2 263
		<u>\$ 16 104</u>
1980		
Catégorie «A»	7 031 687	\$ 7 261
Catégorie «B», convertibles	5 832 557	5 832
Catégorie «C», convertibles	1 131 301	2 263
		<u>\$ 15 356</u>

c) Changements au cours de l'exercice

Actions de catégorie «A» émises :

	Nombre d'actions	Contrepartie (en milliers)
Contre espèces en vertu du programme d'in- téressement par options d'achat d'actions (note 4h))	34 950	\$ 291
Dividendes – actions (note 4e))	37 628	457
Total	<u>72 578</u>	<u>\$ 748</u>

d) Droits

Chaque action des catégories «A», «B» et «C» donne droit à un vote. Chaque action de catégorie «B» peut être convertie à toute époque en une action de catégorie «A». Chaque action de catégorie «C» peut être convertie en deux actions de catégorie «B» à l'émission par la trésorerie d'une action de catégorie «A», à l'alléation par la société de la totalité ou d'une partie importante de son actif ou de son entreprise, ou à la réception par les détenteurs d'actions de catégorie «A» d'une offre d'achat visant à la mainmise. Les actions de catégories «A» et «B» donnent droit au même dividende par action, tandis que les actions de catégorie «C» donnent droit au double de ce dividende. Cependant, les dividendes versés sur les actions privilégiées spéciales de Reed Stenhouse & Partners Limited (voir f) ci-dessous) réduisent les dividendes versés sur les actions des catégories «B» et «C».

e) Dividendes-actions

Les détenteurs d'actions de la catégorie «A» peuvent choisir de recevoir des dividendes en espèces ou des actions de catégorie «A» de la société. Au cours de l'exercice 37 628 actions de catégorie «A» ont été émises à titre de dividendes-actions.

f) Actions privilégiées de Reed Stenhouse & Partners Limited

Une partie de l'avoir des actionnaires, tel qu'il figure dans les états financiers consolidés, est constituée de 15 000 actions privilégiées spéciales de Reed Stenhouse & Partners Limited détenues par l'actionnaire des catégories «B» et «C» de la société et ayant une valeur en capital déclarée de £ 15 000 (\$ 35 250). Ces actions ne comportent aucun droit de vote ni de participation à la liquidation en sus de leur valeur versée.

Les bénéfices provenant du groupe de sociétés de Reed Stenhouse & Partners Limited serviront à répondre aux droits en matière de dividendes que possède l'actionnaire du Royaume-Uni (l'actionnaire des catégories «B» et «C»), l'intention étant de verser la totalité ou la majorité des dividendes qui reviennent à l'actionnaire des catégories «B» et «C» sous forme de dividendes directs sur les actions privilégiées spéciales.

g) Programme d'achat d'actions à l'intention des cadres supérieurs

Aux termes du programme, les participants admissibles ont le droit d'acheter des actions ordinaires de catégorie «A» de la trésorerie aux prix du marché en vigueur à la date d'émission en utilisant des fonds prêtés par la société à cette fin. Les actions achetées en vertu de ce programme sont détenues par un fiduciaire jusqu'à ce que les prêts s'y rapportant soient complètement remboursés.

Au 30 septembre 1981, des prêts de \$ 466 800 consentis au cours d'un exercice précédent sont compris dans les «Hypothèques, prêts et autres placements» et 40 000 actions ordinaires de catégorie «A» étaient réservées en prévision d'émissions possibles en vertu de ce programme.

h) Programme d'intéressement par options d'achat d'actions

Au cours de l'exercice des employés ont levé des options sur 34 950 actions de catégorie «A», au prix de \$ 8,33 l'action. Au 30 septembre 1981 des options d'achat sur 95 302 actions de catégorie «A» au prix de \$ 8,33 l'action et pouvant être levées jusqu'au 8 décembre 1982 étaient en circulation à l'intention de certains employés. Une autre tranche de 188 774 actions de catégorie «A» est réservée en prévision d'émissions possibles en vertu de ce programme à des prix devant être fixés par les administrateurs.

5. Bénéfice net par action et dividendes

a) Bénéfice net par action

	1981	1980
(en dollars)		
Catégorie «A»	1,25	1,17
Catégorie «B»	1,25	1,17
Catégorie «C»	2,50	2,34

Le bénéfice net par action a été calculé d'après la moyenne mensuelle pondérée du nombre d'actions en circulation au cours de l'exercice (1981 — 15 161 934; 1980 — 15 083 420), soit la somme de la moyenne mensuelle pondérée des actions des catégories «A» et «B» et le double de la moyenne mensuelle pondérée du nombre d'actions de catégorie «C» en circulation au cours de l'exercice. Les calculs s'appuient sur le bénéfice net figurant à l'état consolidé des résultats. Aucune déduction n'est faite à l'égard des dividendes versés sur les actions privilégiées spéciales de Reed Stenhouse & Partners Limited, puisque ces dividendes servent à réduire les droits en matière de dividendes à l'égard des actions des catégories «B» et «C», comme expliqué à la note 4d).

b) Dividendes

Dividendes versés au cours de l'exercice :

	1981	1980
(en milliers)		
Dividendes versés en espèces		
Détenteurs d'actions de catégorie «A» :		
Dividendes sur actions de catégorie «A» versés par Les Compagnies Reed Stenhouse, Limitée à 57¢ (50¢ en 1980) par action	\$ 3 574	\$ 3 127
Détenteurs d'actions des catégories «B» et «C» :		
Dividendes sur actions privilégiées spéciales de Reed Stenhouse & Partners Limited équivalent à 57¢ (50¢ en 1980) par action de catégorie «B» et à \$ 1,14 (\$ 1 en 1980) par action de catégorie «C»		
Dividendes versés en espèces	8 220	7 160
Dividendes-actions (note 4e))	457	367
Total des dividendes versés	<u>\$ 8 677</u>	<u>\$ 7 527</u>

6. Engagements

a) Baux

Les engagements aux termes de divers baux relatifs à des bureaux comportent les loyers annuels minimums suivants pour les cinq prochains exercices (en milliers) : 1982 — \$ 10 123; 1983 — \$ 9 327; 1984 — \$ 8 491; 1985 — \$ 7 777; 1986 — \$ 6,993.

Il n'y a pas de contrats importants de location-acquisition.

b) Autres

Certaines filiales de la société ont pris des engagements de \$ 1 800 000 pour l'achat d'immobilisations, et la société et certaines de ses filiales ont conclu des ententes relatives à l'acquisition d'entreprises d'assurance et de participations dans des sociétés de courtage d'assurance pour une contrepartie d'environ \$ 2 486 000 dont \$ 1 034 000 sous forme d'une émission de 91 303 actions de catégorie «A». Certains secteurs d'exploitation de la société sont régis par des lois et des ententes commerciales selon lesquelles les primes reçues par la société sont réputées être détenues pour le compte de compagnies d'assurance et l'utilisation de ces fonds peut être limitée.

7. Opérations entre apparentés

Au cours de l'exercice, la société a accru ses activités de gestion technique au Lloyd's conjointement avec la Stenhouse Holdings Limited (SHL), principal actionnaire de la société. Le 26 juin 1981, la SHL a acheté quatre sociétés de gestion technique au Lloyd's au Christopher Moran Group Limited, qui n'est d'ailleurs pas une partie apparentée, pour une contrepartie en espèces d'environ £ 3 100 000. Ces sociétés ont été acquises par une nouvelle société de portefeuille, la Stenhouse Syndicates Limited (SSL), en échange d'une émission d'actions de la SSL à la SHL. La même date, la Reed Stenhouse & Partners Ltd. (RS & P), filiale en propriété exclusive de la société, a vendu à la SSL 100% de la participation de Stenhouse Reed Shaw (Underwriting Agencies) Ltd. pour une contrepartie d'environ £ 2 100 000 payée en entier par le biais d'une émission d'actions de la SSL. La RS & P et la SHL ont acquis respectivement 40% et 60% des actions émises par la SSL à l'égard de ces opérations qui n'ont entraîné ni gain ni perte comptable.

Les bénéfices vérifiés avant impôts de Stenhouse Reed Shaw (Underwriting Agencies) Ltd. pour l'exercice terminé le 30 septembre 1981 ont été de £ 362 000 et les bénéfices vérifiés avant impôts des sociétés acquises au Christopher Moran Group Limited pour l'exercice terminé avant le 31 janvier 1981 ont été de £ 548 000.

