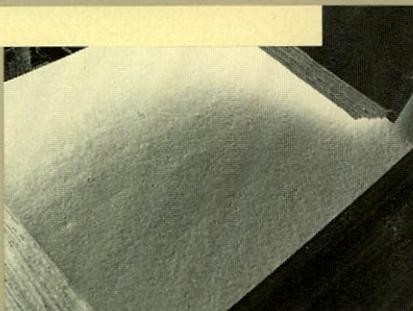


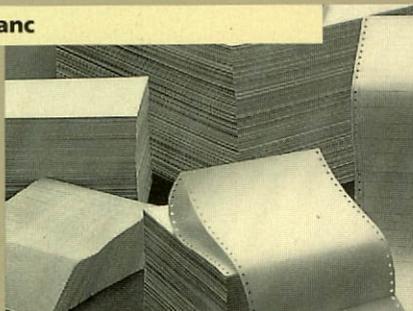
Papier journal



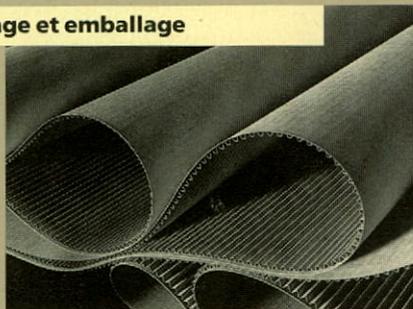
Pâte



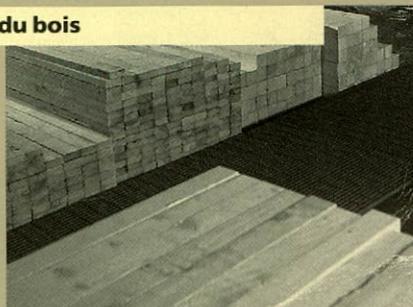
Papier blanc



Cartonnage et emballage



Produits du bois



Produits Forestiers Canadien Pacifique Limitée fabrique une vaste gamme de produits : papier journal, pâte, cartonnage et emballage, papier blanc et bois d'oeuvre. En 1991, ses ventes ont été de 2,0 milliards de dollars et son actif total, à la fin de l'exercice, atteignait 3,0 milliards.

La Société est l'un des chefs de file mondiaux pour la production et la mise en marché du papier journal de haute qualité. Elle compte aussi parmi les plus grands producteurs de pâte commerciale au monde. Elle est le plus important détenteur de droits de coupe en Ontario et un important propriétaire de territoires forestiers au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Colombie-Britannique, ce qui lui donne accès à 10 millions d'hectares de forêt.

La Société exporte vers plus de 40 pays, les États-Unis représentant son principal marché. Elle possède un réseau de bureaux au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Asie qui fournissent des services de marketing ainsi que des services à la clientèle.

Table des matières

1	Faits saillants	23	Analyse des résultats financiers par la Direction
2	Message aux actionnaires	32	États financiers consolidés
8	Revue de l'entreprise	37	Notes afférentes aux états financiers consolidés
10	Exploitation	46	Données financières trimestrielles
10	Papier journal	47	Données statistiques et financières sur six ans
13	Pâte	49	Administrateurs
15	Papier blanc	49	Comités du Conseil
16	Cartonnage et emballage	50	Dirigeants
18	Produits du bois	51	Bureaux de direction
20	Environnement et aménagement forestier	52	Information supplémentaire

(en millions de dollars, sauf les montants par action)	1991	1990	1989	1988	1987
Ventes	1 979,5 \$	2 098,7 \$	2 643,9 \$	2 765,8 \$	2 526,3 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation	(853,7)	1,7	363,9	574,8	464,7
Bénéfice (perte)	(571,5)	(9,4)	220,1	323,4	217,9
Total de l'actif	2 965,0	3 263,3	3 071,1	2 774,4	2 669,4
Dettes à long terme	1 216,7	667,1	330,0	114,7	337,5
Avoir des actionnaires	1 047,6	1 636,7	1 694,6	1 588,8	1 366,2
Bénéfice (perte) par action	(13,00)	(0,21)	5,01	7,36	4,96
Marge brute d'autofinancement par action	(3,07)	6,52	7,59	10,70	11,62
Rendement des capitaux propres	(42,6)%	(0,6)%	13,4%	21,9%	17,3%

Bénéfice (perte) par action (en dollars)

1987	4,96
1988	7,36
1989	5,01
1990	(0,21)
1991	(13,00)

Marge brute d'autofinancement par action (en dollars)

1987	11,62
1988	10,70
1989	7,59
1990	6,52
1991	(3,07)

Rendement des capitaux propres (%)

1987	17,3
1988	21,9
1989	13,4
1990	(0,6)
1991	(42,6)

L'année 1991 fut une année de décisions très difficiles et de changements importants pour notre Société.

Ces décisions découlaient de l'analyse stratégique annoncée aux actionnaires lors de l'assemblée annuelle de la Société en 1991. Dans le cadre de cette analyse, nous avons procédé à l'évaluation de nos opérations, afin de nous assurer que nous concentrerons à l'avenir nos efforts sur les secteurs qui offrent une possibilité supérieure de croissance ou dans lesquels la Société a démontré un avantage concurrentiel.

Décisions stratégiques

Notre perspective à long terme des marchés a révélé que certains de nos secteurs et certaines de nos opérations exigeaient un engagement financier supérieur au rendement de l'investissement. Nous avons donc pris des décisions stratégiques qui ont renforcé notre capacité à soutenir nos activités maintenues.

Papier ouate

Au cours du troisième trimestre, nous avons vendu notre secteur papier ouate pour une somme de 184,8 millions de dollars, ce qui a généré un gain après impôts de 54,5 millions.

Cartonnage et emballage

Nous avons réduit la valeur comptable de ces éléments d'actif afin de refléter la valeur réduite de ce secteur. Nous sommes à la recherche d'acheteurs pour l'usine de Matane et pour les usines de transformation. L'avenir de l'usine de La Tuque, pour sa part, dépendra du succès des efforts entrepris pour augmenter sa productivité et réduire ses coûts d'exploitation.

Bien que Produits Forestiers Canadien Pacifique ait connu une excellente réussite en ce domaine dans le passé, ses activités d'exploitation sont plus restreintes que celles de la plupart des grands producteurs nord-américains. Le marché du carton couverture écru et du carton à canneler est devenu de plus en plus concurrentiel au cours des dernières années et il est maintenant dominé par des producteurs du sud des États-Unis qui fabriquent en grande quantité et à faible coût. Nous sommes d'avis qu'il est plus profitable de développer les secteurs où la Société est déjà bien établie sur les marchés nord-américains et outre-mer.



Michel Bélanger
Président du Conseil
Paul E. Gagné
Président et chef de la direction

Papier journal

La Société devrait terminer en 1993 le projet de modernisation de 390 millions de dollars en cours à l'usine de Gatineau. Au cours de 1991, nous avons réalisé la dernière phase d'un programme de plusieurs années visant la restructuration et la modernisation de l'usine de papier journal de Thunder Bay, au coût de 500 millions de dollars. Ces deux projets et les investissements dans Gold River Newsprint Limited Partnership et Ponderay Newsprint Company, compléteront un programme de plus d'un milliard de dollars en immobilisations entrepris par la Société au cours des cinq dernières années dans le but de moderniser ses installations de fabrication du papier journal.

En 1992, nous fermerons définitivement l'usine de papier à usages spéciaux à base de pâte mécanique de Trois-Rivières, à moins qu'un acheteur ne soit trouvé avant le 30 juin. Nous procéderons aussi à la compression des activités de Produits Forestiers NBIP Inc. à Dalhousie, par la fermeture permanente de deux machines à papier journal moins efficaces.

À la suite de ces décisions, notre secteur papier journal est maintenant en meilleure position de concurrence. Nos autres usines de papier journal sont parmi les plus modernes au monde et elles sont bien positionnées pour répondre aux besoins de nos clients.

Ces décisions stratégiques ont entraîné une imputation totale au bénéfice de 1991 de 368,1 millions de dollars après impôts.

Exploitation et administration

Au cours de 1991, nous avons poursuivi nos programmes de réduction des coûts, tant au plan de l'exploitation que de l'administration. Les dépenses de vente et d'administration ont baissé de 6 p. cent. En 1992,

Ventes (en milliards de dollars)	
1987	2,5
1988	2,8
1989	2,6
1990	2,1
1991	2,0

d'autres économies seront réalisées et reflèteront la concentration de notre base d'exploitation ainsi que nos efforts constants pour réduire les coûts.

Un défi de taille à relever en 1992 sera celui des pratiques restrictives de travail dans nos usines. Nous croyons qu'avec la collaboration des employés et des représentants syndicaux, des

méthodes de travail plus flexibles pourront être mises en pratique afin d'améliorer notre efficacité et notre concurrence globale.

Résultats 1991

Le déclin de la demande dans tous nos marchés, les prix plus bas et l'imputation après impôts de 368,1 millions de dollars provenant de nos décisions stratégiques, ainsi que les effets d'un dollar canadien fort

Bénéfice (perte) (en millions de dollars)	
1987	217,9
1988	323,4
1989	220,1
1990	(9,4)
1991	(571,5)

ont généré, pour les activités maintenues, une perte de 629,6 millions de dollars, ou 14,32 \$ par action, comparativement à une perte de 16,8 millions, ou 0,38 \$ par action, en 1990.

Notre quote-part des pertes des deux usines de papier journal en participation détenues par Ponderay Newsprint Company et Gold River

Newsprint Limited Partnership a diminué de 18,4 millions de dollars par rapport à 1990, à la suite d'une augmentation des quantités produites et d'un meilleur rendement de l'exploitation.

Si l'on tient compte du revenu net après impôts de 58,1 millions de dollars, ou 1,32 \$ par action, des activités abandonnées et provenant principalement de la vente de notre secteur papier ouate, la perte pour 1991 a été de 571,5 millions, ou 13,00 \$ par action.

Les ventes des activités maintenues ont chuté de 6 p. cent à 2,0 milliards de dollars, des 2,1 milliards qu'elles étaient l'année précédente.

À cause de la faible demande, plusieurs usines de la Société ont fonctionné en deçà de leur capacité de production et il a fallu procéder à des fermetures prolongées à certains endroits afin de prévenir une accumulation excessive des stocks. Nous ne prévoyons pas d'amélioration significative des taux d'exploitation avant la fin de 1992.

Position financière

L'emprunt de fonds nécessaires pour financer les pertes de 1991 et nos programmes de dépenses en capital ont augmenté notre dette et porté notre ratio total d'endettement à 54:46 au 31 décembre, comparative-ment à 33:67 au même moment l'année dernière. Afin de rétablir le bilan, la Société a émis et a vendu, le 13 février 1992, 8,5 millions

Activités d'investissement (en millions de dollars)	
1987	171,1
1988	277,8
1989	468,8
1990	470,9
1991	256,3

d'actions ordinaires à 26,50 \$ l'unité. Le produit net de 218,1 millions de dollars a servi à réduire la dette de la Société.

Les dépenses en capital en 1991 ont totalisé 441,1 millions de dollars, surtout pour l'achèvement des principaux projets commencés dans les années qui ont précédé. En 1992, les dépenses en capital seront d'environ 300 millions de dollars et comprennent l'achèvement de la modernisation de l'usine de papier journal de Gatineau et la construction d'un système de traitement secondaire des effluents à Gold River, afin de rencontrer les normes environnementales.

En 1991, nous avons obtenu 240 millions de dollars US au moyen de placements privés de billets de premier rang aux États-Unis. Le produit a été utilisé pour payer la dette engagée pour financer notre programme de dépenses en capital. On prévoit que les marges actuelles de crédit à long terme suffiront amplement à financer le programme d'investissement de 1992.

Le Conseil d'administration a maintenu le dividende trimestriel de 0,10 \$ par action durant toute l'année.

Administrateurs et dirigeants

M. Cecil S. Flenniken, président du Conseil de la Société, est décédé en août à l'âge de 66 ans, à la suite d'une brève maladie. M. Flenniken a joué à divers titres un rôle actif dans les affaires de Produits Forestiers Canadien Pacifique, y compris dix-neuf années à titre de président et chef de la direction.

En avril 1991, le Conseil d'administration nommait Paul E. Gagné, auparavant président et chef de l'exploitation, au poste de président et chef de la direction. En septembre, Michel Bélanger, un administrateur de la Société depuis quinze ans, était élu au poste de président du Conseil.

Après avoir siégé pendant douze ans à titre d'administrateur, M. Richard C. Meech, c.r., ayant atteint l'âge obligatoire de la retraite pour un administrateur, ne briguera pas de nouveau mandat lors de l'assemblée annuelle des actionnaires.

Les nominations suivantes à des postes de direction ont été effectuées au cours de l'année :

- Wayne B. Wolfe, vice-président exécutif, Fabrication
- Lawrence V. Mackisoc, vice-président, Planification de l'exploitation et Logistique
- Réjean St-Onge, trésorier adjoint

Nous sommes actuellement à revoir la structure organisationnelle de la Société dans le but d'améliorer notre efficacité et notre compétitivité. Notre objectif est d'avoir une organisation qui favorise une réponse rapide et efficace aux problèmes et aux possibilités de croissance et qui soit d'abord et avant tout orientée vers le client et la qualité du produit.

Vers un avenir meilleur

Notre analyse stratégique continuera de modifier considérablement le profil de Produits Forestiers Canadien Pacifique. À mesure que nous planifierons notre avenir, nous concentrerons nos ressources sur les produits, les marchés et les éléments d'actif qui nous permettront de nous positionner de façon rentable à long terme.

Notre secteur papier journal est dans la meilleure position concurrentielle de son histoire, avec du matériel nouveau et moderne dans toutes ses usines. Les nouvelles installations de désencrage en service actuellement à Thunder Bay et à l'étape du démarrage à Gatineau font de nous le plus important producteur de papier journal à contenu recyclé en Amérique du Nord.

En ce qui concerne la pâte commerciale, nous jouissons d'une réputation acquise de fournisseur international de pâte kraft blanchie de haute qualité de résineux du nord et de feuillus. La plus grande partie de notre capacité de production est efficace, selon les normes mondiales, et des progrès significatifs ont été réalisés en réponse aux préoccupations de nos clients en matière d'environnement.

L'installation, en 1989, d'une deuxième machine à l'usine de Dryden nous a permis d'accroître notre présence dans le secteur du papier blanc. Bien que nous soyons des producteurs modestes selon les normes nord-américaines, nous bénéficions d'une réputation exceptionnelle en termes de qualité et de service.

Notre base pour la fibre est excellente et représente une source stratégique importante de croissance.

Ces facteurs nous permettront de mieux faire face aux conditions actuelles difficiles et d'en arriver, à mesure que la relance économique se concrétisera, à offrir aux actionnaires un rendement de plus en plus intéressant.

Perspectives

En ce début d'année 1992, il existe des signes avant-coureurs que le cycle des produits forestiers a atteint son niveau le plus bas. Certains prix ont été majorés et la demande, bien que faible, s'est stabilisée. La lenteur de la reprise économique en Amérique du Nord ainsi que le ralentissement de la croissance en Europe et au Japon indiquent qu'il sera très difficile d'améliorer nos marges rapidement.

Une orientation stratégique bien définie et un engagement ferme de la part de nos employés nous permettront de continuer d'augmenter notre efficacité, tout en offrant à notre clientèle une qualité, un service et un soutien constants.

Notre objectif est de sortir du repli actuel en solide position de concurrence sur les marchés internationaux du papier journal, de la pâte et du papier blanc.

Le président du Conseil,



Michel Bélanger

Le président et chef de la direction,



Paul E. Gagné

le 16 mars 1992

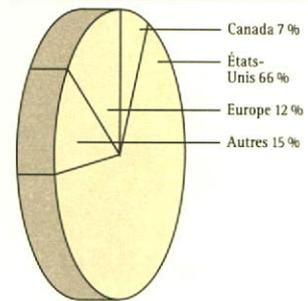
Papier journal



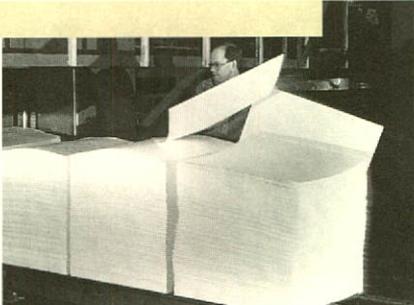
Produits/Établissements

- Standard (fibre vierge)
 - Standard (fibre en partie recyclée)
 - À usages spéciaux, à base de pâte mécanique
 - Gold River (C.-B.) (80 %¹)*
 - Usk (Washington) (40 %²)*
 - Thunder Bay (Ont.)
 - Gatineau (Qué.)
 - Dalhousie (N.-B.) (67 %³)*
- *Quote-part de la Société au 31 décembre 1991
¹Gold River Newsprint Limited Partnership
²Ponderay Newsprint Company
³Produits Forestiers NBIP Inc.

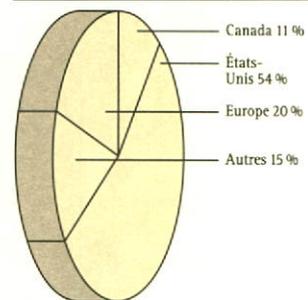
Marchés



Pâte



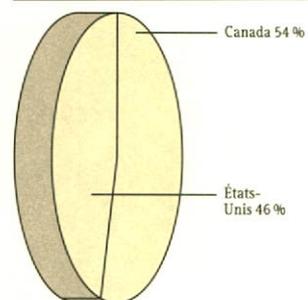
- Pâte kraft blanchie de résineux du nord
- Pâte kraft blanchie de feuillus
- Pâte de résineux mi-blanchie
- Pâte à carton
- Gold River (C.-B.)
- Dryden (Ont.)
- Thunder Bay (Ont.)
- La Tuque (Qué.)



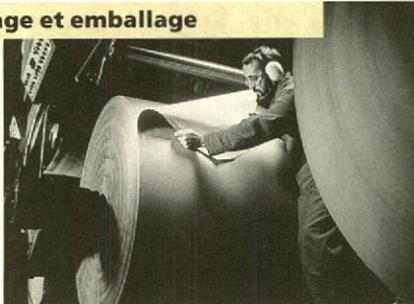
Papier blanc



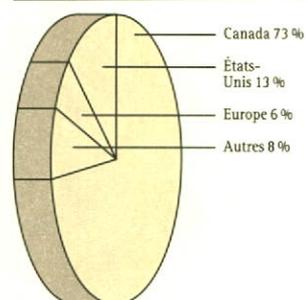
- Papier en continu non couché pour ordinateur, papier pour reproduction, papier impression, papier mécanographique et papier pour enveloppes
- Dryden (Ont.)



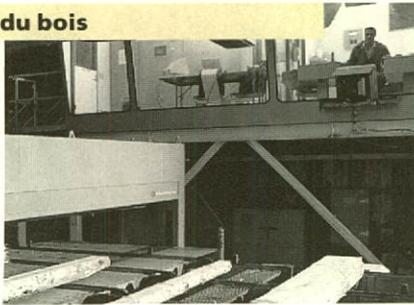
Cartonnage et emballage



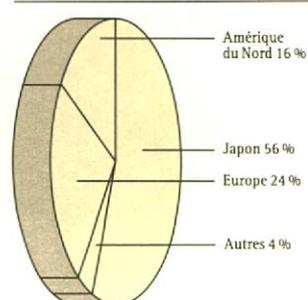
- Carton couverture
- Carton à canneler
- Cartonnages ondulés
- Carton entièrement blanchi et carton couché au polyéthylène
- Papier mince couché au polyéthylène
- La Tuque (Qué.)
- Matane (Qué.)
- Neuf usines de cartonnage au Québec, en Ontario et en Alberta



Produits du bois



- Bois d'oeuvre de résineux pour construction industrielle et résidentielle, y compris la pruche, le cèdre, le sapin de Douglas, l'épinette et le pin.
- Tahsis (C.-B.)
- Ladysmith (C.-B.)
- Nanaimo (C.-B.) (60 %)*
- Dryden (Ont.)



*Quote-part de la Société dans Mayo Forest Products Ltd. au 31 décembre 1991

Développements 1991

- Achèvement de la construction des ateliers de désencrage à Thunder Bay et à Gatineau
- Début de la production sur la nouvelle machine à papier journal de 240 000 tonnes et de l'usine de pâte thermomécanique à Thunder Bay, partie d'un projet de modernisation de 500 millions de dollars
- Avancement du projet de modernisation de 390 millions de dollars à l'usine de Gatineau, lequel sera terminé en 1993

- Atteinte de la capacité de conception à l'usine de Ponderay Newsprint Company
- Fin du flottage sur la rivière Gatineau

- Capacité totale de production : 1 252 000 tonnes**

**Excluant l'usine de Trois-Rivières et deux machines à Dalhousie, ainsi que Gold River (230 000 tonnes) et Ponderay (210 000 tonnes).

- Mise en service des générateurs de bioxyde de chlore à Gold River et à La Tuque, ce qui a contribué à réduire de façon significative les organochlorés et à éliminer les dioxines décelables
- Installation d'un système de 36 millions de dollars pour le traitement secondaire des effluents à Thunder Bay

- Début de l'installation d'un système de 60 millions de dollars pour le traitement des effluents à Gold River

- Capacité totale de production : 1 126 000 tonnes

- Atteinte de la capacité de conception de la nouvelle machine de 175 000 tonnes mise en service en 1989
- Introduction du papier impression Hi-Brite et du papier pour reproduction, ainsi que des papiers impression à haut bouffant et du papier bond pour formulaires

- Développement de nouveaux marchés et de nouveaux clients au Canada et aux États-Unis

- Capacité totale de production : 285 000 tonnes

- Plus forte demande au cours du deuxième semestre, y compris une certaine relance des prix au quatrième trimestre
- Bonne croissance des expéditions outre-mer afin de contrebalancer la faiblesse de la demande en Amérique du Nord

- Fermeture de l'usine de cartonnage de Rexdale (Ont.) et transfert de la production à d'autres établissements

- Capacité totale de fabrication : 412 000 tonnes

- Fermeture de l'usine de transformation à Burnaby (C.-B.) et de l'usine de bois de charpente à Thunder Bay (Ont.)
- Augmentation du rendement à l'usine de Tahsis par l'installation d'un nouvel optimiseur de délignreuse

- Installation de séchoirs à Ladysmith pour bois d'oeuvre séché au four et pour produits à valeur ajoutée

- Capacité totale de production : 390 millions de pieds-planches**

**Comprend le bois d'oeuvre seulement, mesuré en millions de pieds-planches

Ventes/Bénéfice d'exploitation/Expéditions

	1987	1988	1989	1990	1991
Ventes (millions de dollars)	1 085,5 \$	1 189,8 \$	1 017,5 \$	773,7 \$	824,4 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation*** (millions de dollars)	155,4 \$	204,1 \$	18,1 \$	(115,5)\$	(577,2)\$
Expéditions (milliers de tonnes)	1 522	1 560	1 492	1 173	1 309

***Le bénéfice (perte) provenant de l'exploitation comprend le poste Éléments inhabituels mentionné à la Note 3 afférente aux états financiers consolidés.

	1987	1988	1989	1990	1991
Ventes (millions de dollars)	676,3 \$	790,9 \$	849,2 \$	550,0 \$	397,0 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation (millions de dollars)	187,5 \$	253,2 \$	304,2 \$	118,8 \$	(89,7)\$
Expéditions (milliers de tonnes)	912	933	899	618	662

	1987	1988	1989	1990	1991
Ventes (millions de dollars)	105,6 \$	115,6 \$	149,0 \$	201,5 \$	187,0 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation (millions de dollars)	14,7 \$	20,6 \$	14,0 \$	8,6 \$	(13,5)\$
Expéditions (milliers de tonnes)	101	101	131	190	213

	1987	1988	1989	1990	1991
Ventes (millions de dollars)	375,2 \$	387,0 \$	348,0 \$	317,2 \$	327,0 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation*** (millions de dollars)	43,4 \$	57,4 \$	30,5 \$	8,3 \$	(159,4)\$
Expéditions (milliers de tonnes)	404	396	352	343	403

***Le bénéfice (perte) provenant de l'exploitation comprend le poste Éléments inhabituels mentionné à la Note 3 afférente aux états financiers consolidés.

	1987	1988	1989	1990	1991
Ventes (millions de dollars)	209,8 \$	208,4 \$	203,2 \$	187,4 \$	190,2 \$
Bénéfice (perte) d'exploitation (millions de dollars)	59,9 \$	35,4 \$	(0,8)\$	(13,2)\$	(11,2)\$
Expéditions (million de pmp)	490	484	428	388	382

Papier journal

Les installations de fabrication de papier journal de Produits Forestiers Canadien Pacifique sont parmi les plus modernes et les plus efficaces en Amérique du Nord. Au cours des cinq dernières années, nous avons investi plus d'un milliard de dollars, incluant les sommes investies dans Gold River Newsprint Limited Partnership et Ponderay Newsprint Company. Ces deux entreprises en participation exploitent, depuis 1989, deux nouvelles usines de papier journal. La reconstruction et la modernisation de nos installations ont renforcé notre position comme l'un des chefs de file pour la production et la mise en marché à l'échelle mondiale de papier journal de haute qualité.

Une source d'approvisionnement hors pair

Nos usines sont stratégiquement situées et permettent d'offrir à nos clients un service efficace, autant sur la côte est et sur la côte ouest de l'Amérique du Nord que dans les états du midwest américain. Nos usines sont aussi très bien situées pour approvisionner l'Europe et les pays en bordure du Pacifique.

Si l'on inclut les entreprises en participation, près de 50 p. cent de notre papier journal est fabriqué sur des machines ultra-modernes mises en service depuis 1989. Les autres machines ont toutes fait l'objet d'une modernisation importante au cours des dernières années et notre papier journal est fabriqué entièrement sur des machines à double toile.

Un chef de file en matière de papier journal à contenu recyclé

Afin de répondre aux besoins de ses clients, la Société est devenue récemment le chef de file de l'approvisionnement en papier journal à contenu recyclé sur les marchés nord-américains.

La construction d'ateliers de désencrage, d'une capacité annuelle combinée de 275 000 tonnes, a été complétée à Thunder Bay et Gatineau en 1991. Lorsque ces ateliers atteindront leur plein rendement, ils pourront produire chaque année plus de 900 000 tonnes de papier journal dont le contenu en fibre désencrée recyclée variera de 20 à 40 p. cent. En même temps, nous enlèverons du circuit



Les cellules de flottation de l'atelier de désencrage à l'usine de Thunder Bay.

330 000 tonnes de vieux journaux et de vieilles revues. Le taux de papier recyclé contenu dans ce papier journal nous permettra de nous conformer aux normes prévues jusqu'à l'an 2000 selon les règlements en vigueur actuellement dans les divers états américains.

Des usines transformées et modernisées

Le programme de modernisation de 390 millions de dollars progresse rapidement à l'usine de Gatineau. Lorsque ce programme sera terminé en 1993, les machines à papier journal, dont la capacité annuelle totale sera de 433 000 tonnes, pourront produire du papier journal de haute qualité à coût concurrentiel. En plus de la modernisation des machines à papier, le projet comprend l'installation d'un atelier de désencrage, d'une chaudière à déchets et une nouvelle usine de pâte thermo-mécanique.

À Thunder Bay, la Société a investi près de 500 millions de dollars dans un programme de modernisation qui a accru de 60 000 tonnes la capacité annuelle de production du papier journal, laquelle atteint maintenant 477 000 tonnes. Une nouvelle machine à papier d'une capacité de production de 240 000 tonnes, une usine de pâte thermo-mécanique, un atelier de désencrage et un système de traitement secondaire des effluents font de cette usine l'une des plus modernes et des mieux équipées au Canada.

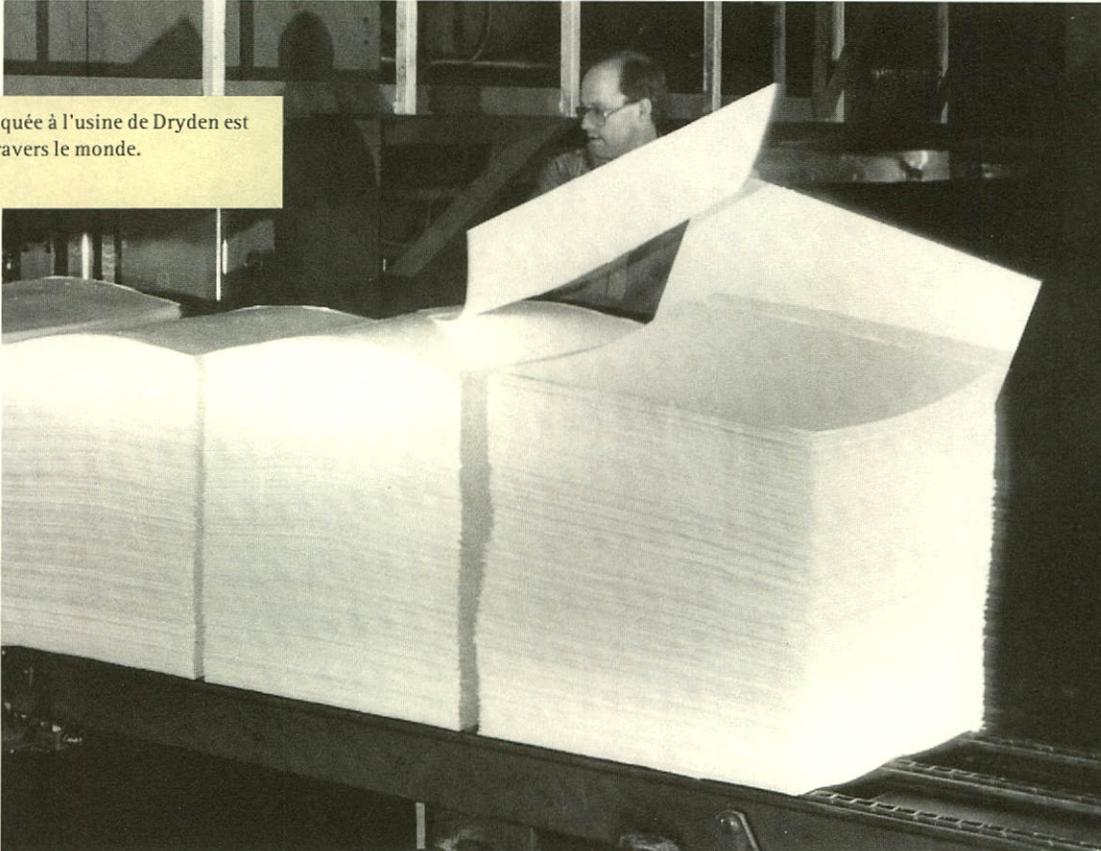
Bien servir nos marchés

À la suite de la rationalisation annoncée le 9 janvier 1992, notre usine Produits Forestiers NBIP Inc. à Dalhousie, propriété de la Société à 67 p. cent, exploitera deux machines modernisées au cours des années 80. Le papier de l'usine est conforme aux normes de qualité de nos associés japonais, qui utilisent une importante partie de cette production, et à celles d'autres clients outre-mer.

Produits Forestiers Canadien Pacifique exploite, à titre de gérant général pour Gold River Newsprint Limited Partnership, une usine pouvant produire chaque année 230 000 tonnes de papier journal. Notre quote-part dans cette entreprise en participation était de 80 p. cent à la fin de 1991. Par l'entremise d'une filiale en propriété exclusive, nous détenons une participation de 40 p. cent et agissons à titre de gestionnaire de Ponderay Newsprint Company, laquelle est propriétaire d'une usine pouvant produire 210 000 tonnes de papier journal chaque année. Une grande partie de la production de ces deux usines est destinée à des éditeurs associés.

Perspectives 1992

La consommation de papier journal sur les marchés nord-américains a fait l'objet d'une baisse sans précédent en 1991, en même temps que venait s'ajouter une capacité de production importante à la suite de l'installation de nouvelles machines. Les prix et les quantités expédiées ont décliné, mais la consommation a semblé atteindre son plus bas niveau à la fin de l'exercice.



La pâte fabriquée à l'usine de Dryden est exportée à travers le monde.

Au début de 1992, un excédent substantiel de la capacité de production continuait de menacer le marché et les indicateurs économiques soulignaient une certaine lenteur dans la reprise de l'économie en Amérique du Nord. De plus, les taux de croissance en Europe et au Japon étant faibles, une autre année très difficile s'annonce.

La Société est en position de concurrence beaucoup plus forte pour répondre aux besoins de ses clients en 1992, étant donné son rôle de chef de file dans la production de papier journal à contenu recyclé.

Pâte

La Société est l'un des plus grands producteurs au monde de pâte kraft blanchie de haute qualité de résineux du nord, une pâte reconnue mondialement comme la pâte de qualité supérieure par excellence. Cette pâte représente 80 p. cent de notre production et le reste de la production est surtout de la pâte kraft blanchie de haute qualité de feuillus.

Notre pâte est fabriquée à partir de fibre de bois supérieure. Plus de 70 p. cent de notre pâte commerciale est exportée, surtout vers les États-Unis, l'Europe et les pays en bordure du Pacifique.

Des marchés en croissance

Bon nombre des tendances actuelles dans l'industrie favorisent la consommation de pâte kraft blanchie de résineux du nord et permettent ainsi d'assurer une croissance à long terme. Ces tendances comprennent l'installation de machines à papier plus rapides et une demande pour des papiers à grammage plus bas. À cause de sa résistance intrinsèque, la pâte kraft de résineux du nord rehausse la qualité globale du papier dans chacune de ces applications.

Au cours des dernières années, la Société a fait des investissements importants en matière d'environnement dans ses installations. Ses quatre usines sont maintenant pourvues, pour le blanchiment, de plus gros générateurs de bioxyde de chlore qui permettent d'utiliser un procédé qui génère substantiellement moins de chlore moléculaire.

Toutes nos usines de pâte produisent de la pâte sans trace décelable de dioxines et de furannes. Nous avons installé un système de traitement secondaire des effluents dans deux de nos usines, et un autre système de 60 millions de dollars est actuellement en construction à notre usine de pâte de Gold River.

Perspectives 1992

Le prix de la pâte a diminué durant tout l'exercice, à cause de la baisse de production du papier impression en Amérique du Nord et d'une surcapacité à l'échelle mondiale.

La nouvelle capacité de production, qui entrera en service en 1992, continuera d'exercer des pressions sur les taux d'exploitation. Cependant, des majorations de prix ont été mises en application à la fin de l'exercice ainsi qu'en février 1992.



L'usine de papier blanc de Dryden fabrique du papier pour ordinateur, reproduction, impression et enveloppes.

Outre-mer, nous continuons à rechercher, sur les marchés en croissance en Asie du Sud-Est et dans les pays en bordure du Pacifique, de nouveaux débouchés pour notre pâte kraft blanchie de haute qualité de résineux du nord.

Papier blanc

Produits Forestiers Canadien Pacifique a acquis une solide réputation de qualité, de constance et de fiabilité sur les marchés nord-américains du papier blanc. Une nouvelle machine à papier a été mise en service en 1989, ce qui a plus que doublé la capacité de production de notre usine de Dryden et nous a permis d'explorer des niches de marché à marges bénéficiaires plus élevées.

En 1991, nous avons lancé plusieurs nouveaux produits dont le papier pour reproduction et le papier impression Hi-Brite. Nous ciblons les marchés des documents financiers et des produits pharmaceutiques, par des améliorations aux caractéristiques d'impression de la surface du papier et par la fabrication de papiers plus minces.

Notre complexe de fabrication du papier blanc est très bien situé pour servir les marchés importants. Le service à la clientèle est soutenu par un système informatisé d'entrée en direct des commandes qui relie l'usine de Dryden aux principaux bureaux de ventes de la Société au Canada et aux États-Unis.

Perspectives 1992

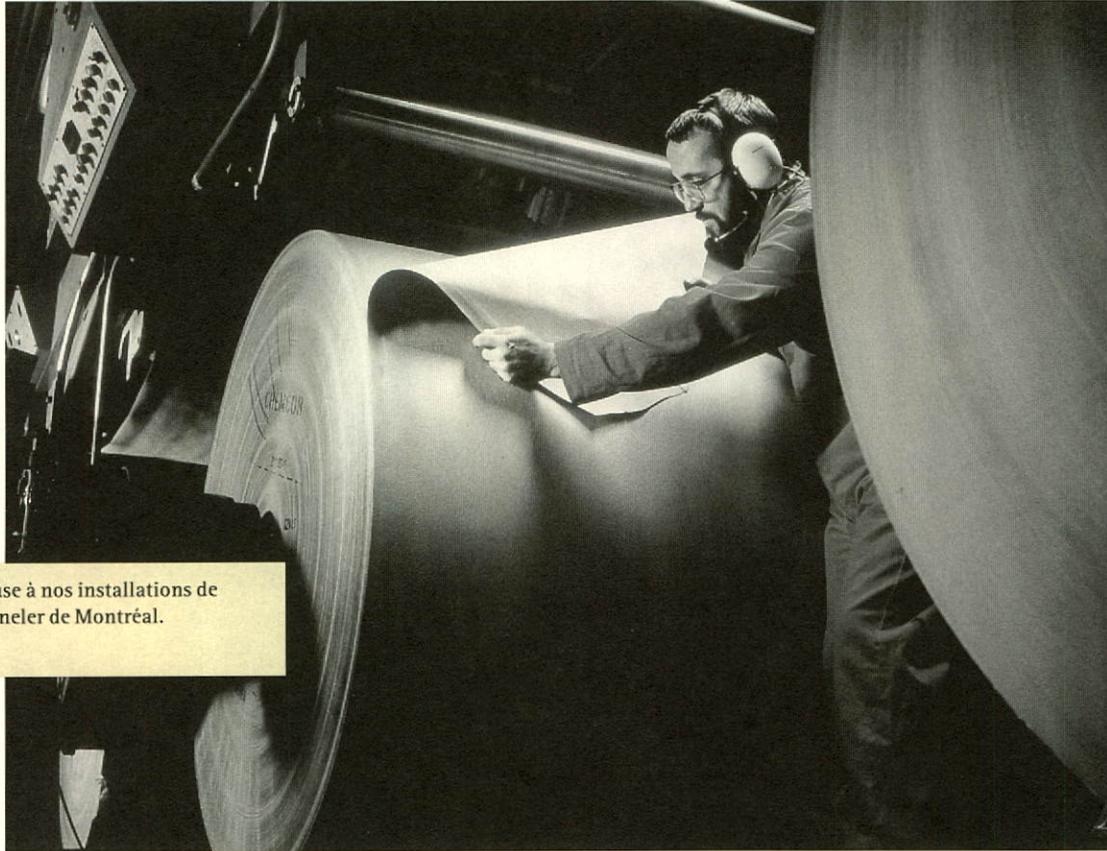
La demande pour le papier blanc en Amérique du Nord a été très faible et les prix ont été des plus bas au cours du premier semestre de 1991. Au cours de l'été, les prix ont recommencé à augmenter, mais ils ont de nouveau fléchi à la fin du quatrième trimestre.

La demande devra demeurer ferme durant toute l'année 1992 pour absorber la nouvelle capacité de production et en arriver à une pleine capacité de production et des prix plus élevés.

Cartonnage et emballage

Au cours de 1991, la Société a terminé l'analyse stratégique du rôle qu'elle jouera dans l'industrie du cartonnage et de l'emballage, compte tenu de l'intégration des marchés en Amérique du Nord. Elle a pris la décision de se retirer de ce secteur, en se départissant de certaines de ses opérations.

Nous avons donc réduit la valeur comptable de nos éléments d'actif dans ce secteur afin de refléter leur valeur réduite et annoncé notre intention de vendre l'usine de Matane et nos usines de transformation.



Une onduleuse à nos installations de carton à canneler de Montréal.

Bien que Produits Forestiers Canadien Pacifique ait connu une excellente réussite en ce domaine dans le passé, nos activités d'exploitation sont plus restreintes que celles de la plupart des grands producteurs nord-américains et notre avantage face à la concurrence a été considérablement érodé au cours des dernières années à la suite de l'augmentation des importations en provenance des États-Unis.

La Société continuera de fabriquer des cartons blanchis et écrus à son usine de La Tuque. Des mesures seront prises afin d'améliorer la productivité de l'usine, d'augmenter son efficacité et de réduire les coûts. À l'avenir, nous concentrerons nos efforts de marketing sur des catégories de carton à plus haute valeur ajoutée.

Perspectives 1992

Les conditions du marché et les prix se sont améliorés au cours de la deuxième moitié de l'exercice et l'équilibre entre l'offre et la demande devrait être plus favorable en 1992.

La Société continuera de rechercher des occasions d'exportation, tout en continuant de mettre l'accent sur la qualité de ses produits.

Produits du bois

Notre secteur des produits du bois sert des marchés diversifiés en Amérique du Nord et outre-mer. Au cours des dernières années, nous avons accru les ventes de nos produits à plus haute valeur ajoutée et réduit notre dépendance à l'égard des catégories standard de bois d'oeuvre, tout en continuant de considérer ce secteur comme une partie intégrante de nos activités d'aménagement forestier.

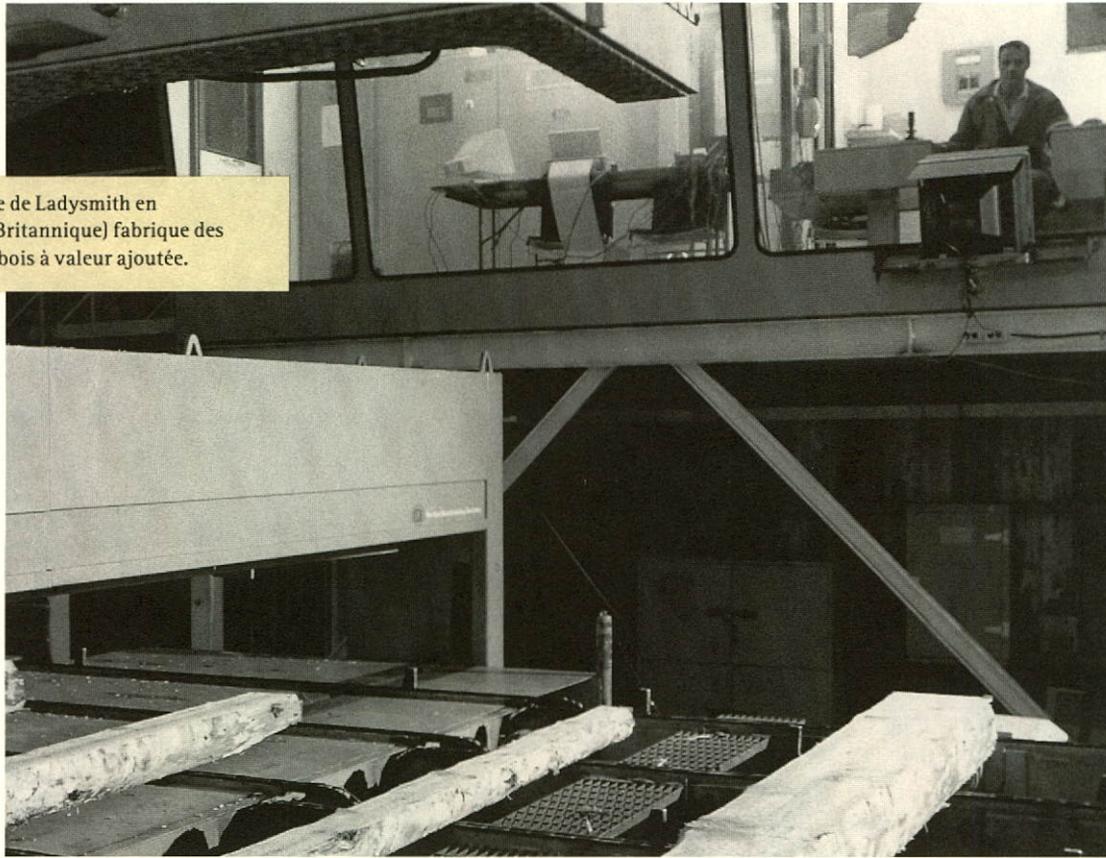
Le marché nord-américain représente 16 p. cent des ventes. La croissance a été plus importante au Japon, en Australie, en Europe et en Afrique du Nord.

Une gamme de produits à valeur ajoutée

Au cours des cinq dernières années, 80 millions de dollars ont été investis globalement dans nos scieries en Colombie-Britannique, afin d'améliorer notre gamme de produits et de relancer le secteur du bois d'oeuvre. En 1991, nous avons installé un nouvel optimiseur de déligneuse à l'usine de Tahsis et complété, à notre scierie de Ladysmith au début de 1992, l'installation de fours qui permettront de rencontrer la demande croissante pour du bois d'oeuvre séché au four et pour d'autres produits à valeur ajoutée.

Nous avons fermé de façon permanente notre usine de bois de charpente à Thunder Bay à la fin de l'exercice, étant donné le faible rendement occasionné par le surplus d'offre dans l'industrie.

Notre scierie de Ladysmith en (Colombie-Britannique) fabrique des produits de bois à valeur ajoutée.



Perspectives 1992

L'industrie mondiale du bois d'oeuvre a été caractérisée par un surstockage et des bas prix durant toute l'année 1991, à la suite du surplus d'offre et de la restriction de la demande.

Le retrait d'une certaine capacité de production du marché du bois d'oeuvre en 1991 contribuera à rééquilibrer l'offre et la demande, dès que la demande se rétablira.

Environnement et aménagement forestier

Produits Forestiers Canadien Pacifique s'est engagée à protéger l'environnement, à la fois dans ses unités de fabrication et dans l'aménagement forestier. Des progrès considérables ont été réalisés en 1991 dans le but de se conformer aux règlements proposés par les gouvernements fédéral et provinciaux en matière de qualité de l'air et des effluents. Nous poursuivons l'aménagement de nos forêts sur une base de rendement soutenu.

Environnement

L'année 1991 a marqué la culmination d'un travail de plusieurs années afin de réduire le degré de concentration des organochlorés, des dioxines et des furannes dans les effluents et la pâte et de rencontrer les normes des gouvernements de même que les attentes de nos clients. Le contrôle de la pollution et des techniques de traitement des effluents, tels les diffuseurs à pression, la substitution du bioxyde de chlore, la réduction des multiples du chlore et les systèmes de traitement des boues biologiques activées ont été intégrés à nos quatre usines de pâte kraft.

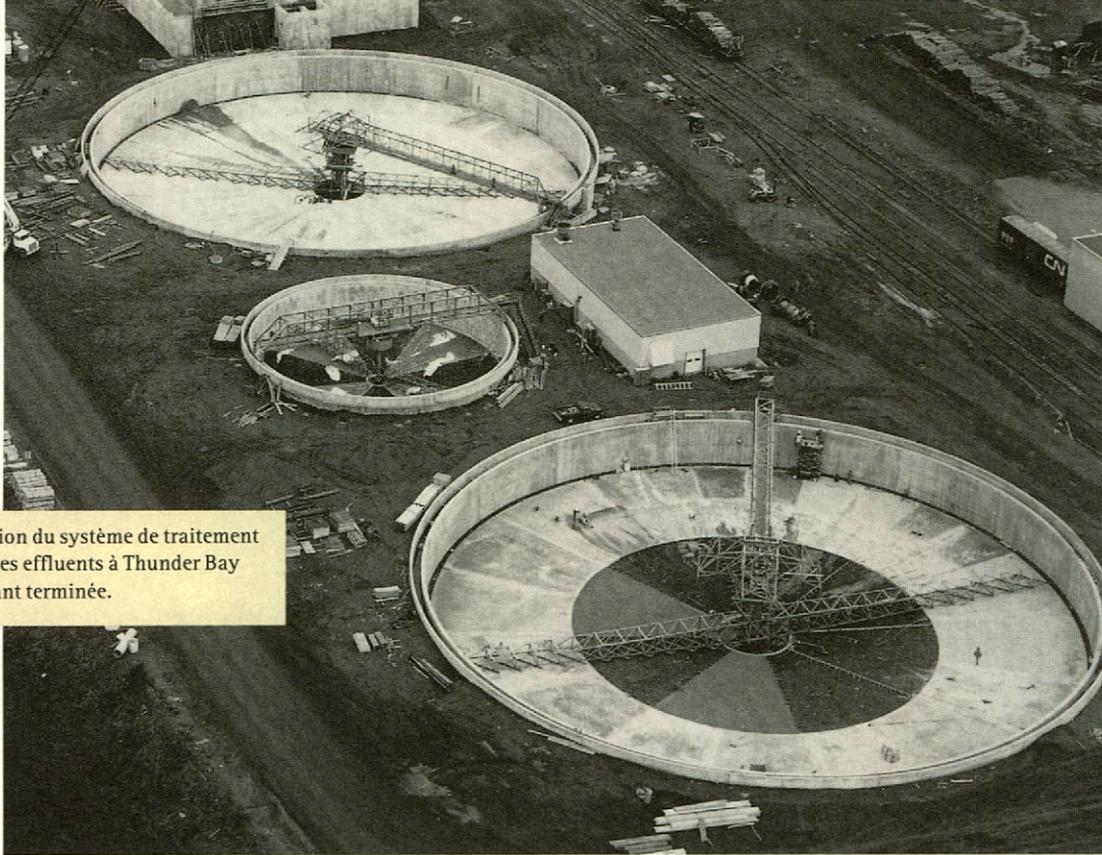
Aujourd'hui, nos usines de pâte ne montrent aucune trace décelable de dioxines ou de furannes et elles se maintiennent bien en deçà de la concentration moyenne en organochlorés observée dans l'industrie. Notre performance est concurrentielle à l'échelle mondiale.

D'autres projets ont été entrepris en 1991, dont une nouvelle chaudière électrique à Gatineau qui brûlera des écorces et des boues recyclées et la restructuration du précipitateur électrostatique sur la chaudière de récupération à Gold River. De plus, une évaluation environnementale a été entreprise en vue de l'installation d'un nouveau site d'enfouissement des déchets à Dalhousie.

La Société est d'avis qu'il faudra, au cours des quatre prochaines années, 190 millions de dollars de plus de dépenses en capital afin de rencontrer les règlements proposés par les deux paliers de gouvernement pour les pâtes et papiers.

Aménagement forestier

En 1991, nos opérations forestières de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont fait l'objet d'un audit environnement. Cet audit était surtout axé sur la gestion des déchets, y compris les huiles, les piles, les pneus et les solvants, ainsi que sur la procédure de demande de



La construction du système de traitement secondaire des effluents à Thunder Bay est maintenant terminée.

permis de rejet dans l'environnement et sur les plans d'urgence. Les normes de la Société s'appliquent aussi bien à nos divisions forestières qu'aux entrepreneurs à notre service. Un manuel de politiques et procédures a été élaboré pour les divisions forestières en Ontario et un manuel semblable sera rédigé pour celles de la Colombie-Britannique. L'audit des opérations forestières au Québec et au Nouveau-Brunswick sera terminé au cours de 1992.

Nous avons planté presque 33 millions de nouveaux arbres en 1991, soit beaucoup plus que nous n'en avons récoltés. La Société a aussi annoncé la fin du flottage sur la rivière Gatineau en 1992. Une nouvelle technologie de fabrication permettra à l'usine de papier journal de Gatineau d'utiliser des copeaux de bois comme source de fibre.

Prix en foresterie

La recherche et les essais visant à améliorer les méthodes de récolte et de régénération forestière sont aussi importants que la plantation d'arbres en vue d'un rendement soutenu. Pionnière dans ce domaine au Canada, la Société exploite des centres forestiers à Saanich (Colombie-Britannique) et Harrington (Québec). Ces centres sont engagés dans de vastes programmes afin d'améliorer les pratiques d'aménagement forestier et de développer des arbres génétiquement supérieurs. En reconnaissance de son excellent travail, le centre de Saanich a mérité le Chief Forester's Award 1991, associé au concours annuel de semis en Colombie-Britannique.

Au cours des dernières années, la Société a répondu aux préoccupations du public en ce qui a trait à ses pratiques d'aménagement forestier, en augmentant les activités éducatives dans toutes ses divisions forestières : visites des centres forestiers et des nouvelles forêts par les étudiants et le grand public et établissement d'un centre d'interprétation de la forêt près de Whistler (Colombie-Britannique), en collaboration avec le gouvernement provincial et les autorités municipales.

Notre objectif est de sensibiliser le public au degré élevé d'expérience que nous avons acquis durant des décennies d'étude et de recherche intensive. Ceci représente un résultat tangible de l'engagement de la Société envers la récolte et le reboisement de la forêt.

Le repli cyclique amorcé par l'industrie des pâtes et papiers au cours de la deuxième moitié de 1990 s'est poursuivi durant 1991, alors que les conditions du marché continuaient de se détériorer. La nouvelle capacité de production générée dans toute l'industrie a entraîné un déséquilibre de l'offre et de la demande dans presque tous les secteurs. La chute dramatique des prix, l'appréciation du dollar canadien durant l'année, l'augmentation de l'amortissement et des intérêts débiteurs plus élevés ont ensemble contribué à une détérioration substantielle des résultats d'exploitation.

De plus, dans le cadre de son analyse stratégique, la Société a pris la décision de vendre le secteur papier ouate, et de procéder à la fermeture, à la compression et à la réduction de la valeur comptable de certains autres, ce qui a entraîné une imputation supplémentaire nette aux résultats de 313,6 millions de dollars après impôts.

Décisions stratégiques

En avril 1991, la Société annonçait qu'elle entreprenait une analyse stratégique globale de ses activités.

Au cours du deuxième trimestre, elle avisait qu'elle analysait les activités futures du secteur cartonnage et emballage.

Au cours du troisième trimestre, elle vendait son secteur papier ouate pour 184,8 millions de dollars et un gain après impôts de 54,5 millions.

Le 9 janvier 1992, elle annonçait les décisions suivantes :

- La fermeture permanente, à la fin de juin 1992, de l'usine de papier à usages spéciaux à base de pâte mécanique à Trois-Rivières, à moins qu'un acheteur ne soit trouvé avant cette date. Cette fermeture touchera environ 1500 employés, y compris ceux qui travaillent dans les secteurs forestiers reliés à son exploitation.
- La compression, en 1992, des activités de l'usine de papier journal de Dalhousie, par la fermeture permanente de deux machines plus anciennes et moins efficaces. Cette rationalisation entraînera la perte de 400 emplois à l'usine de Dalhousie et de 125 autres dans les secteurs forestiers reliés à son exploitation.

- La réduction de la valeur comptable du secteur cartonnage et emballage par une imputation aux résultats, afin de refléter la baisse de valeur de ce secteur. La Société a mis en vente ses usines de cartonnage et d'emballage, mais elle ne recherche plus activement un acheteur pour son usine de La Tuque où des efforts ont été entrepris afin d'améliorer la productivité et la rentabilité. L'avenir de cette usine dépend du succès de ces efforts.

L'effet de ces mesures se reflète dans les chiffres de 1991 et entraîne une imputation totale aux résultats de 528,3 millions de dollars avant impôts, et de 368,1 millions après impôts et part des actionnaires minoritaires.

Dans le cadre d'une analyse stratégique exhaustive, toutes les options possibles ont été envisagées pour ces installations. Ces mesures ont été rendues nécessaires afin d'améliorer la position concurrentielle de la Société. Bien que les conditions actuelles du marché aient influencé ces décisions ainsi que le moment de leur application, ce sont des décisions stratégiques basées sur une perspective à long terme.

Résultats - 1991 comparativement à 1990

En 1991, la perte a été de 571,5 millions de dollars, ou 13,00 \$ par action, comparativement à une perte de 9,4 millions, ou 0,21 \$ par action, en 1990. Ces résultats comprennent un bénéfice de 58,1

Bénéfice (perte) des activités maintenues (en millions de dollars)	
1987	212,6
1988	316,9
1989	213,0
1990	(16,8)
1991	(629,6)

millions de dollars après impôts, ou 1,32 \$ par action, pour les activités abandonnées, incluant le gain sur la cession du secteur papier ouate. La perte des activités maintenues a été de 629,6 millions de dollars, ou 14,32 \$ par action, comparativement à 16,8 millions, ou 0,38 \$ par action, en 1990. Cette perte comprend une imputation unique aux résultats de 368,1 millions de dollars, ou 8,37 \$

par action, soit 171,9 millions pour la fermeture de l'usine de Trois-Rivières, 73,9 millions pour la compression des activités de l'usine de Dalhousie et 122,3 millions pour la réduction de la valeur comptable du secteur cartonnage et emballage.

Les ventes ont été de 2,0 milliards de dollars en 1991, soit 6 p. cent de moins que les 2,1 milliards atteints en 1990. Les prix plus bas dans tous les secteurs ont contribué au déclin des ventes, mais les quantités expédiées étaient plus élevées dans tous les secteurs sauf celui du bois d'oeuvre, contrebalançant la plus grande partie de la baisse des prix. Le dollar canadien, qui s'est maintenu en 1991 à 0,873 \$US en moyenne comparativement à 0,857 \$US en 1990, a entraîné une réduction des ventes d'environ 22 millions de dollars. Les prix plus bas sont responsables d'environ 75 p. cent de la baisse du bénéfice des activités maintenues en 1991 avant les éléments inhabituels. Le déclin du bénéfice a aussi été attribuable aux charges spéciales reliées aux programmes de modernisation des usines, aux provisions en matière d'environnement et à des intérêts débiteurs plus élevés.

Au cours du quatrième trimestre de 1991, la perte a été de 464,0 millions de dollars, ou 10,56 \$ par action, comparativement à une perte de 21,8 millions, ou 0,49 \$ par action, en 1990. À part l'imputation unique de 368,1 millions de dollars, ou 8,37 \$ par action, pour les éléments inhabituels, les prix plus bas sont demeurés la cause principale du déclin du bénéfice. Les expéditions ont été plus faibles que la normale à la suite des arrêts temporaires reliés à la demande du marché en 1991 et à des conflits de travail en 1990.

La production totale pour tous les produits de pâtes et papiers a été de 2,6 millions de tonnes en 1991, soit 11 p. cent de plus qu'en 1990, et dans tous les secteurs sauf celui du bois d'oeuvre, les quantités expédiées ont été plus importantes qu'en 1990. Cependant, les expéditions de papier journal et de pâte avaient été touchées, au cours du deuxième semestre de 1990, par des conflits de travail dans trois des établissements de la Société.

En 1991, le marché nord-américain a connu une baisse sans précédent de la consommation du papier journal, à cause de la réduction importante de la publicité dans les journaux. La demande outre-mer a été plus élevée qu'en 1990. La majoration de 35 \$US la tonne de papier journal le 1 janvier 1991 était annulée le 1 avril 1991, et les escomptes ont fait l'objet d'une escalade durant le reste de l'année. La production totale de pâte kraft par la Société a augmenté d'environ 15 p. cent comparativement à 1990, à la suite d'une plus grande intégration dans la fabrication du papier blanc à l'usine de Dryden où

une nouvelle machine à papier blanc avait été mise en service au cours de la deuxième moitié de 1989. Les expéditions de pâte commerciale ont augmenté d'environ 7 p. cent sur 1990, alors qu'elles avaient été touchées par des conflits de travail.

Le prix de la pâte kraft blanchie de résineux du nord a chuté en 1991. Après un sommet à 830 \$US la tonne réalisé au cours du premier semestre de 1990, les prix en étaient à 750 \$US la tonne le 1 janvier 1991, pour ensuite atteindre 500 \$US la tonne au cours du quatrième trimestre. Le 1 décembre 1991, une majoration de 20 \$US la tonne a été mise en application sur tous les marchés mondiaux et une autre majoration de 20 \$US la tonne a été mise en application le 1 février 1992.

Les prix de la Société pour ses produits de cartonnage et d'emballage et son papier blanc, lesquels avaient chuté au cours du premier semestre de 1991, ont fait l'objet d'une reprise au cours de l'été. Toutefois, le prix du papier blanc a baissé encore à la fin du quatrième trimestre. Le prix du bois d'oeuvre est demeuré faible durant tout l'exercice, à un niveau comparable à celui de 1990.

À la suite de l'augmentation des quantités expédiées, le coût des produits vendus a été plus élevé en 1991 qu'en 1990, alors que les quantités expédiées avaient été affectées par les conflits de travail de la dernière partie de l'année. Le coût unitaire de production a été environ le même qu'en 1990, surtout à cause des mesures rigoureuses de réduction des coûts.

Le poste «Amortissement et épuisement» a augmenté de 63,2 millions de dollars comparativement à 1990. L'amortissement accéléré a atteint 31,3 millions, à la suite des programmes de modernisation des usines de Thunder Bay et de Gatineau. Des investissements substantiels en immobilisations, dont la partie la plus importante était le programme

de modernisation du complexe de Thunder Bay, ont ajouté environ 18 millions de dollars à l'amortissement pour l'exercice. Les conflits de travail dans trois des usines primaires de la Société au cours de la deuxième partie de 1990 avaient aussi réduit l'amortissement d'environ 12 millions de dollars pour cet exercice.

Les frais de vente et d'administration ont été de 4,7 millions de dollars, ou 6 p. cent de moins qu'en 1990, à la suite de la mise en application de mesures de réduction des coûts.

La quote-part de la Société des pertes de 53,4 millions de dollars des entreprises en participation a été de 18,4 millions moins élevée qu'en 1990. Cette amélioration est attribuable à l'augmentation des quantités produites, à l'amélioration du rendement de l'exploitation, ainsi qu'à des coûts de production plus bas pour les usines en participation de papier journal Ponderay et Gold River. À la suite d'investissements sous forme de billets subordonnés, la part de la Société dans l'entreprise en participation Gold River est passée de 70,375 p. cent à 80,02 p. cent, se maintenant en moyenne à 76 p. cent en 1991, comparativement à 61 p. cent en 1990. La participation dans l'entreprise en participation Ponderay a été maintenue à 40 p. cent durant tout l'exercice.

Les intérêts débiteurs ont augmenté de 44,6 millions de dollars pour atteindre 85,2 millions en 1991, à cause de l'augmentation du fardeau de la dette totale de 411,9 millions attribuable au programme de dépenses en capital et aux investissements additionnels de la Société dans ses entreprises en participation. Les intérêts capitalisés pour les principaux projets en capital ont diminué à 20,7 millions de dollars en 1991, comparativement à 38,1 millions pour l'exercice précédent, à la suite de l'achèvement de la modernisation à Thunder Bay.

Le poste «Autres revenus» de 0,8 million de dollars était de 23,5 millions plus bas qu'en 1990, surtout à cause des redevances de 13,6 millions gagnées par la Société en 1990 et reliées à la construction de l'usine de papier journal en participation Ponderay.

Résultats - 1990 comparativement à 1989

Les affaires de la Société en 1990 comparativement à celles de 1989 ont été discutées en détail dans le Rapport annuel de 1990 distribué aux actionnaires.

Les ventes avaient alors régressé de 21 p. cent sur 1989, à cause de la diminution des quantités expédiées dans tous les secteurs, sauf celui du papier blanc, et à cause de la diminution des prix de la pâte commerciale, du papier à usage spéciaux à base de pâte mécanique, du papier blanc et des produits d'emballage. La valeur du dollar canadien augmentait d'un cent à 0,86 \$US. La mise en service de deux nouvelles usines en participation de papier journal ainsi que les conflits de travail au cours de la deuxième moitié de l'exercice avaient aussi touché les résultats de la Société. Les intérêts débiteurs avaient presque doublé à 40,6 millions de dollars, à la suite de l'augmentation des emprunts visant à soutenir le programme de dépenses en capital de la Société. Ces facteurs avaient entraîné une perte de 9,4 millions de dollars, ou 0,21 \$ par action, une chute substantielle comparativement à l'exercice précédent.

La baisse de 47,0 millions de la marge brute d'autofinancement, des dépenses en capital se maintenant à 470,9 millions et le versement de 76,3 millions de dollars en dividendes avaient fait augmenter les sommes empruntées par la Société à 839,7 millions de dollars, ce qui avait amené un ratio total d'endettement de 33:67.

Situation financière et liquidités

L'encaisse utilisée dans l'exploitation a été de 134,9 millions de dollars en 1991, comparativement à une encaisse provenant de l'exploitation de 286,6 millions en 1990. Cette réduction a été attribuable à un accroissement de la perte de 612,8 millions de dollars pour les activités maintenues. Cette situation a été contrebalancée en partie par une réduction de 35,8 millions des besoins du fonds de roulement et par une augmentation de 160,0 millions des postes n'entraînant pas de sortie de fonds et attribuable surtout à la réduction de la valeur comptable de certains secteurs.

Les investissements, excluant la vente du secteur papier ouate, ont totalisé 441,1 millions de dollars, comparativement à 470,9 millions en 1990. De ce montant, 52,1 millions ont été attribués à l'environnement.

Les principales dépenses pour l'exercice comprenaient les activités suivantes : l'achèvement du programme de modernisation à Thunder Bay (8,7 millions pour l'usine de pâte thermomécanique, 22,4 millions pour la nouvelle machine à papier journal, 40,0 millions pour l'atelier de désencrage, 32,0 millions pour le système de traitement secondaire des effluents); le programme de modernisation de l'usine de Gatineau (86,4 millions de dollars pour l'atelier de désencrage et la chaudière à déchets, 14,3 millions pour l'usine de pâte thermomécanique); le système de traitement secondaire des effluents de 4,2 millions à Gold River; un investissement supplémentaire de la Société de 11,5 millions

Rapport de la dette totale à l'avoir des actionnaires	
1987	24:76
1988	17:83
1989	25:75
1990	33:67
1991	54:46

de dollars US comme quote-part dans l'entreprise en participation Ponderay Newsprint Company; ainsi que 83,0 millions dans d'autres billets subordonnés dans l'entreprise en participation Gold River Newsprint Limited Partnership.

Le produit de la vente du secteur papier ouate, 184,8 millions de dollars, a été utilisé pour rembourser de la dette principalement engagée par la Société pour financer son programme de dépenses en capital.

Les dividendes aux actionnaires sont passés à 17,6 millions de dollars, soit 57,1 millions de dollars de moins que l'année précédente. Dans le but de conserver aux titres de la Société leur admissibilité aux fins de placement en vertu des dispositions de certaines lois et, par conséquent, de faciliter l'accès aux marchés canadiens des capitaux, le paiement du dividende trimestriel a été maintenu à 0,10 \$ par action ordinaire durant tout l'exercice.

La baisse de la marge brute d'autofinancement et le degré élevé de dépenses en capital ont amené une augmentation des emprunts en 1991. Au cours de l'exercice, un placement privé de 240 millions de dollars US a été réalisé auprès d'un consortium d'investisseurs institutionnels aux États-Unis. Il consistait en billets de premier rang portant intérêt à 9,22, 9,58 et 9,86 p. cent, sur cinq, sept et dix ans respectivement. À la fin de 1991, la dette totale de la Société atteignait 1 251,6 millions de dollars, dont 1 216,7 millions pour la dette à long terme et 34,9 millions pour la dette à court terme, comparativement à une dette totale de 839,7 millions à la fin de 1990.

De la dette totale au 31 décembre 1991, 1 036,1 millions étaient en dollars US, y compris la dette convertie en dollars US par des contrats de change à terme. Le gain de change non matérialisé atteignait 9,9 millions de dollars, dont 3,6 millions n'étaient pas amortis. À la fin de 1991, environ 70 p. cent de la dette totale de la Société était à taux fixe. La cote de crédit attribuée aux débentures de la Société a été réduite à B ++ (basse) par CBRS Inc. au cours de 1991 et à BBB (basse) par DBRS Ltd. le 24 janvier 1992.

Le ratio total d'endettement à la fin de 1991 était de 54:46. Cependant, le 13 février 1992, la Société a émis et vendu 8,5 millions d'actions ordinaires à 26,50 \$ l'unité. Le produit net de 218,1 millions de dollars a servi à réduire la dette engagée principalement pour financer les activités générales d'exploitation et les dépenses en capital. Les Entreprises Canadien Pacifique Limitée ont acheté 1,7 million des actions et la part de cette société est passée ainsi de 79,68 p. cent à 70,01 p. cent. L'émission de ces titres aurait ramené le ratio total d'endettement de la Société de 54:46 à 45:55 sur une base pro forma.

Événements futurs et tendances

Le programme de modernisation et d'expansion de 500 millions de dollars à l'usine de la Société à Thunder Bay est maintenant terminé et fait de ce complexe l'une des usines de papier journal les plus modernes et les mieux équipées pour produire, à l'intention de ses clients, du papier journal de haute qualité à contenu recyclé. Le projet de 170 millions pour l'atelier de désencrage et la chaudière à déchets à l'usine de papier journal de Gatineau sera bientôt terminé, et 220 millions de plus sont investis actuellement dans la construction d'une usine de pâte thermomécanique et l'amélioration des machines à papier. L'usine restructurée par ce programme d'investissement de 390 millions de dollars sera un producteur concurrentiel de papier journal de haute qualité à contenu recyclé, bien positionné pour répondre aux besoins de ses clients.

L'analyse stratégique des opérations entreprise en 1991 a entraîné des décisions importantes qui permettront à la Société d'améliorer sa position concurrentielle. Ces décisions modifieront de façon importante le profil de la Société. Le secteur papier journal sera soutenu par un matériel et des installations nouvelles et modernes et par des ateliers de désencrage à Thunder Bay et à Gatineau. Les installations

de fabrication de pâte commerciale sont efficaces, selon les normes mondiales, et les progrès réalisés en matière d'environnement se poursuivront. L'expansion du secteur papier blanc par l'adjonction d'une nouvelle machine en 1989 représente une bonne possibilité de croissance. L'excellente source d'approvisionnement en fibre de la Société demeurera une ressource importante pour sa croissance future.

L'achèvement des projets en cours à la fin de 1991 exigera, de la part de la Société, une dépense en capital d'environ 300 millions de dollars. Au cours des quatre prochaines années, il faudra près de 190 millions de dollars pour les dépenses en capital afin de rencontrer les normes proposées, en matière d'environnement, par les deux paliers de gouvernement pour l'industrie des pâtes et papiers. De ce montant, environ 50 millions font partie de projets en cours à la fin de 1991. La Société prévoit pouvoir dégager les sommes requises à partir de ses programmes de restructuration et de rationalisation, ainsi que de sources externes. Au 31 décembre 1991, la Société disposait de marges inutilisées de crédit bancaires à long terme totalisant 265,3 millions de dollars.

L'année 1992 demeurera difficile, la Société continuant d'être confrontée aux défis d'un milieu concurrentiel en constante évolution. Le secteur papier journal demeurera faible en 1992. La Société prévoit fonctionner à un taux d'exploitation plus élevé que celui de l'industrie, à cause de la rationalisation de ses installations et du lancement de son papier journal à contenu recyclé. Une amélioration graduelle est attendue dans le secteur pâte commerciale. Le secteur papier blanc devrait profiter de l'amélioration des marchés, tandis que la demande pour le bois d'oeuvre sera encore fonction des mises en chantier.

Étant donné les faibles marges dans presque tous les secteurs, les résultats de la Société, en 1992, seront fortement influencés par les changements dans les prix et la valeur du dollar canadien.

Rapport de la Direction

Les états financiers consolidés ont été préparés par la Direction conformément aux principes comptables généralement reconnus. L'information financière contenue ailleurs dans le rapport annuel est conforme aux données présentées dans les états financiers consolidés.

La Direction maintient un système de contrôles comptables et administratifs internes visant à assurer, avec un degré raisonnable de certitude, que l'information financière est exacte et fiable et que les biens de la Société sont comptabilisés adéquatement et bien protégés. Ces contrôles sont examinés régulièrement par le service de vérification interne, dont les conclusions sont soumises à la Direction et au comité de vérification.

Le comité de vérification, qui se compose d'administrateurs externes, tient des réunions avec la Direction, les vérificateurs internes et Price Waterhouse, vérificateurs indépendants, afin de s'assurer que le système de contrôles internes et la présentation financière de la Société sont adéquats.

Les états financiers consolidés ont été examinés par le comité de vérification avant d'être soumis au Conseil. En outre, ils ont été vérifiés par Price Waterhouse, dont le rapport est présenté ci-après.

Le président du Conseil,



Michel Bélanger

Le président et chef de la direction,



Paul E. Gagné

Rapport des vérificateurs

Aux actionnaires de
Produits Forestiers Canadien Pacifique Limitée

Nous avons vérifié les bilans consolidés de Produits Forestiers Canadien Pacifique Limitée aux 31 décembre 1991 et 1990 ainsi que les états consolidés des résultats, des bénéfices non répartis et de l'évolution de l'encaisse des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir un degré raisonnable de certitude quant à l'absence d'inexactitudes importantes dans les états financiers. La vérification comprend le contrôle par sondages des informations probantes à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de la Société aux 31 décembre 1991 et 1990, ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de son encaisse pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus.



Comptables agréés

Le 29 janvier 1992

État consolidé des résultats

Exercice terminé le 31 décembre (en millions de dollars, sauf les montants par action)	1991	1990
Ventes	1 979,5 \$	2 098,7 \$
Coût des livraisons	220,9	189,2
Ventes nettes	1 758,6	1 909,5
Coût des produits vendus	1 756,1	1 620,0
Amortissement et épuisement	198,2	135,0
Frais de vente et d'administration	76,3	81,0
Quote-part des pertes des entreprises en participation (note 6)	53,4	71,8
Éléments inhabituels (note 3)	528,3	-
	2 612,3	1 907,8
Bénéfice (perte) d'exploitation	(853,7)	1,7
Intérêts débiteurs (note 11)	85,2	40,6
Autres revenus	0,8	24,3
Perte avant impôts sur le revenu et part des actionnaires minoritaires	(938,1)	(14,6)
Impôts sur le revenu (note 12)	(279,6)	4,3
Perte avant part des actionnaires minoritaires	(658,5)	(18,9)
Part des actionnaires minoritaires	(28,9)	(2,1)
Perte des activités maintenues	(629,6)	(16,8)
Activités abandonnées (note 2)	58,1	7,4
Perte	(571,5)\$	(9,4)\$
Par action ordinaire		
Perte des activités maintenues	(14,32)\$	(0,38)\$
Perte	(13,00)\$	(0,21)\$

État consolidé des bénéfices non répartis

Exercice terminé le 31 décembre (en millions de dollars)	1991	1990
Solde à l'ouverture de l'exercice	744,8 \$	804,7 \$
Perte	(571,5)	(9,4)
Dividendes déclarés	(17,6)	(50,5)
Solde à la clôture de l'exercice	155,7 \$	744,8 \$

Bilan consolidé

31 décembre (en millions de dollars)	1991	1990
Actif		
Actif à court terme		
Débiteurs (note 13)	292,2 \$	253,8 \$
Impôts sur le revenu à recouvrer	22,6	28,9
Stocks (note 4)	395,4	413,7
Frais payés d'avance	17,0	14,2
	727,2	710,6
Immobilisations (note 5)		
Biens-fonds, usines et matériel	3 810,6	3 677,1
Territoires forestiers	152,5	152,5
Moins : amortissement et épuisement cumulés	1 890,8	1 392,1
	2 072,3	2 437,5
Autres éléments d'actif		
Participation dans des entreprises en participation (note 6)	141,7	96,3
Charges reportées	23,8	18,9
	165,5	115,2
	2 965,0 \$	3 263,3 \$

31 décembre (en millions de dollars)	1991	1990
Passif		
Passif à court terme		
Dette bancaire	25,3 \$	23,7 \$
Emprunts auprès d'une société du même groupe	5,6	143,2
Créditeurs et charges à payer	344,3	221,7
Dividendes à payer	4,4	4,4
Tranche à moins d'un an de la dette à long terme	4,0	5,7
	383,6	398,7
Dette à long terme, déduction faite de		
la tranche à moins d'un an (note 7)	1 216,7	667,1
Impôts sur le revenu reportés	284,6	503,1
Autres éléments de passif	18,8	11,6
Part des actionnaires minoritaires	13,7	46,1
	1 917,4	1 626,6
Avoir des actionnaires		
Actions ordinaires (note 9)	376,0	376,0
Surplus d'apport	515,9	515,9
Bénéfices non répartis	155,7	744,8
	1 047,6	1 636,7
	2 965,0 \$	3 263,3 \$

Approuvé par le Conseil d'administration,



Paul E. Gagné
administrateur



J. Ross LeMesurier
administrateur

État consolidé de l'évolution de l'encaisse

Exercice terminé le 31 décembre (en millions de dollars)	1991	1990
Provenance (utilisation) de l'encaisse		
Activités d'exploitation		
Perte des activités maintenues	(629,6)\$	(16,8)\$
Éléments hors caisse		
Amortissement et épuisement	198,2	135,0
Impôts sur le revenu reportés	(250,8)	41,4
Part des actionnaires minoritaires	(28,9)	(2,1)
Quote-part des pertes des entreprises en participation	53,4	71,8
Éléments inhabituels	429,2	-
Autres éléments	1,7	(3,3)
	(226,8)	226,0
Variation du fonds de roulement hors caisse		
lié aux activités maintenues	83,6	47,8
Encaisse provenant des (utilisée dans les)		
activités maintenues	(143,2)	273,8
Encaisse provenant des activités abandonnées	8,3	12,8
Encaisse provenant de (utilisée dans) l'exploitation	(134,9)	286,6
Activités de financement		
Augmentation nette de la dette à long terme	549,2	310,8
Autres éléments	(3,6)	(5,2)
	545,6	305,6
Activités d'investissement		
Nouvelles immobilisations	(349,9)	(426,3)
Participation dans des entreprises en participation	(98,8)	(52,1)
Vente d'un secteur d'activité	184,8	-
Autres éléments	7,6	7,5
	(256,3)	(470,9)
Autres activités		
Dividendes versés aux porteurs d'actions ordinaires	(17,6)	(74,7)
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	(0,8)	(1,6)
Contribution au surplus d'apport	-	2,0
	(18,4)	(74,3)
Augmentation de l'encaisse	136,0	47,0
Endettement à l'ouverture de l'exercice	(166,9)	(213,9)
Endettement à la clôture de l'exercice	(30,9)\$	(166,9)\$
Composition de l'endettement		
Dette bancaire	(25,3)\$	(23,7)\$
Emprunts auprès d'une société du même groupe	(5,6)	(143,2)
	(30,9)\$	(166,9)\$

1. Principales conventions comptables

Consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les comptes de la Société et de toutes ses filiales. Tous les soldes et toutes les opérations intersociétés importants ont été éliminés.

Les participations de la Société dans des entreprises en participation sont comptabilisées à la valeur de consolidation. La quote-part des pertes des entreprises en participation est réduite d'une portion des intérêts créditeurs sur les billets subordonnés égale à la participation de la Société dans ces entreprises en participation.

Conversion des devises

Les éléments monétaires de l'actif et du passif libellés en monnaies étrangères sont convertis en dollars canadiens aux cours du change en vigueur à la date du bilan. Les gains ou pertes de change non matérialisés sur la dette à long terme libellée en monnaies étrangères sont amortis sur la durée non écoulée de la dette. Les éléments non monétaires de l'actif et du passif sont convertis aux cours d'origine.

Les revenus et les charges (sauf l'amortissement et l'épuisement qui sont convertis aux cours d'origine) sont convertis aux cours moyens en vigueur au cours du mois où l'opération a eu lieu.

Stocks

Les stocks de produits finis sont évalués au moindre du coût moyen et de la valeur de réalisation nette. Les stocks de bois à pâte, de bois de sciage, de matériaux et de fournitures sont évalués au coût moyen.

Biens-fonds, usines et matériel

Les biens-fonds, les usines et le matériel sont comptabilisés au coût, après déduction des crédits d'impôt à l'investissement. La Société utilise la méthode de l'amortissement proportionnel à l'utilisation pour ses usines de pâtes et papiers et la méthode de l'amortissement linéaire pour les autres immobilisations, selon leur durée d'utilisation prévue. Les usines de pâtes et papiers, qui représentent les principales immobilisations de la Société, sont amorties sur une période d'environ 22 ans. L'amortissement et l'épuisement cumulés tiennent compte de la réduction de la valeur des biens-fonds, des usines et du matériel.

Les intérêts sont capitalisés pendant la période de construction pour les projets d'agrandissement d'envergure et pour la participation de la Société dans des entreprises en participation.

Aucun amortissement n'est passé en charges pour les améliorations et les agrandissements d'envergure avant l'achèvement de la construction. Les frais de démarrage engagés dans les installations nouvellement construites sont reportés jusqu'à ce que le niveau normal d'exploitation soit atteint. Ces frais sont amortis sur cinq ans.

Dépenses liées à l'environnement

Les dépenses liées à l'environnement afférentes à l'exploitation courante sont passées en charges ou capitalisées selon le cas. Une charge a été imputée au bilan pour les mesures correctives prévues dont on peut raisonnablement estimer le coût.

1. Principales conventions comptables (suite)

Impôts sur le revenu

Des impôts sur le revenu reportés sont inscrits pour tous les écarts temporaires importants entre la constatation des revenus et des charges aux fins comptables et aux fins fiscales.

2. Activités abandonnées

En août 1991, la Société s'est départie du secteur papier ouate pour un produit en espèces de 184,8 millions de dollars.

Les résultats du secteur papier ouate, reclassés dans les activités abandonnées, comprennent les montants suivants :

(en millions de dollars)	1991	1990
Ventes nettes	94,5 \$	156,9 \$
Bénéfice d'exploitation, net d'impôts sur le revenu de 3,0 \$ (1990 – 3,6 \$)	3,6 \$	7,4 \$
Gain sur cession, net d'impôts sur le revenu de 32,2 \$	54,5	–
	58,1 \$	7,4 \$

La valeur comptable de l'actif net des activités abandonnées au 31 décembre 1990 s'établissait à 98,3 millions de dollars.

3. Éléments inhabituels

Le 9 janvier 1992, la Société a annoncé sa décision de fermer définitivement l'usine de papier à usages spéciaux à base de pâte mécanique située à Trois-Rivières, au Québec, avant la fin de juin 1992, et d'effectuer une compression des activités de l'usine de papier journal de Dalhousie, au Nouveau-Brunswick.

Le 9 janvier 1992, la Société a aussi annoncé sa décision de réduire la valeur comptable des entreprises de cartonnage et emballage pour refléter la baisse de valeur de ce secteur.

Les charges relatives à ces éléments ont été provisionnées en 1991 comme suit :

(en millions de dollars)	1991
Fermeture de l'usine de Trois-Rivières	239,4 \$
Compression des activités de l'usine de Dalhousie	152,5
Réduction de la valeur du secteur cartonnage et emballage	136,4
	528,3 \$

4. Stocks

(en millions de dollars)	1991	1990
Matières premières	213,8 \$	191,1 \$
Matériel de réparation et autres fournitures d'exploitation	103,2	123,7
Produits finis	78,4	98,9
	395,4 \$	413,7 \$

5. Immobilisations

Biens-fonds, usines et matériel

(en millions de dollars)	1991		1990	
	Coût	Amortissement cumulé	Valeur nette	Valeur nette
Terrains	39,0 \$	– \$	39,0 \$	60,1 \$
Bâtiments et matériel	3 771,6	1 827,7	1 943,9	2 259,1
	3 810,6 \$	1 827,7 \$	1 982,9 \$	2 319,2 \$

Territoires forestiers

(en millions de dollars)	Kilomètres carrés	1991		1990	
		Coût	Épuisement cumulé	Valeur nette	Valeur nette
En pleine propriété	6 968	139,2 \$	52,1 \$	87,1 \$	115,7 \$
En vertu de permis gouvernementaux	101 186	13,3	11,0	2,3	2,6
	108 154	152,5 \$	63,1 \$	89,4 \$	118,3 \$

La Société a des droits de coupe de bois en vertu de concessions forestières dans les provinces de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick et de l'Ontario. Elle détient en plus au Québec et en Colombie-Britannique des droits de coupe supplémentaires déterminés en termes de volume de bois. La Société a des obligations de reboisement découlant de ses activités de coupe de bois. Les coûts de reboisement sont inclus dans les frais d'exploitation de ces activités.

6. Participation dans des entreprises en participation

(en millions de dollars)	1991	1990
Ponderay Newsprint Company		
Participation constatée à la valeur de consolidation	18,0 \$	18,1 \$
Gold River Newsprint Limited Partnership		
Participation constatée à la valeur de consolidation	(13,2)	35,1
Billets subordonnés	126,0	43,0
Intérêts courus sur les billets subordonnés	10,9	0,1
	123,7	78,2
	141,7 \$	96,3 \$

Les deux principales participations de la Société sont les suivantes :

Ponderay Newsprint Company

Cette société en nom collectif exploite une usine de papier journal dans le nord-est de l'État de Washington.

6. Participation dans des entreprises en participation (suite)

À titre de gestionnaire de la société en nom collectif, la Société y détient une participation de 40 %. Au 31 décembre 1991, la Société y a investi 58,7 millions de dollars US comme quote-part. La Société a garanti auprès d'un syndicat bancaire sa participation de 40 %, soit 114 millions de dollars US, à un emprunt servant au financement du projet. Lorsque certaines conditions seront réalisées, comme on le prévoit, la garantie de la Société à l'égard de l'emprunt sera ramenée à 50 millions de dollars US.

Gold River Newsprint Limited Partnership

Cette société en commandite exploite une usine de papier journal sur la côte ouest de l'Île de Vancouver, en Colombie-Britannique, à proximité de l'usine de pâtes de la Société.

À titre de commandité, la Société possède au 31 décembre 1991 une participation de 80,02 % (70,375 % en 1990) dans cette société en commandite, dans laquelle elle a investi 78 millions de dollars comme quote-part et 126 millions de dollars sous forme de billets subordonnés, assortis d'unités de participation, portant intérêt à des taux variables fondés sur le taux préférentiel d'une grande banque canadienne, majoré de 1,5 %.

La quote-part de la Société dans l'actif net combiné des entreprises en participation est calculée selon le pourcentage de participation détenu par la Société aux 31 décembre 1991 et 1990. La quote-part des revenus et des charges revenant à la Société est déterminée suivant le pourcentage moyen pondéré de participation pour les exercices terminés les 31 décembre 1991 et 1990.

La quote-part de la Société s'établit comme suit :

(en millions de dollars)	1991	1990
Actif à court terme	27,2 \$	25,9 \$
Immobilisations	404,7	389,0
Autres éléments d'actif	22,8	29,0
	454,7	443,9
Passif à court terme	21,3	30,5
Autres éléments de passif	6,6	7,0
Dette à long terme	414,7	347,8
	442,6	385,3
Actif net	12,1 \$	58,6 \$
Ventes	129,0 \$	86,9 \$
Charges	126,0	101,4
Amortissement	27,3	23,1
Intérêts	37,4	34,2
	190,7	158,7
Quote-part des pertes des entreprises en participation avant élément ci-dessous	(61,7)	(71,8)
Moins : intérêts créditeurs sur billets subordonnés	8,3	-
Quote-part des pertes des entreprises en participation	(53,4)\$	(71,8)\$

7. Dette à long terme

(en millions de dollars)	1991	1990
Débitures à 10,85 %, échéant en 2014	125,0 \$	125,0 \$
Billets de premier rang		
10,625 %, série A, échéant en 2010 (98,0 millions de dollars US)	113,2	113,6
10,50 %, série B, (102,0 millions de dollars US)	117,9	118,3
10,60 %, série C, échéant en 2011 (70,0 millions de dollars US)	80,9	81,2
10,26 %, série D, (22,0 millions de dollars US)	25,4	25,6
9,86 %, série E, échéant en 2001 (124,5 millions de dollars US)	143,9	-
9,58 %, série F, échéant en 1998 (60,5 millions de dollars US)	69,9	-
9,22 %, série G, échéant en 1996 (55,0 millions de dollars US)	63,6	-
Emprunt bancaire à terme, à taux variables échéant entre 1993 et 1996 (50,0 millions de dollars US)	57,7	58,0
Emprunts bancaires en vertu de facilités de crédit renouvelable, échéant entre 1992 et 1998	288,8	10,9
Emprunt syndiqué, à taux variables, échéant en 1999 (100,0 millions de dollars US)	115,6	116,0
Autres engagements à long terme, échéant à diverses dates	18,8	24,2
	1 220,7	672,8
Moins : tranche exigible à moins d'un an	4,0	5,7
	1 216,7 \$	667,1 \$

Les billets de premier rang, série B sont remboursables par annuités de 10,2 millions de dollars US à compter de 2001, le dernier paiement étant dû en 2010. Les billets de premier rang, série D sont remboursables par annuités de 2,2 millions de dollars US à compter de 2002, le dernier paiement étant dû en 2011.

Les emprunts bancaires contractés en vertu de facilités de crédit renouvelable portent intérêt au taux préférentiel canadien ou au taux des acceptations de banque majoré de 0,5 %, ou bien au taux LIBOR US majoré de 0,5 %. Les facilités de crédit échoient entre 1992 et 1998 approximativement en tranches égales sur une base semestrielle. La Société a conclu plusieurs contrats de change à terme qui ont pour effet de convertir une tranche de 234,8 millions de dollars des emprunts en vertu de facilités de crédit en un montant équivalent de 204,6 millions de dollars US.

Au 31 décembre 1991, la Société disposait de lignes de crédit bancaire à long terme non utilisé de 265,3 millions de dollars.

La Société a conclu une entente de swap de taux d'intérêt avec une de ses banques, qui a pour effet de convertir l'emprunt syndiqué de 100 millions de dollars US au taux fixe de 9,71 % jusqu'en 1999.

La totalité de la dette à long terme de la Société n'est pas garantie.

7. Dette à long terme (suite)

Les versements requis au titre du remboursement de la dette à long terme pour les cinq prochains exercices s'établissent comme suit :

(en millions de dollars)

1992	4,0 \$
1993	26,9 \$
1994	30,8 \$
1995	69,7 \$
1996	174,5 \$

8. Engagements

Au 31 décembre 1991, les engagements de la Société relatifs aux dépenses en immobilisations importantes découlant de commandes et de contrats s'élevaient à environ 58,5 millions de dollars.

9. Capital-actions

Au 31 décembre 1991, le capital-actions ordinaire autorisé de la Société se composait d'un nombre illimité d'actions ordinaires, dont 43 959 195 ont été émises. La Société a un régime d'options d'achat d'actions pour cadres clés. Le nombre d'actions pouvant être émises en vertu de ce régime est limité à 800 000. Au 31 décembre 1991, des options visant 377 958 actions ont été octroyées à un prix se rapprochant de 33 \$. Aucune option n'a été levée.

10. Régimes de retraite

Les régimes de retraite de la Société sont essentiellement des régimes à prestations déterminées, qui couvrent la majorité des employés. Les prestations sont fondées sur les années de service et les salaires de carrière ou salaires moyens de fin de carrière. L'évaluation actuarielle la plus récente des régimes à prestations déterminées date du 31 décembre 1988. La Société achève présentement les évaluations actuarielles en date du 31 décembre 1991.

Les charges de retraite, déterminées chaque année en consultation avec des actuaires indépendants, incluent le coût des prestations au titre des services courants et une provision pour l'amortissement du coût des prestations au titre des services passés. Les charges de retraite au titre des services courants sont imputées aux résultats de l'exercice. Les charges de retraite au titre des services passés sont imputées aux résultats sur une période correspondant à la durée moyenne estimative du reste de la carrière des employés.

10. Régimes de retraite (suite)

Les charges de retraite et les estimations actuarielles de la situation financière des régimes s'établissent comme suit :

(en millions de dollars)	1991	1990
Charges de retraite (incluant la portion attribuable aux éléments inhabituels de 1991)	30,5 \$	19,4 \$
Actif de la caisse de retraite à une valeur axée sur la valeur marchande	726,5 \$	704,4 \$
Valeur actualisée de l'obligation relative aux prestations constituées	800,9 \$	753,3 \$
Déficit	74,4 \$	48,9 \$

11. Intérêts

Les intérêts se sont chiffrés en 1991 à 89,7 millions de dollars pour la dette à long terme et à 17,9 millions de dollars pour la dette à court terme (1990 – 55,3 millions de dollars et 25,9 millions de dollars, respectivement). De ces montants, 20,7 millions de dollars ont été capitalisés en 1991 en regard d'importants projets de construction (1990 – 38,1 millions de dollars) et 1,7 million de dollars a été imputé aux activités abandonnées (1990 – 2,5 millions de dollars).

12. Impôts sur le revenu

(en millions de dollars)	1991	1990
Perte avant impôts sur le revenu et part des actionnaires minoritaires	(938,1)\$	(14,6)\$
Impôts sur le revenu, aux taux combinés statutaires fédéral et provinciaux de 40,9 % (1990 – 40,5 %)	(383,7)	(5,9)
Déduction au titre de la fabrication et de la transformation	36,6	0,1
Impôt des grandes sociétés	5,2	5,2
Incidence de la portion non déductible des éléments inhabituels	73,3	–
Écart des taux sur la résorption d'impôts reportés	(12,7)	(1,4)
Autres éléments	1,7	6,3
Impôts sur le revenu	(279,6)\$	4,3 \$

13. Opérations entre apparentées

Les Entreprises Canadien Pacifique Limitée possède 79,68 % des actions ordinaires de la Société et, par conséquent, les nombreuses sociétés du groupe Canadien Pacifique sont apparentées. La Société achète de ces sociétés apparentées, à des prix concurrentiels, des services de transport, des produits et des services financiers. Pour 1991, ces achats se sont élevés à 70,4 millions de dollars (1990 – 69,2 millions de dollars). Les intérêts débiteurs sur les emprunts contractés auprès d'une société du même groupe ont été de 15,7 millions de dollars en 1991 (1990 – 23,5 millions de dollars).

13. Opérations entre apparentées (suite)

La Société reçoit des honoraires pour la commercialisation du papier journal et la gestion de ses deux entreprises en participation, Ponderay Newsprint Company et Gold River Newsprint Limited Partnership. Elle recouvre également les coûts engagés directement pour le compte de ces entreprises. Ces honoraires et recouvrements se sont élevés à 41,2 millions de dollars en 1991 (1990 – 36,2 millions de dollars). La Société approvisionne Gold River Newsprint Limited Partnership en copeaux de bois et en pâte kraft. À l'occasion, elle approvisionne Ponderay Newsprint Company en pâte kraft. Tous ces approvisionnements, qui totalisaient en 1991 36,4 millions de dollars (1990 – 25,5 millions de dollars), sont vendus à ces sociétés aux prix du marché.

La Société a reçu des intérêts de 10,8 millions de dollars sur les billets subordonnés investis dans la société en commandite Gold River Newsprint Limited Partnership.

Les comptes débiteurs incluent une somme de 4,0 millions de dollars (1990 – 34,4 millions de dollars) à recevoir de ces deux entreprises en participation.

Par le truchement d'une filiale en propriété exclusive, la Société, en tant que gestionnaire, a gagné en 1990 des honoraires d'environ 21 millions de dollars US auprès de Ponderay Newsprint Company. Sur ce montant, la Société a inscrit dans ses résultats au poste «Autres revenus» une quote-part de 60 % qui correspond à la participation de ses associés dans l'entreprise en participation.

14. Événement postérieur à la clôture de l'exercice

Le 21 janvier 1992, la Société a conclu une convention de prise ferme avec un groupe de preneurs fermes canadiens pour émettre et vendre, sous certaines conditions, 6,8 millions d'actions ordinaires au prix de 26,50 \$ l'action. Ces actions sont offertes au public. En même temps, Les Entreprises Canadien Pacifique Limitée a convenu d'acheter, sous certaines conditions, 1,7 million d'actions ordinaires additionnelles au même prix. Le 22 janvier 1992, la Société a déposé un prospectus provisoire auprès de diverses commissions de valeurs mobilières canadiennes concernant ce placement totalisant 8,5 millions d'actions ordinaires. Le produit net total, qui se chiffrera à 218,1 millions de dollars, servira à réduire la dette de la Société. La clôture de la transaction devrait avoir lieu le 13 février 1992. Compte tenu des actions ordinaires émises, la participation de Les Entreprises Canadien Pacifique Limitée dans la Société passera de 79,68 % à 70,01 %.

15. Information sectorielle

Secteurs géographiques

Toutes les installations de fabrication de la Société sont situées au Canada, à l'exception de l'entreprise en participation Ponderay Newsprint Company, qui est située aux États-Unis.

En 1991, les ventes à l'exportation de la Société à destination des États-Unis se sont chiffrées à 930 millions de dollars (1990 – 1 074 millions de dollars) et celles à destination d'autres pays, à 573 millions de dollars (1990 – 486 millions de dollars).

15. Information sectorielle (suite)

En 1991, la Société a décidé de classer les revenus provenant de certains sous-produits à titre de réduction des coûts, plutôt que de les constater comme revenus provenant des ventes. Les ventes et les coûts de l'exercice précédent ont été retraités selon ce classement.

La quasi-totalité des ventes intersectorielles, à l'exclusion des installations intégrées, provient du secteur de la pâte. Les ventes intersectorielles se sont chiffrées à 92 millions de dollars en 1991 (1990 - 63 millions de dollars).

Secteurs d'activité

Les activités maintenues et l'actif des secteurs d'activité se répartissent comme suit :

1991 – Secteurs d'activité

(en millions de dollars)	Ventes à des secteurs géographiques importants		Ventes aux clients	Amortissement et épuisement	Bénéfice (perte) d'exploitation*	Nouvelles immobilisations	Total de l'actif*
Papier journal	É.-U.	66 %	824,4 \$	92,3 \$	(577,2)\$	155,5 \$	1 360,1 \$
Pâte	É.-U.	54 %	397,0	38,9	(89,7)	155,1	715,9
Cartonnage et emballage	Canada	73 %	327,0	19,6	(159,4)	9,8	216,1
Papier blanc	Canada	54 %	187,0	23,9	(13,5)	1,9	294,0
	É.-U.	46 %					
Produits du bois	Japon	56 %	190,2	18,2	(11,2)	15,6	269,2
Autres			53,9	5,3	(2,7)	2,1	73,4
Activités abandonnées (note 2)			-	-	-	9,9	-
Bureaux de direction			-	-	-	-	36,3
Total			1 979,5 \$	198,2 \$	(853,7)\$	349,9 \$	2 965,0 \$

1990 – Secteurs d'activité

(en millions de dollars)	Ventes à des secteurs géographiques importants		Ventes aux clients	Amortissement et épuisement	Bénéfice (perte) d'exploitation*	Nouvelles immobilisations	Total de l'actif*
Papier journal	É.-U.	70 %	773,7 \$	42,2 \$	(115,5)\$	297,6 \$	1 502,3 \$
Pâte	É.-U.	64 %	550,0	25,4	118,8	61,2	657,9
Cartonnage et emballage	Canada	81 %	317,2	16,2	8,3	26,9	320,5
Papier blanc	Canada	53 %	201,5	22,9	8,6	7,5	308,4
	É.-U.	47 %					
Produits du bois	Japon	41 %	187,4	18,3	(13,2)	18,3	290,4
Autres			68,9	10,0	(5,3)	3,5	32,5
Activités abandonnées (note 2)			-	-	-	11,2	111,3
Bureaux de direction			-	-	-	0,1	40,0
Total			2 098,7 \$	135,0 \$	1,7 \$	426,3 \$	3 263,3 \$

* Le bénéfice (perte) d'exploitation et le total de l'actif comprennent les Éléments inhabituels dont il est question à la note 3. Le secteur papier journal comprend la participation dans des entreprises en participation et la quote-part des pertes des entreprises en participation.

(en millions de dollars, sauf les montants par action)	Ventes*	Bénéfice (perte) d'explo- tation*	Bénéfice net (perte)	Bénéfice net (perte) par action	Dividende déclaré par action	Variation du cours de l'action Bourse de Toronto	
						Haut	Bas
1991							
Premier trimestre	488,4 \$	(65,4)\$	(50,1)\$	(1,14)\$	0,10 \$	35 \$	27 \$
Deuxième trimestre	502,6	(68,5)	(56,4)	(1,28)	0,10	34 ³ / ₈	29 ¹ / ₄
Troisième trimestre	507,0	(74,9)	(1,0)	(0,02)	0,10	33 ¹ / ₈	29
Quatrième trimestre	481,5	(644,9)	(464,0)	(10,56)	0,10	29 ¹ / ₄	22
	1 979,5 \$	(853,7)\$	(571,5)\$	(13,00)\$	0,40 \$		

						Haut	Bas
1990							
Premier trimestre	585,3 \$	14,8 \$	4,8 \$	0,11 \$	0,65 \$	40 \$	32 ¹ / ₂ \$
Deuxième trimestre	593,2	17,9	6,6	0,15	0,20	35 ¹ / ₈	27 ¹ / ₂
Troisième trimestre	551,8	10,6	1,0	0,02	0,20	31	28
Quatrième trimestre	368,4	(41,6)	(21,8)	(0,49)	0,10	30	27 ¹ / ₂
	2 098,7 \$	1,7 \$	(9,4)\$	(0,21)\$	1,15 \$		

*Les ventes et le bénéfice (perte) d'exploitation ont été reclassifiés pour les Activités abandonnées mentionnées à la note 2 afférente aux états financiers consolidés; certains autres montants ont été reclassés afin de se conformer à la présentation adoptée au cours du quatrième trimestre de 1991.

Le bénéfice (perte) d'exploitation inclut les Éléments inhabituels mentionnés à la note 3 afférente aux états financiers consolidés.

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
(en millions de dollars)						
Exploitation						
Ventes	1 979,5 \$	2 098,7 \$	2 643,9 \$	2 765,8 \$	2 526,3 \$	2 137,0 \$
Bénéfice (perte)						
d'exploitation	(853,7)	1,7	363,9	574,8	464,7	198,8
Intérêts débiteurs	85,2	40,6	22,6	39,0	82,2	123,8
Bénéfice (perte) avant éléments						
extraordinaires	(629,6)	(16,8)	213,0	316,9	212,6	24,7
Éléments extraordinaires	-	-	-	-	-	1,7
Bénéfice (perte) des activités maintenues	(629,6)	(16,8)	213,0	316,9	212,6	26,4
Activités abandonnées	58,1	7,4	7,1	6,5	5,3	6,9
Bénéfice net (perte)	(571,5)	(9,4)	220,1	323,4	217,9	33,3
Encaisse provenant de (utilisée dans)						
l'exploitation	(134,9)	286,6	333,6	470,4	511,0	229,0
Dividendes déclarés	17,6	50,5	114,3	96,6	28,3	7,8

(en dollars)						
Par action						
Bénéfice (perte) avant éléments						
extraordinaires	(14,32)\$	(0,38)\$	4,85 \$	7,21 \$	4,84 \$	0,80 \$
Bénéfice (perte) des activités maintenues	(14,32)	(0,38)	4,85	7,21	4,84	0,86
Bénéfice net (perte)	(13,00)	(0,21)	5,01	7,36	4,96	1,08
Dividendes déclarés	0,40	1,15	2,60	2,50	1,45	0,40

(en millions de dollars, sauf les montants par action)

Autres données						
Activités						
d'investissement	256,3 \$	470,9 \$	468,8 \$	277,8 \$	171,1 \$	170,4 \$
Actif	2 965,0	3 263,3	3 071,1	2 774,4	2 669,4	2 542,7
Dette à long terme	1 216,7	667,1	330,0	114,7	337,5	778,1
Avoir des actionnaires	1 047,6	1 636,7	1 694,6	1 588,8	1 366,2	1 154,6
Rapport de la dette totale à l'avoir des actionnaires	54:46	33:67	25:75	17:83	24:76	41:59
Rendement des capitaux propres	(42,6) %	(0,6) %	13,4 %	21,9 %	17,3 %	3,3 %
Variation du cours de l'action						
Bourse de Toronto						
Haut	35	40	49½	54½	56⅛	33¾
Bas	22	27½	35¾	39½	32	17⅞
Nombre moyen d'employés						
	13 215	14 494	14 981	15 224	15 921	15 861

	1991	1990	1989	1988	1987	1986
(en milliers de tonnes)						
Expéditions						
Papier journal	1 309	1 173	1 492	1 560	1 522	1 411
Pâte	662	618	899	933	912	868
Cartonnage et emballage	403	343	352	396	404	411
Papier blanc	213	190	131	101	101	100
Bois d'oeuvre (millions de pmp)	382	388	428	484	490	389

	(en millions de dollars)					
Ventes*						
Papier journal	824,4 \$	773,7 \$	1 017,5 \$	1 189,8 \$	1 085,5 \$	953,7 \$
Pâte	397,0	550,0	849,2	790,9	676,3	515,7
Cartonnage et emballage	327,0	317,2	348,0	387,0	375,2	359,1
Papier blanc	187,0	201,5	149,0	115,6	105,6	100,3
Produits du bois	190,2	187,4	203,2	208,4	209,8	142,2

	(en millions de dollars)					
Bénéfice (perte) d'exploitation*						
Papier journal	(577,2)\$	(115,5)\$	18,1 \$	204,1 \$	155,4 \$	111,7 \$
Pâte	(89,7)	118,8	304,2	253,2	187,5	22,3
Cartonnage et emballage	(159,4)	8,3	30,5	57,4	43,4	31,0
Papier blanc	(13,5)	8,6	14,0	20,6	14,7	14,3
Produits du bois	(11,2)	(13,2)	(0,8)	35,4	59,9	13,7

*Les ventes et le bénéfice (perte) d'exploitation ont été redressés pour les Activités abandonnées mentionnées à la note 2 afférente aux états financiers consolidés, certains autres montants ont été reclassés afin de se conformer à la présentation de 1991.

Le bénéfice (perte) d'exploitation comprend les Éléments inhabituels mentionnés à la note 3 afférente aux états financiers consolidés.

Administrateurs

Harold W. Andersen

Administrateur et
rédacteur-collaborateur
Omaha World-Herald
Company

Michel Bélanger

Président du Conseil
Produits Forestiers
Canadien Pacifique Limitée

L'Hon. William R. Bennett, C.p.

Administrateur de sociétés

Robert W. Campbell

Administrateur de sociétés

Paul E. Gagné

Président et chef de
la direction
Produits Forestiers
Canadien Pacifique Limitée

James F. Hankinson

Président et chef de
l'exploitation
Canadien Pacifique Limitée

W. Norman Kissick

Administrateur de sociétés

J. Ross LeMesurier

Administrateur de sociétés

E. Neil McKelvey, c.r.

Avocat-conseil
Stewart McKelvey Stirling
Scales

Richard C. Meech, c.r.

Associé
Borden & Elliot

Paul Paré

Administrateur de sociétés

Claude Pratte, c.r.

Avocat-conseil
Stein, Monast, Pratte &
Marseille

William W. Stinson

Président du Conseil et
chef de la direction
Canadien Pacifique Limitée

Comités du Conseil

Comité de direction

Michel Bélanger (président)
Paul E. Gagné
James F. Hankinson
Richard C. Meech, c.r.
Paul Paré
William W. Stinson

Comité de vérification

J. Ross LeMesurier (président)
E. Neil McKelvey, c.r.
Richard C. Meech, c.r.
Claude Pratte, c.r.

Comité de surveillance des caisses de retraite

James F. Hankinson
W. Norman Kissick
J. Ross LeMesurier
Paul Paré (président)

Comité de perfectionnement et de rémunération des cadres

L'Hon. William R. Bennett, C.p.
James F. Hankinson
Claude Pratte, c.r. (président)
William W. Stinson

Dirigeants

Michel Bélanger

Président du Conseil

Paul E. Gagné

Président et chef de la direction

Robert E. Chambers

Vice-président exécutif et président, Régions Grands Lacs et Tahsis Pacifique

J. Hugh Whalen

Vice-président exécutif, Marketing

Wayne B. Wolfe

Vice-président exécutif, Fabrication

David G. Toole

Premier vice-président et chef des finances

Denis Auclair

Vice-président, Marketing (Papier blanc et Carton)

Donald A. Bridges

Vice-président, Transformation

Gaudry Delisle

Vice-président, Systèmes intégrés de gestion

Sandy M. Fulton

Vice-président, Produits du bois et Vice-président exécutif, Région Tahsis Pacifique

Roger Hébert

Vice-président, Administration

Norman W. Lord

Vice-président, Marketing (Papier journal)

Lawrence V. Mackisoc

Vice-président, Planification de l'exploitation et Logistique

Marc Régnier

Vice-président et chef du Contentieux

John H. Sim

Vice-président, Marketing (Pâte)

Wallace M. Vrooman

Vice-président, Environnement

Denis Aubin

Trésorier

Jacques Beauchamp

Secrétaire

Serge Bureau

Vérificateur interne

Anthony Iasenza

Contrôleur général

Dennis Bibeau

Contrôleur général adjoint

Sheila Britt MacKenzie

Secrétaire adjointe

Maxim Broady

Contrôleur général adjoint

Joseph Gurandiano

Trésorier adjoint

Frederick S. Holloway

Contrôleur général adjoint

Yvan Laniel

Contrôleur général adjoint

Réjean St-Onge

Trésorier adjoint

Bureaux de direction

1155, rue Metcalfe
Montréal (Québec)
Canada H3B 2X1

Région Grands Lacs
2001, avenue Neebing
Thunder Bay (Ontario)
Canada P7C 4W3

Région Tahsis Pacifique
1000-1040, rue Georgia Ouest
Vancouver (Colombie-Britannique)
Canada V6E 4K4

Information supplémentaire

Assemblée annuelle

L'assemblée annuelle des actionnaires de Produits Forestiers Canadien Pacifique Limitée se tiendra le mardi 14 avril 1992, à onze heures trente, à l'hôtel Royal York, 100, rue Front Ouest, Toronto (Ontario) Canada.

Agents de transfert et registraires

La Compagnie Montréal Trust, Vancouver, Calgary, Regina, Winnipeg, Toronto, Montréal et Halifax, Canada.
Bank of Montreal Trust Company, New York, États-Unis.

Inscriptions en Bourse

Les actions de la Société sont inscrites aux Bourses de Toronto et de Montréal, sous le symbole PFP.

Devises

Aux fins du présent rapport, sauf indication contraire, les montants sont en dollars canadiens.

Mesures

Une tonne ou tonne métrique équivaut à 1 000 kg ou 2 204,6 lb.
Un hectare équivaut à 2,471 acres.

The English version of this report may be obtained upon written request to:
Secretary
Canadian Pacific Forest Products Limited
1155 Metcalfe Street
Montréal, Québec,
Canada H3B 2X1

Les textes du présent rapport annuel ont été imprimés sur du papier blanc brillant opaque Dryden 140M fabriqué à l'usine de papier blanc de la Société à Dryden (Ontario).



Le papier de
ce rapport est
recyclable.

Dépôt légal
Premier trimestre 1992



Produits Forestiers
Canadien Pacifique Limitée