

Mémoire

Présenté par le

**Syndicat national des travailleurs et travailleuses
des pâtes et papiers de Kénogami inc.**

et le

Syndicat national des travailleuses et travailleurs des pâtes et papiers d'Alma inc.

à la

Commission de l'agriculture, des pêcheries, de l'énergie et des ressources naturelles

dans le cadre des

**Consultations particulières et auditions publiques sur le Projet
de Loi n° 50,
Loi concernant la location d'une partie des forces hydrauliques
de la rivière Shipshaw**

AVANT PROPOS

Syndicat national des travailleuses et travailleurs des pâtes et papiers d'Alma inc. est un syndicat qui représente 315 travailleurs œuvrant à la fabrication de différents types de papier produits par trois machines. Nous y retrouvons du papier servant à la confection d'annuaires téléphoniques, de livres de lecture, de manuels scolaires et d'encarts publicitaires, et ce, pour une capacité de 341 000 tonnes métriques annuellement. Ce qui équivaut à l'expédition en moyenne de 100 wagons de train par semaine.

L'usine d'Alma est en opération depuis 1925, et elle a déjà compté sept machines à papier et une machine à carton, et employé 1200 travailleurs. Aujourd'hui, l'usine opère une machine et emploie environ 209 employés, cadres et syndiqués.

Syndicat national des travailleurs et travailleuses des pâtes et papiers de Kénogami inc. est un syndicat représentant 115 travailleurs œuvrant à la fabrication de papier produit par une seule machine servant principalement à l'impression d'encarts publicitaires et de catalogues. La capacité de production est d'environ 132 000 tonnes métriques annuellement, ce qui équivaut environ à l'expédition de 40 wagons de train par semaine.

L'usine de Kénogami est en opération depuis 1912, et elle a déjà compté huit machines et employé 1200 travailleurs. Aujourd'hui, l'usine possède une seule machine et emploie environ 209 travailleurs.

Ces deux syndicats sont affiliés à la Fédération de l'industrie manufacturière (FIM-CSN).

La FIM-CSN rassemble plus de 25 000 travailleuses et travailleurs réunis au sein de quelque 320 syndicats et provenant de toutes les régions du Québec. Elle a pour mission l'amélioration des conditions de travail et de vie de ses membres et le développement d'emplois de qualité, et ce, depuis plus de 100 ans.

L'utilisation des droits d'eau et les retombées pour la région

Tout d'abord, rappelons qu'en 1923, la province de Québec consent, pour la première fois, le droit d'utiliser les forces hydrauliques de la rivière Shipshaw. Ce droit est accordé à William Price III, alors propriétaire de la Price Brothers and Company. Cette même compagnie deviendra, en 2011, Produits forestiers Résolu après avoir longtemps été connue sous les noms d'Abitibi-Price, Abitibi-Consolidated ou AbitibiBowater.

L'entente de 1923 avait pour objectif de faciliter le développement de l'industrie des pâtes et papiers, et, par le fait même, de créer de l'emploi à Kénogami et à Alma.

Aujourd'hui, près de 100 ans plus tard, les sept centrales détenues par Produits Forestiers Résolu ont une capacité de production de 169 mégawatts. Cette production hydroélectrique est acheminée exclusivement aux usines de Kénogami et d'Alma, et ce, depuis 1923.

Lors de la nationalisation de l'électricité en 1963, seules quelques entreprises, dont Produits forestiers Résolu, ont pu conserver le droit de produire de l'hydroélectricité sous certaines conditions. Cette situation confère un avantage économique, mais aussi environnemental, non négligeable à l'entreprise. En avantage monétaire, la situation équivaut environ à une économie de 60 millions de dollars annuellement pour l'opération des usines de Kénogami et d'Alma.

La situation des usines de Kénogami et d'Alma dans le marché décroissant des pâtes et papiers mondial est précaire. Depuis huit ans, trois machines sur cinq ont été mises en arrêt de production. Ce qui a occasionné la perte de 500 emplois directs et encore plus en emplois indirects. Depuis les 15 dernières années, la demande pour les types de papier produits par les usines de Kénogami et d'Alma a chuté de près de 30 %.

Pour la période comprise entre 2008 et 2020, Produits Forestiers Résolu a réduit de près de 75 % sa capacité de production pour les papiers à usages spéciaux, c'est-à-dire la majorité de la production pour les usines de Kénogami et d'Alma. Ce qui s'est concrétisé par la fermeture permanente de 12 machines à papier et de deux fermetures indéterminées au Canada : Beupré (2 machines), Belgo (2 machines), Dolbeau-Mistassini (1 machine), Fort Frances (2 machines), Kénogami (1 machine), Laurentides (2 machines), Thunder Bay (1 machine) et Alma (2 machines).

En juillet 2020, il ne reste donc que trois machines consacrées à la production de papier à usages spéciaux au Québec : Kénogami (1 machine), Alma (1 machine) et Dolbeau-Mistassini (1 machine en opération sporadique).

Trois machines ont aussi été fermées de manière permanente aux États-Unis : Calhoun Tennessee (1 machine) et Catawba (2 machines).

Ainsi, la pérennité des usines produisant du papier à usages spéciaux nous semble pour le moins très précaire.

La situation n'est guère plus reluisante dans le papier journal pour la période entre 2008 et 2019. La capacité de production de Produits Forestiers Résolu, qui était le plus important producteur de papier journal mondial en 2008, a été réduite de près de 67 %. Cette baisse marquée s'est soldée, en Amérique du Nord, par la fermeture de 25 machines, sur un parc comprenant 34 machines à l'origine.

Bref, ce portrait de la situation nous amène raisonnablement à conclure que l'avenir des usines de Kénogami et d'Alma, si elles conservent les mêmes types de production de papier, sera difficile.

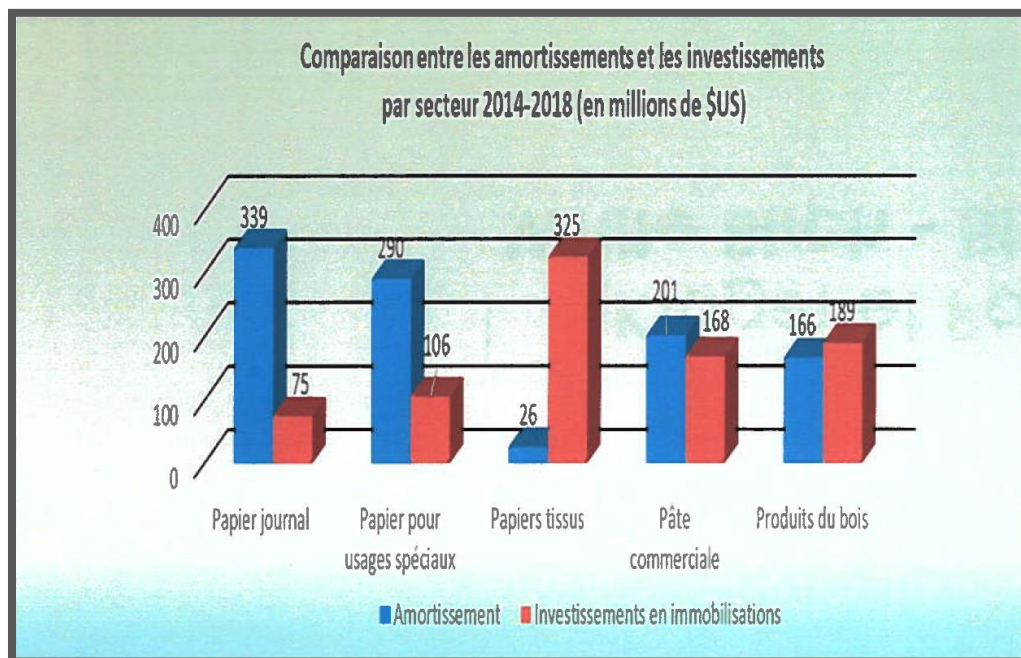
La situation actuelle

La situation n'est pas sans issue, mais l'entreprise se doit d'investir afin de convertir les usines de Kénogami et d'Alma vers des produits de prochaine génération, tels que les papiers tissus et les papiers d'emballage de papier 100 % recyclable et compostable pour remplacer les produits d'emballage à usage unique.

En septembre 2019, le groupe MCE Conseils a produit une analyse de la santé financière de PFR¹.

Les données financières de l'entreprise confirment que l'avenir de l'industrie ne se trouve pas dans les créneaux de papier traditionnel. Cependant, les investissements nécessaires ne sont pas réalisés au Québec.

À la lecture du graphique ci-dessous, il est frappant de constater à quel point, de 2014 à 2018, Produits Forestiers Résolu a désinvesti dans les secteurs du papier journal (-264 millions US) et des papiers pour usages spéciaux (-184 millions US), alors que pour le secteur des papiers tissus, c'est tout le contraire (+299 millions US). Or, ces investissements dans le secteur des papiers tissus n'ont pas été faits au Québec, donc ni au Saguenay Lac-Saint-Jean, région couverte par l'attribution des forces hydrauliques dont il est question dans le projet de loi n° 50.



¹ Produits Forestiers Résolu, Évolution de la situation de l'entreprise 2008-2018.

Une fois de plus, force est de constater que l'avenir des usines de Kénogami et d'Alma risque d'être de courte durée, si une conversion vers des produits de prochaine génération n'est pas effectuée.

Les avantages hydrauliques consentis à Produits Forestiers Résolu sont des avantages stratégiques non négligeables pour l'entreprise. Celle-ci doit, en retour de ce privilège consenti par la collectivité, s'assurer de la pérennité des opérations principalement des deux usines, soit Kénogami et Alma, qui historiquement et physiquement profitent de ces avantages. Les paramètres de l'entente doivent évidemment permettre à l'entreprise de prospérer. Toutefois, l'entreprise devrait, en contrepartie, avoir la responsabilité d'assurer la pérennité des emplois et de leurs retombées économiques pour les villes de Saguenay et d'Alma.

Quels devraient être les paramètres équitables pour tous les acteurs concernés ?

Lorsque l'on fait la lecture du bail conclu entre les parties en février 1965, on peut y lire que l'entreprise était tenue de garder en bon état de réparation ses usines et tous ses ouvrages, et de leur faire subir les réparations suffisantes pour assurer leur fonctionnement normal et satisfaisant durant toute la durée du présent bail. Force est de convenir que le bail contenait des dispositions qui obligeaient l'entreprise à maintenir en fonction l'ensemble des opérations des usines de Kénogami et d'Alma.

Puis, à la lecture du bail de 1998, on peut y lire que l'entreprise devait investir une somme de 400 millions pour la durée du bail, soit 10 ans.

Il est difficile de comprendre pour quelle raison ce bail-ci, d'une durée de 10 ans, serait renouvelé avec une promesse d'investissement de seulement 100 millions de dollars, alors que l'industrie se retrouve dans une période d'investissements massifs et essentiels afin de pouvoir se repositionner pour les années futures.

L'avantage hydraulique consenti à l'entreprise se concrétise par une économie estimée à environ 60 millions par année, 600 millions pour la période du bail. En contrepartie, l'entreprise s'engage à investir 100 millions répartis sur l'ensemble des usines du Saguenay Lac-Saint-Jean, et, de plus, des investissements réalisés dans les deux années précédant la signature peuvent être comptabilisés.

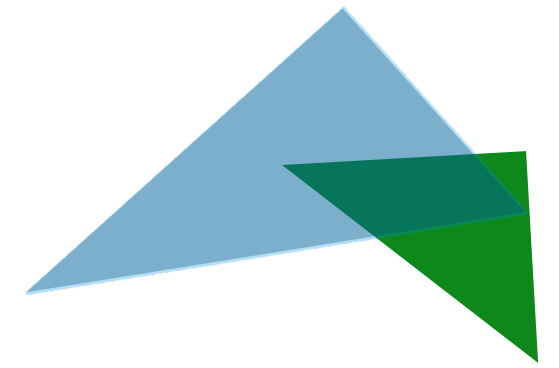
Puis, soulignons également que Produits Forestiers Résolu est une entreprise qui tire la très grande majorité de sa matière première nécessaire à ses opérations de la forêt publique québécoise, de la récolte forestière jusqu'à la vente de produits des pâtes et papiers.

Dans le cadre du projet de loi actuel, il est difficile de voir une entente équitable envers la région du Saguenay Lac-Saint-Jean. Un rééquilibrage s'avère nécessaire entre l'utilisation des ressources naturelles (dans ce cas-ci, le bois et l'eau) par les entreprises, et la création d'emploi qui doit en découler. Depuis 15 ans, les emplois reliés à l'utilisation de ces ressources naturelles sont en chute libre alors que les entreprises continuent à bénéficier des mêmes avantages. De plus, une telle entente, lorsqu'elle sera conclue, devrait être rendue publique.

Quelles devraient être les conditions gagnantes de cette entente ?

Le point 6 de l'entente devrait inclure les éléments suivants :

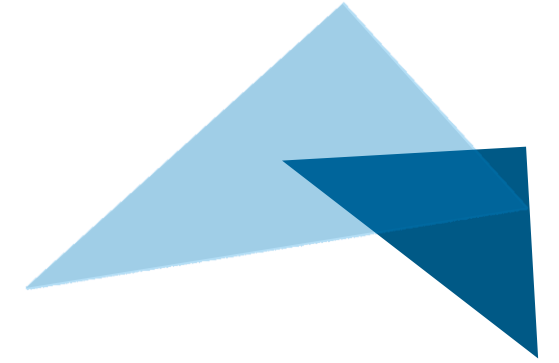
- Une durée de 25 ans, renouvelable par intervalle de cinq ans.
- Dans la première année du bail, produire une étude technique et financière de la modernisation des usines de Kénogami et d'Alma afin d'entamer une transition vers des produits d'avenir.
- L'obligation de maintenir en opération les usines de Kénogami et d'Alma sur la base des emplois actuellement nécessaires à la production actuelle.
- À partir de 2023, obligation de déposer un plan de modernisation des usines de Kénogami et d'Alma.
- À compter de 2025, début des travaux de modernisation des usines de Kénogami et d'Alma.



Produits forestiers Résolu

Évolution de la situation de l'entreprise

2008-2018



01 Mise en contexte et mise en garde

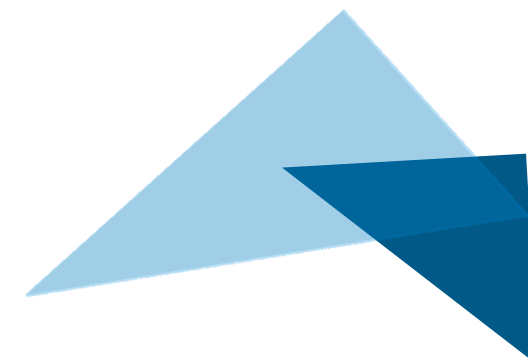
02 Évolution des capacités de production

03 Situation financière

04 West Fraser Timber et Canfor

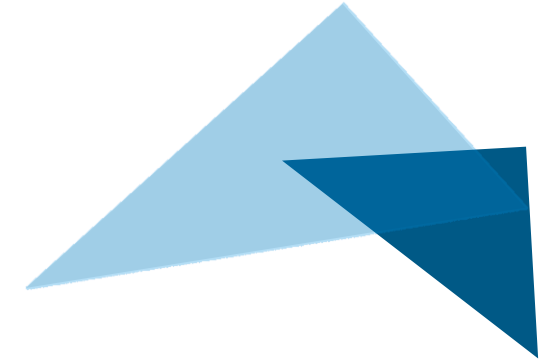
05 Kruger et Papiers White Birch - Stratégies

06 Conclusion



「 Mise en contexte et mise en garde 」

Mise en contexte et mise en garde



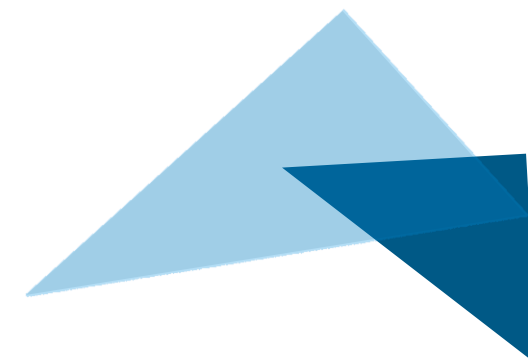
- Les syndicats membres de la Fédération de l'industrie manufacturière (FIM-CSN) des usines de pâtes et papiers d'Alma et de Clermont seront en négociation pour l'adoption d'une nouvelle convention collective en 2019. La FIM-CSN a de ce fait mandaté MCE Conseils pour dresser l'état de la situation financière de Produits forestiers Résolu (PFR) et, idéalement, du positionnement des deux usines précitées, tout cela en comparant la situation de l'entreprise aujourd'hui avec celle prévalant lorsque PFR avait dû recourir à la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC).



Mise en contexte et mise en garde

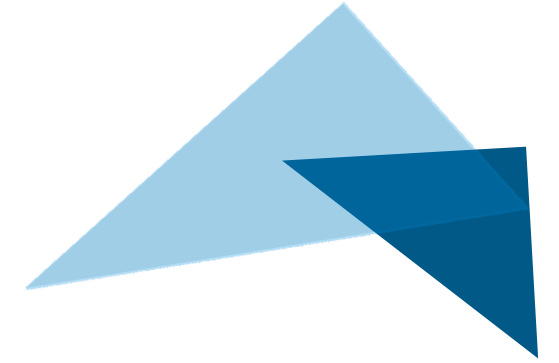


- ▶ Comme PFR est une société publique cotée en bourse, nous avons eu accès à de l'information financière nous permettant de procéder à une telle analyse. Néanmoins, pour compléter celle-ci, nous avons aussi consulté certaines données publiées par RISI, de même que des rapports financiers d'autres sociétés publiques concurrentes, soit : Canfor Corporation et West Fraser Timber. De plus, nous avons comparé les stratégies des trois grands fabricants de papier journal en Amérique du Nord : PFR, Kruger et Papiers White Birch.
- ▶ Nous devons toutefois aviser le lecteur que cette analyse ne peut être le miroir de la situation financière des deux usines, car **les états financiers de PFR, même s'ils permettent d'avoir de l'information sectorielle, regroupent les résultats de l'ensemble des usines d'un secteur.**
- ▶ Cependant, pour « contourner » cet inconnu, nous avons tenté dans le présent rapport de déterminer le positionnement stratégique de l'usine d'Alma et de celle de Clermont dans le « portefeuille » des usines à la disposition de PFR.



Évolution des capacités de production

PFR – Évolution des capacités de production



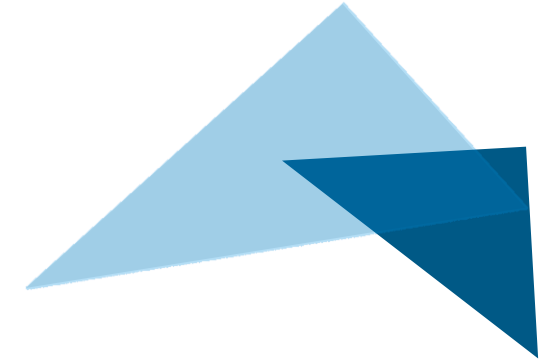
En 2008, Produits forestiers Résolu, alors Abitibi Bowater, décrivait ainsi ses activités dans son rapport annuel :

- « *Nous produisons une vaste gamme de papier journal, de papiers couchés et de papiers pour usages spéciaux, de pâte commerciale et de produits du bois à l'échelle mondiale. Nous sommes le premier producteur de papier journal du monde par la capacité et une des plus importantes sociétés de fabrication de pâtes et papiers cotées en bourse dans le monde. Au 31 décembre 2008, nous étions propriétaires ou exploitants de 24 usines de pâtes et papiers et de 30 usines de produits du bois. Ces usines sont situées au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Corée du Sud. »*

En 2018, PFR décrivait différemment ses activités dans son rapport annuel :

- « *Nous sommes un chef de file mondial du secteur des produits forestiers offrant une grande variété de produits, notamment de la pâte commerciale, des papiers tissus, des produits du bois, du papier journal et des papiers pour usages spéciaux. Nous possédons ou exploitons quelque 40 installations ainsi que des actifs de production d'électricité aux États-Unis et au Canada. »*

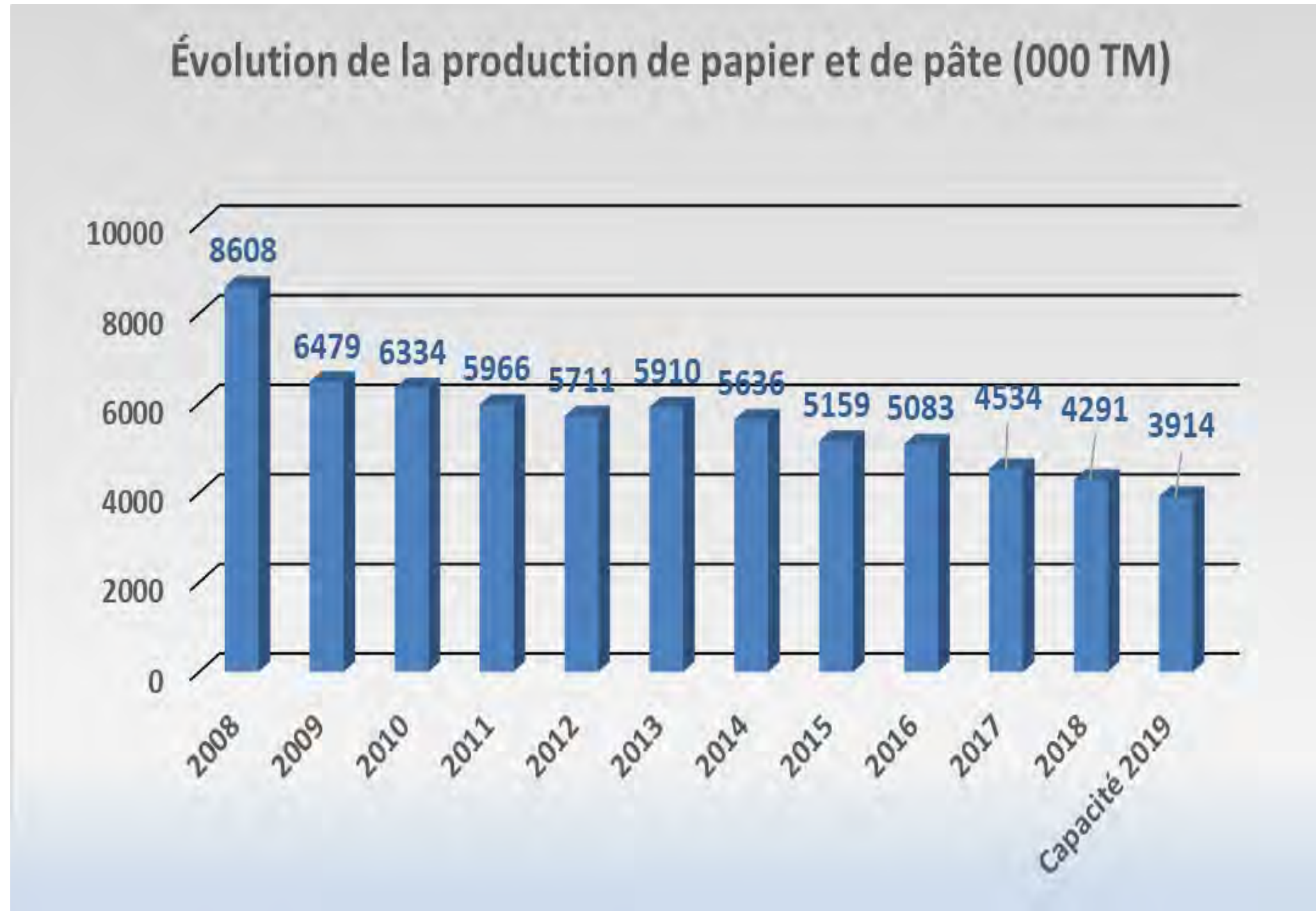
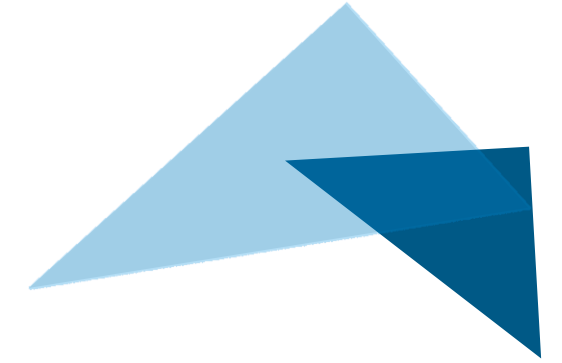
PFR – Évolution des capacités de production



Derrière ce vocabulaire se cache une diminution très marquée, voire un effondrement de capacité de production dans le secteur des papiers **d'impression**, et ce, autant pour le papier journal que les papiers pour usages spéciaux. En effet, la chute abrupte et constante de la demande nord-américaine pour ces types de papier a entraîné des réductions équivalentes de capacité, comme on pourra le constater dans les diapositives suivantes qui illustrent les quantités produites par PFR de 2008 à 2018, ainsi que sa capacité de production en 2019. En contrepartie, on constatera que la société a fait une **incursion dans le secteur du papier tissu et s'est portée acquéreur d'usines de pâte commerciale. En ce qui concerne le secteur du bois d'œuvre, on remarquera que sa capacité a été quelque peu réduite. Cependant, porté par un raffermissement du marché, le niveau de production s'est sensiblement accru.**

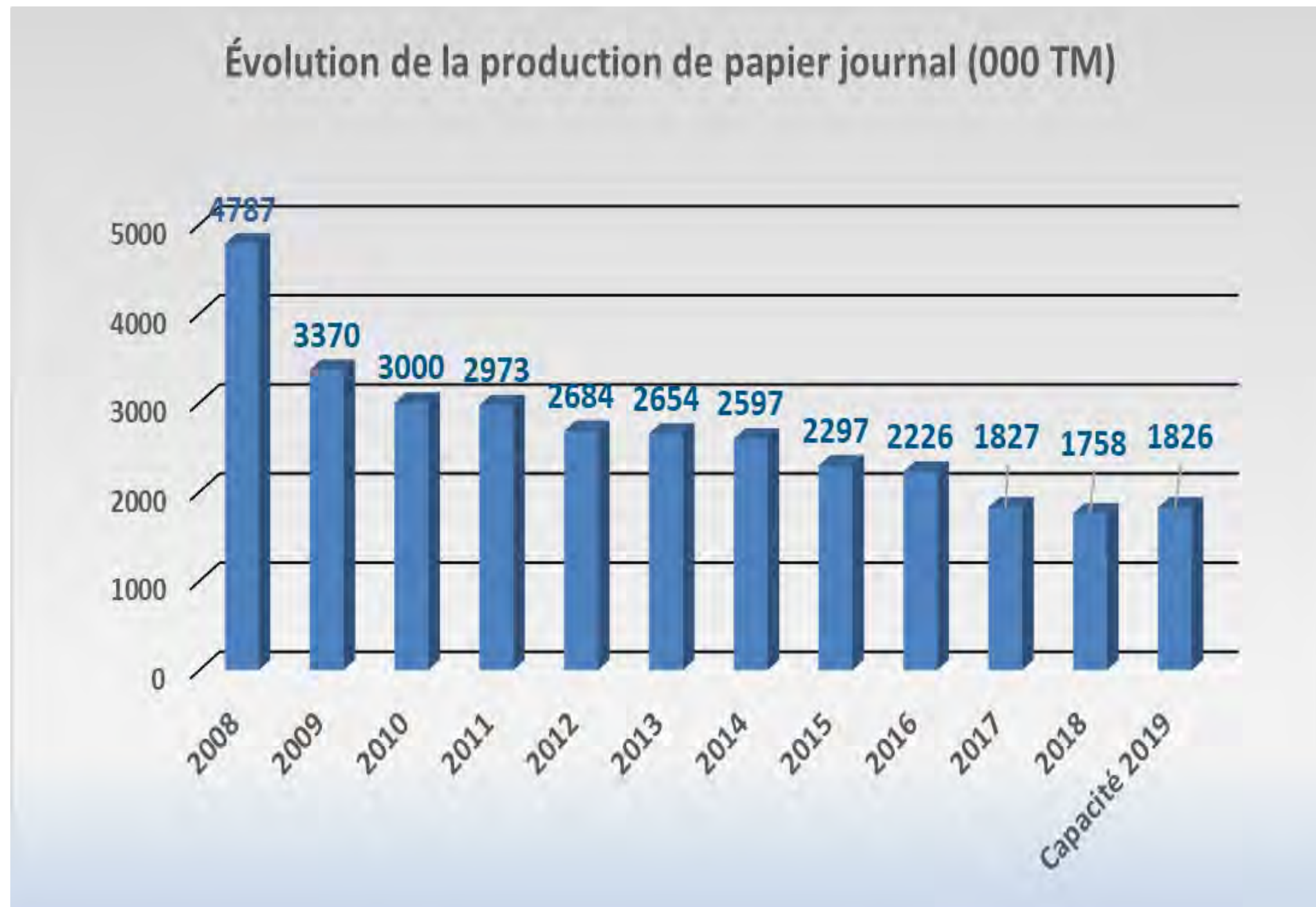
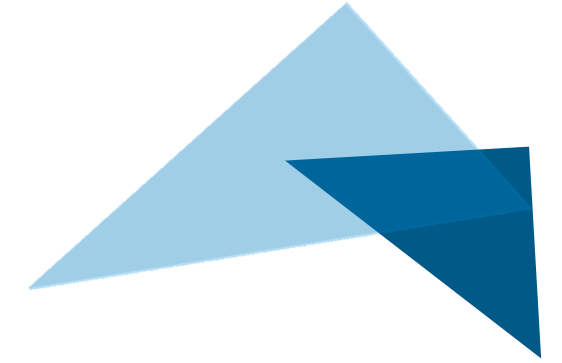
Ajoutons qu'en terme géographique, même si la présence de PFR dans ces endroits était peu significative, la société s'est retirée de l'Europe et de l'Asie.

PFR – Évolution des capacités de production - papier et pâte



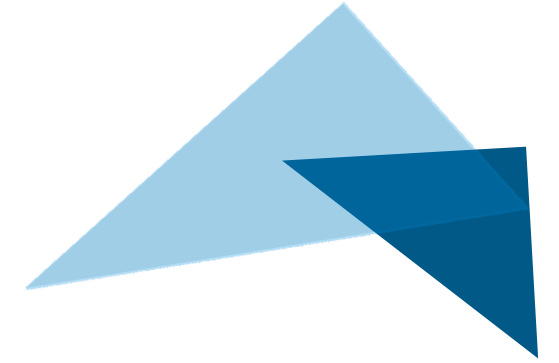
En 2008, PFR, alors Abitibi Bowater, avait produit 8,6 M de tonnes métriques (TM) de papier et de pâte alors que sa capacité de production était de 9,7 M de TM, ce qui signifie qu'elle opérait à 89 % de sa capacité. Présentement, la capacité de production de **l'entreprise n'est plus que de 3,9 M de TM**, ce qui correspond à une diminution de capacité de près de 60 % par rapport à celle de 2008.

PFR – Évolution des capacités de production – papier journal



En 2008, PFR, alors le plus grand fabricant de papier journal au monde, en produisait 4,8 M de TM alors que sa capacité de production était de 5,5 M de TM, ce qui signifie qu'elle opérait à 88 % de sa capacité. En 2019, sa capacité de production a été réduite à 1,8 M de TM, ce qui correspond à une diminution de capacité de près de 67 % par rapport à celle de 2008.

PFR – Évolution des capacités de production – papier journal

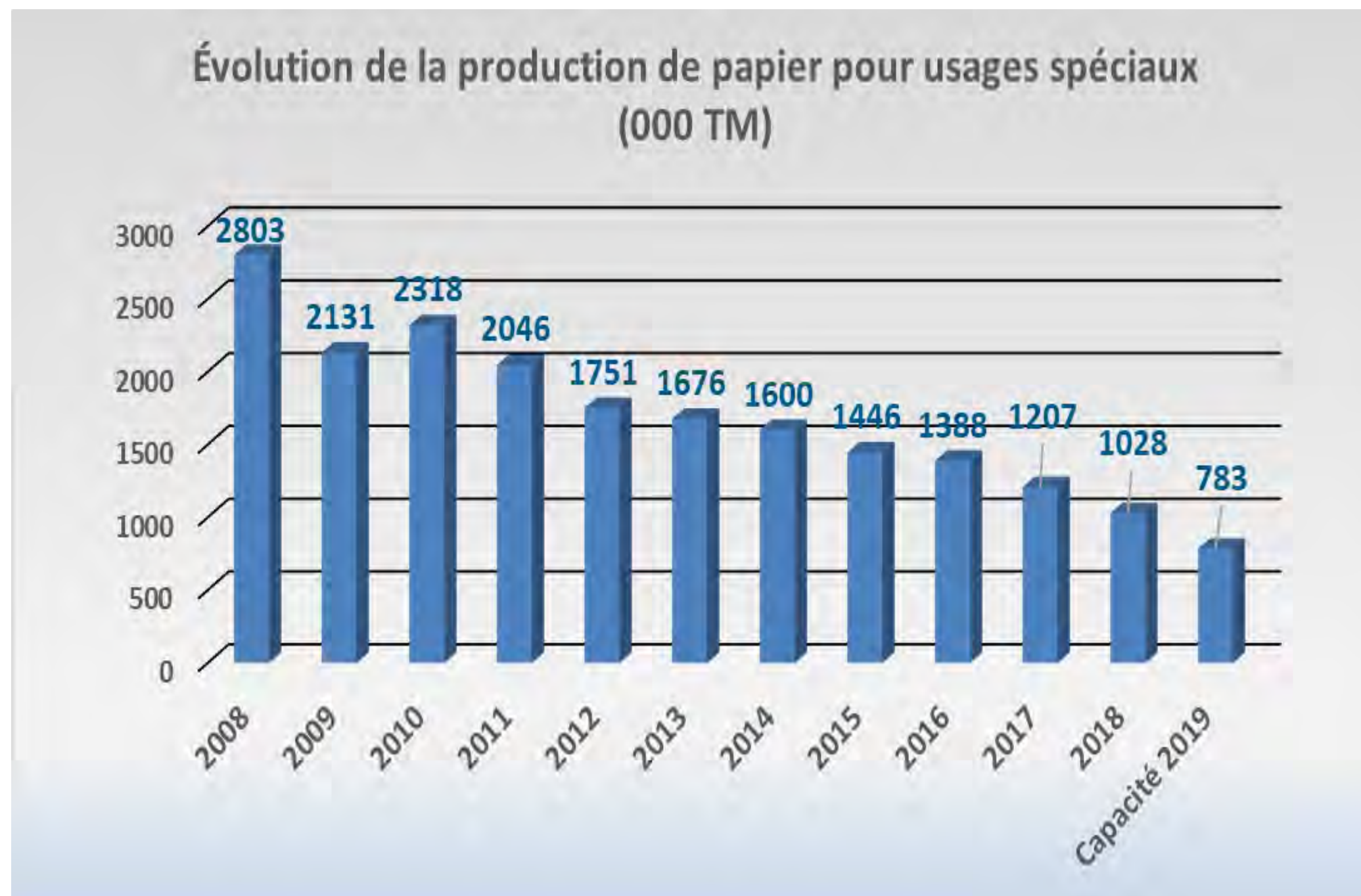
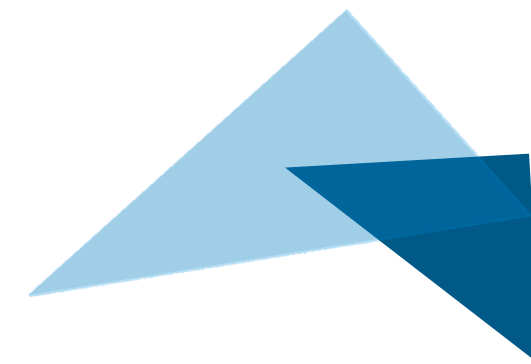


Ce sont les dispositions des usines et/ou machines suivantes qui expliquent cette diminution de capacité dans le papier journal :

- ▶ Au Canada : Baie-Comeau (2 machines), Belgo (2 machines), Clermont (1 machine), Dalhousie, N.-B. (2 machines), Gatineau (1 machine), Grand Falls, T.-N. (2 machines), Iroquois Falls, Ont. (2 machines), Liverpool, N.-É. (2 machines), Mackenzie, C.-B. (1 machine) et Thorold, Ont. (2 machines).
- ▶ Aux États-Unis : Alabama River (1 machine), Augusta en Géorgie (1 machine), Calhoun au Tennessee (2 machines), Coosa Pines en Alabama (1 machine), Snowflake en Arizona (2 machines).
- ▶ À l'international : Bridgewater en Angleterre (2 machines) et Mopko en Corée du Sud (1 machine).

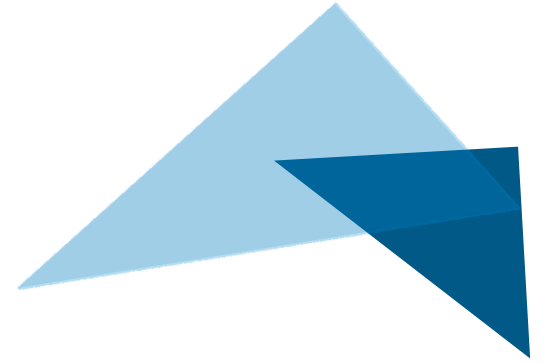
Donc, 27 machines à papier journal ont été « sorties du marché » par PFR depuis 2008. Il en reste neuf en opération : six au Canada et trois aux États-Unis.

PFR – Évolution des capacités de production – papiers pour usages spéciaux



En 2008, PFR, produisait 2,8 M de TM de papiers pour usages spéciaux alors que sa capacité de production était de 3,1 M de TM, ce qui signifie qu'elle opérait à 91 % de sa capacité. En 2019, sa capacité de production a été réduite à 0,8 M de TM, ce qui correspond à une diminution de capacité de près de 75 % par rapport à celle de 2008.

PFR – Évolution des capacités de production – papiers pour usages spéciaux

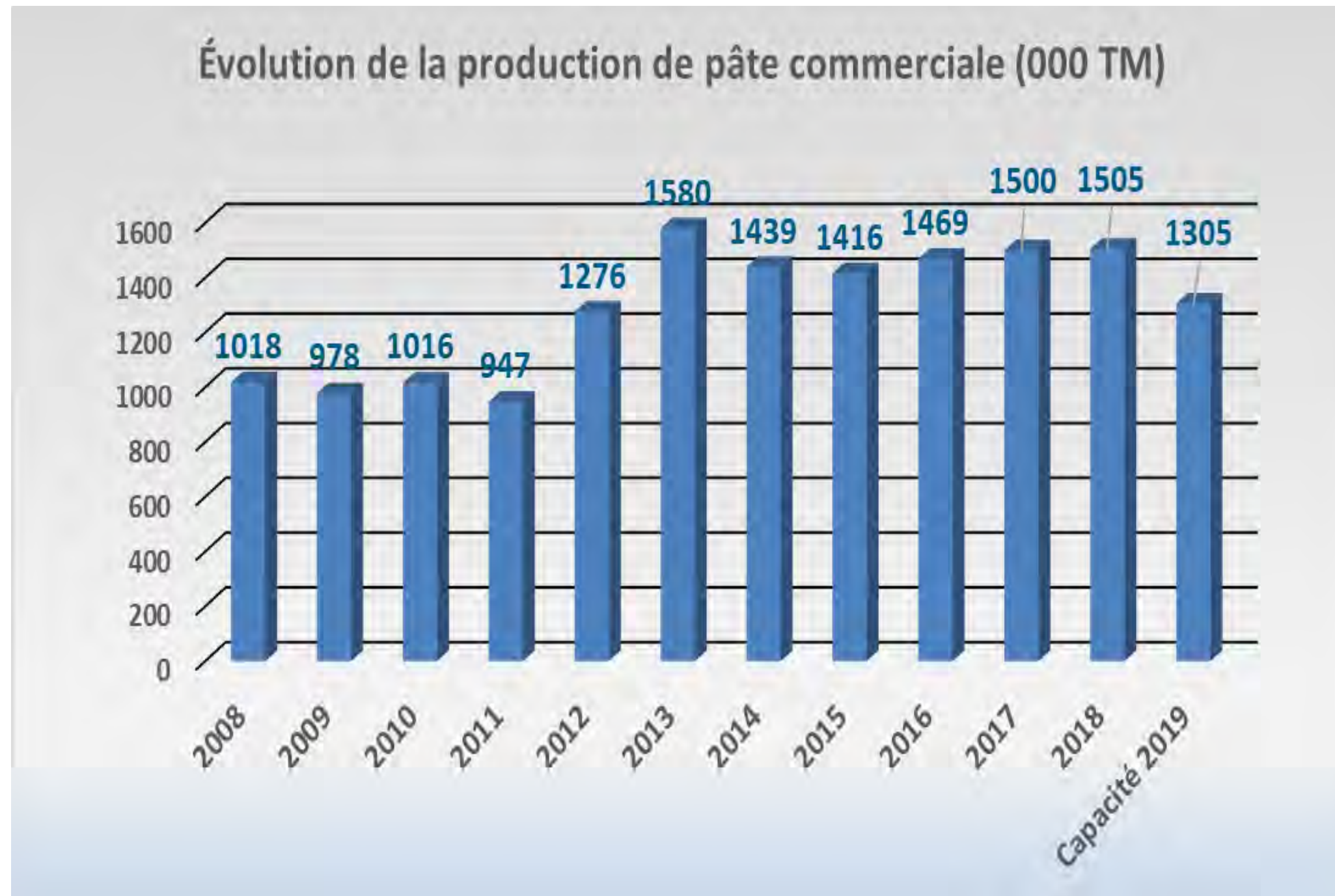
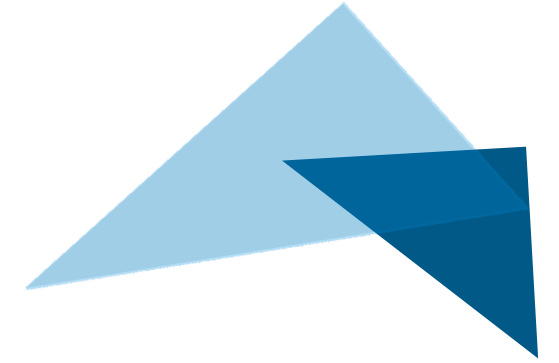


Ce sont les dispositions des usines et/ou machines suivantes qui expliquent cette diminution de capacité dans le secteur des papiers spéciaux :

- ▶ Au Canada : Beupré (2 machines), Belgo (2 machines), Dolbeau (1 machine), Donnacona (1 machine), Fort Frances, Ont. (2 machines), Kénogami (1 machine), Laurentides (2 machines) et Thunder Bay Ont. (1 machine).
- ▶ Aux États-Unis : Calhoun au Tennessee (1 machine) et Catawba en Caroline du Sud (2 machines).

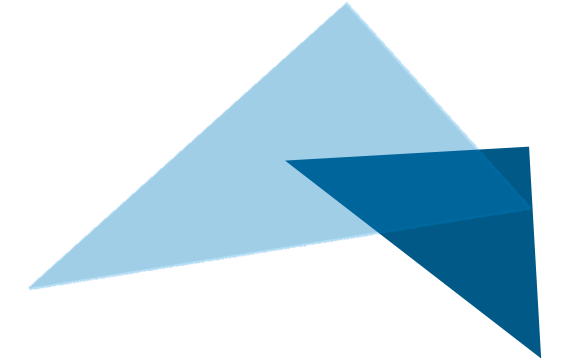
Donc, 15 machines à papiers spéciaux ont été « sorties du marché » **par PFR depuis 2008. Il n'en reste donc que six en opération et cinq de celles-ci sont localisées au Saguenay-Lac-Saint-Jean.**

PFR – Évolution des capacités de production – pâte commerciale



La situation relative au secteur de la pâte commerciale est très différente de ce qui s'est passé au niveau des papiers. En effet, PFR a plutôt procédé à une croissance nette de sa capacité de production de pâte depuis 2008 (+15 %). Ainsi, alors que la société disposait d'une capacité de 1,1 M de TM en 2008, celle-ci atteint maintenant 1,3 M de TM aujourd'hui.

PFR – Évolution des capacités de production – pâte commerciale

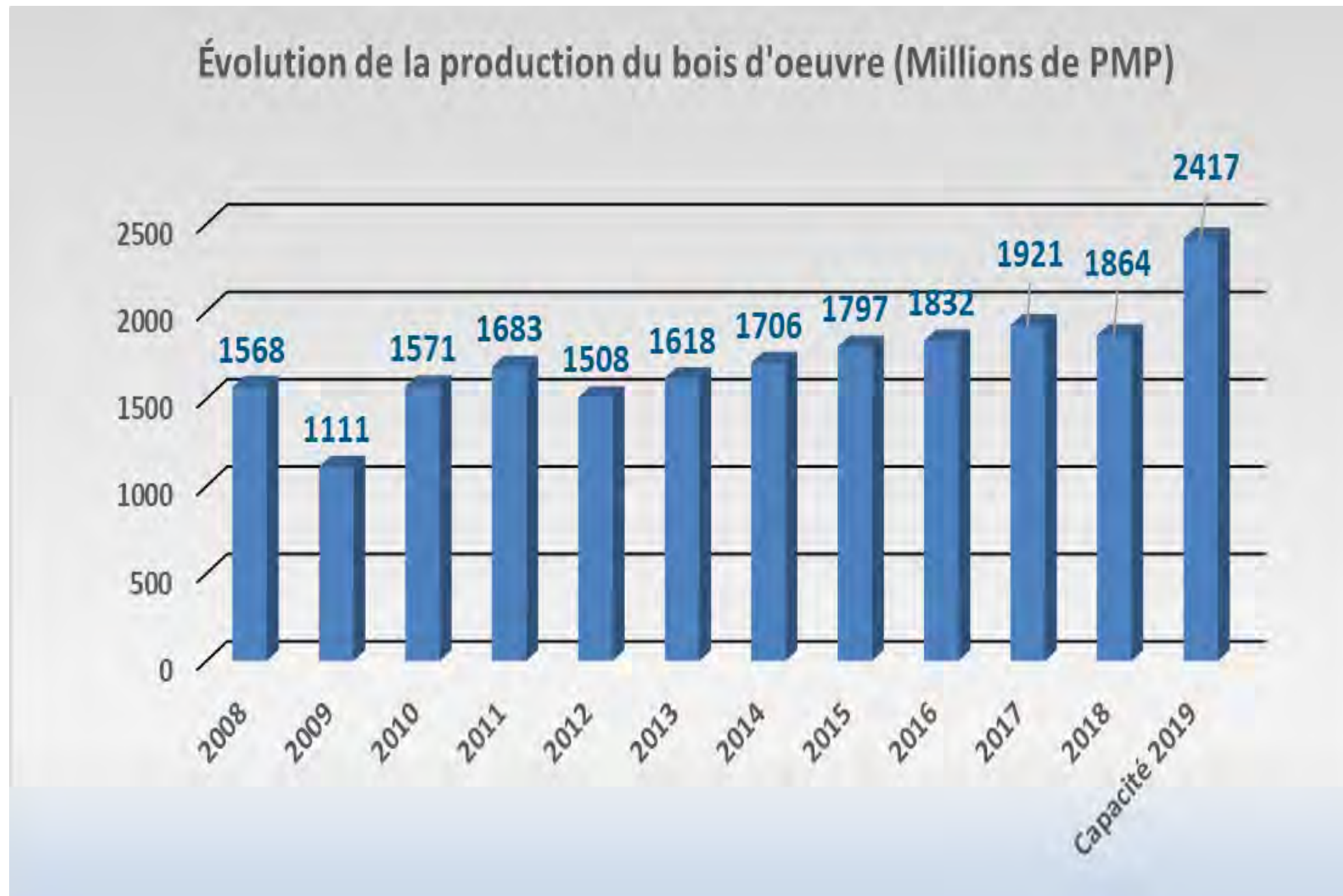
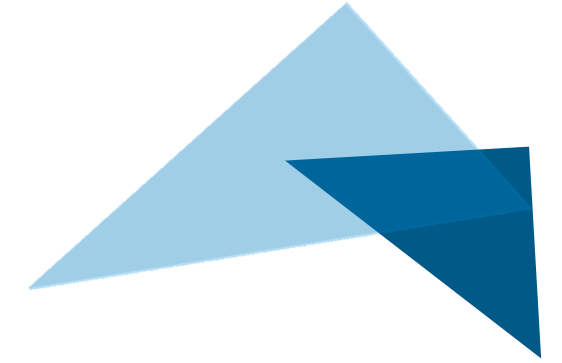


Voyons les mouvements dans le nombre de « machines » à pâte de 2008 à 2011. Tout d'abord, en ce qui concerne les réductions de production, il y a eu les dispositions des usines et/ou machines suivantes :

- ▶ Au Canada : Fort Frances, Ont. (1 « machine »).
- ▶ Aux États-Unis : Catawba en Caroline du Sud (1 « machine »).

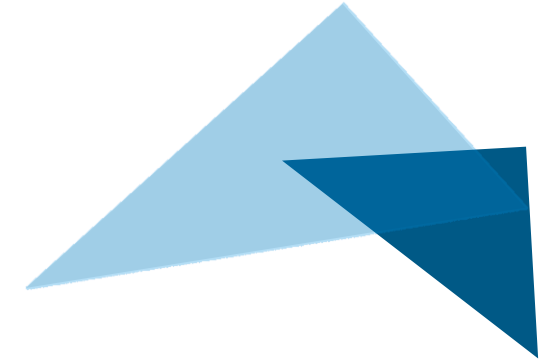
PFR a par ailleurs procédé à l'acquisition de Fibrek en mai 2012. Cette transaction a alors eu pour effet d'accroître la capacité de production de pâte de PFR de 752 000 tonnes métriques avec **l'ajout des usines de Saint-Félicien** (356 000 tonnes de pâte kraft blanchie de résineux) et de deux usines aux États-Unis, soit à Menominee au Michigan et Fairmont en Virginie-Occidentale (396 000 tonnes de pâte kraft blanchie à base de fibres recyclées). L'usine de Fairmont a été vendue depuis. Géographiquement, si la capacité de production canadienne de pâte commerciale représentait moins de 42 % de la capacité de PFR en 2008, elle représente maintenant près de 53 % de sa capacité.

PFR – Évolution des capacités de production – bois d'œuvre



Frappé de plein fouet par la récession économique, le secteur des produits du bois d'œuvre s'est contracté de façon marquée à compter de 2007. Contrairement aux autres récessions, il aura fallu attendre plusieurs années pour y voir poindre une remontée. PFR a procédé au cours de ces années à un certain redéploiement de ses scieries.

PFR – Évolution des capacités de production – bois d'œuvre



Voyons les différents mouvements dans les capacités de sciage chez PFR entre 2008 (2,8 G de pmp) et aujourd'hui (2,4 G de pmp). Tout d'abord, en ce qui concerne les dispositions il y a eu :

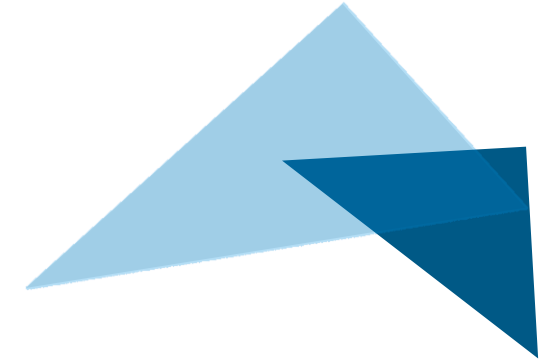
- ▶ Au Canada : Chibougamau, Roberval, Saguenay (3 installations), Saint-Hilarion, Saint-Ludger-de-Milot, Saint-Raymond, Oakhill, N.-É., Mackenzie, C.-B. (2 installations).
- ▶ Aux États-Unis : Albertville et Westover en Alabama.

PFR a par ailleurs procédé à des investissements qui ont eu pour effet d'accroître les capacités d'autres installations. Il s'agit de :

- ▶ Au Canada : Senneterre, Girardville, La Doré, La Tuque, Maniwaki, Mistassini, Obedjiwan, Saint-Félicien, Thunder Bay et Atikokan en Ontario.

Géographiquement, PFR demeure avec à peu près la même capacité de sciage au Québec (1 869 M de pmp en 2008 contre 1 827 M de pmp en 2019), mais avec presque **la moitié moins d'installations**. Essentiellement, PFR a maintenant concentré ses activités de sciage au Québec (76 %) et en Ontario (24 %). En 2008, ces pourcentages étaient de 66 % au Québec et 7 % en Ontario.

PFR – Évolution des capacités de production – papiers tissus

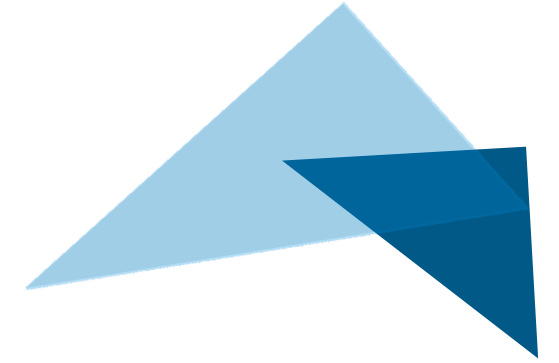


Le 16 novembre 2015, PFR faisait son entrée dans le secteur des papiers tissus en procédant à l'acquisition d'Atlas Paper avec des usines situées à Hialeah (2 machines) et à Sanford (1 machine), toutes les deux en Floride, et ce pour un montant de plus de 150 M\$ US. À noter que la capacité de ces trois machines totalisait 57 000 TM. Par rapport à la demande américaine de 2015 qui se situait à environ 8,1 M de TM, PFR était un joueur marginal dans cette industrie.

Cependant, cela permettait à l'entreprise, qui envisageait sérieusement d'investir dans une machine à papiers tissus neuve à Calhoun, de s'implanter dans ce secteur qui est en croissance. Ce qui ne tarda pas, puisqu'en septembre 2016 trois chaînes de transformation de papiers tissus étaient mises en service et, au début de 2017, la nouvelle machine d'une capacité de 60 000 TM entra en opération. Une période de rodage d'un peu plus d'un an était cependant prévue afin d'être en mesure d'atteindre la pleine capacité.

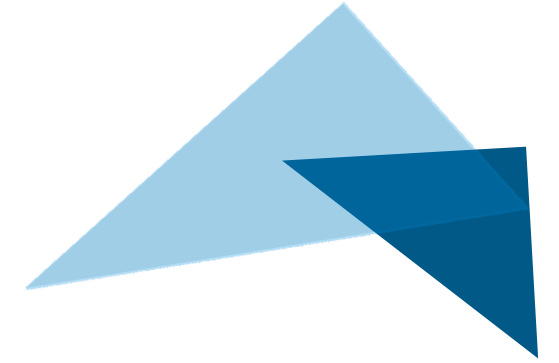
PFR dispose donc en 2019 d'une capacité de plus de 116 000 TM de papiers tissus, ce qui représente environ 1,3 % de la demande américaine qui dépasse maintenant 8,7 M de TM.

PFR – Évolution des capacités de production – résumé



Entre 2008 et 2018, la capacité de production de PFR s'est sensiblement transformée : d'une société se définissant avant tout comme un fabricant de papier d'impression, celle-ci est passée à une entreprise qui se voit maintenant comme faisant partie du secteur forestier. Ce changement s'est fait en grande partie parce que PFR a « subi » le déclin marqué de la demande nord-américaine pour les papiers d'impression et a dû gérer la décroissance. Mais aussi, il résulte de gestes plus proactifs, PFR procédant à des investissements dans d'autres secteurs. Certains de ceux-ci nous apparaissent plus porteurs à long terme, comme l'acquisition de Fibrek (pâte) et les investissements dans le secteur scierie (autrefois un parent pauvre par rapport aux autres secteurs). Cependant, nous croyons que l'incursion de PFR dans le secteur du papier tissu est moins heureuse. En effet, et comme on peut le voir à la diapositive 28, la rentabilité dans ce secteur n'a pas été au rendez-vous. De plus, si on tient compte des montants élevés en investissement qui y ont été consacrés (plus de 325 M\$ US en immobilisations, sans compter l'acquisition d'Atlas Paper au coût de 150 M\$ US), la situation est encore plus désolante. Si on ajoute à cela que PFR est « condamné » à demeurer un joueur marginal dans cette industrie, nous nous posons de sérieuses questions sur la pertinence des investissements dans ce secteur.

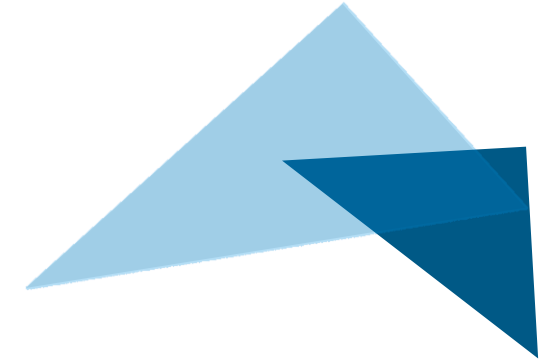
PFR – Évolution des capacités de production – résumé



Géographiquement aussi, PFR s'est sensiblement transformée entre 2008 et 2018. La société a développé ce que nous considérons être trois « pôles » de développement en favorisant certaines régions. Voyons un peu :

- ▶ Saguenay–Lac-Saint-Jean : la région dispose de l'essentiel de la capacité de production de papiers spéciaux (633 000 TM) aux usines d'Alma, de Dolbeau et de Kénogami, en plus d'une capacité de 348 000 TM de pâte à Saint-Félicien, ainsi que d'une capacité de 890 M de pmp au travers de 5 scieries, en plus de 3 usines de « sur-transformation du bois ». Ajoutons que ce pôle régional dispose de barrages pouvant produire plus de 1 M de mégawatts ainsi que de 2 usines de cogénération produisant 485 k mégawatts;
- ▶ Thunder Bay : cette région avec ses usines dispose d'une capacité de production de 215 000 TM de papier journal, de 326 000 TM de pâte commerciale, de 590 M de pmp avec 3 scieries, de 42 000 TM de granules de bois et de 611 k mégawatts produits par cogénération;
- ▶ Calhoun au Tennessee : cette usine de « bonbons mélangés » dispose d'une capacité de 150 000 TM de papiers spéciaux, de 179 000 TM de pâte commerciale et de 60 000 TM de papiers tissus. De plus, elle produit une partie de son énergie grâce à son usine de cogénération produisant 336 k mégawatts.

PFR – Évolution des capacités de production – résumé

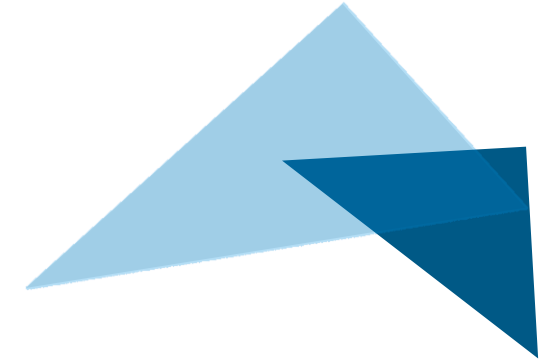


Après ces trois principaux « pôles », trois autres régions disposent de « complexes industriels » intéressants :

- ▶ Gatineau avec une capacité de production de 200 000 TM de papier journal, de 204 M de pmp avec une scierie (Maniwaki) ainsi que de 109 k mégawatts produits par cogénération.
- ▶ L'Abitibi avec une capacité de production de 194 000 TM de papier journal (Amos) et de 312 M de pmp avec deux scieries (Comtois et Senneterre).
- ▶ Coosa Pines en Alabama avec une usine de pâte commerciale d'une capacité de 274 000 TM et qui dispose aussi d'une usine de cogénération produisant 164 k mégawatts.

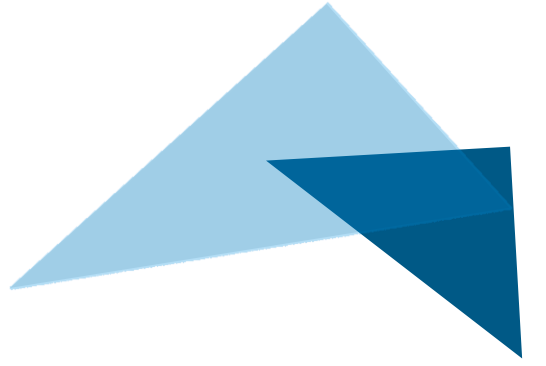
Toutes les autres usines du groupe sont plus « isolées » et plus sujettes à être victimes des aléas de la demande pour leur produit, en ce sens que les considérations stratégiques et de synergies se poseront moins, advenant leur fermeture complète ou partielle.

PFR – Évolution des capacités de production – résumé



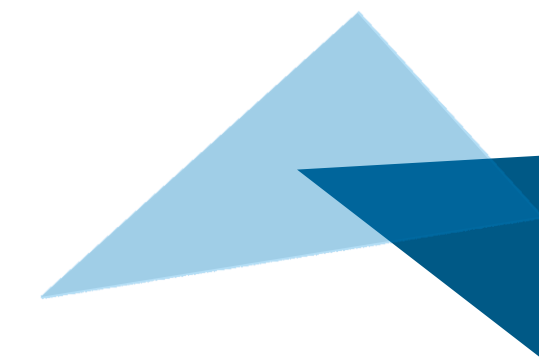
Cela vaut pour l'usine de Clermont, qui est en compétition interne pour le marché outre-mer avec celle de Baie-Comeau. Son avantage à court terme est qu'elle dispose d'une machine à papier d'une capacité de 225 000 TM, à comparer à celle de Baie-Comeau qui a deux machines à papier d'une capacité totale de 322 000 TM. La plus petite des deux pourrait être à risque, si les exportations outre-mer fléchissaient.

Cependant, d'un point de vue économique, si PFR voulait retirer 225 000 TM de ce marché, il pourrait être plus avantageux pour celle-ci de fermer l'usine de Clermont.



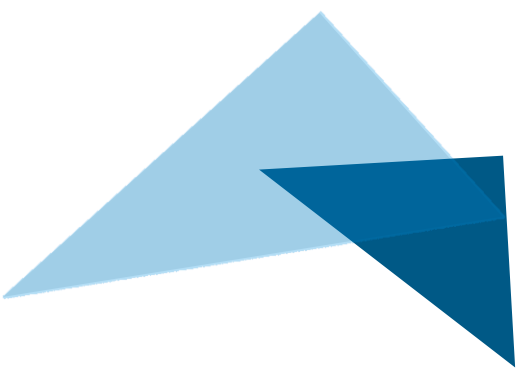
Situation financière

PFR - Tableau financier sommaire



États financiers consolidés	31-12-2008	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
Ventes (M\$ US)	6 771	4 258	3 645	3 545	3 513	3 756
Coût des produits vendus (M\$ US)	5 144	3 240	2 826	2 716	2 588	2 549
Amortissement (M\$ US)	726	243	237	206	204	212
Frais de distribution (M\$ US)	757	518	460	440	442	475
Frais de vente, frais généraux et frais d'administration (M\$ US)	332	155	160	149	170	165
Dépenses (revenus) exceptionnelles (M\$ US)	1 498	276	181	60	67	(24)
Frais financiers (M\$ US)	706	47	41	38	49	47
Bénéfice (perte) net(te) (M\$ US)	(2 234)	(277)	(257)	(81)	(84)	235
En pourcentage des ventes (%)	(33,0%)	(6,5%)	(7,1%)	(2,3%)	(2,4%)	6,3%
Investissements en immobilisations (M\$ US)	186	193	185	249	164	155
Rendement sur l'actif net utilisé (ROCE) (%)	(14,2%)	(3,9%)	(3,7%)	(0,4%)	1,0%	8,4%
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation (M\$ US)	(420)	186	138	81	158	435
Ratio de fonds de roulement	1,2 : 1,0	3,0 : 1,0	2,5 : 1,0	2,3 : 1,0	2,5 : 1,0	2,0 : 1,0
Taux d'endettement global (%)	104,2%	57,0%	53,9%	60,0%	61,4%	61,0%

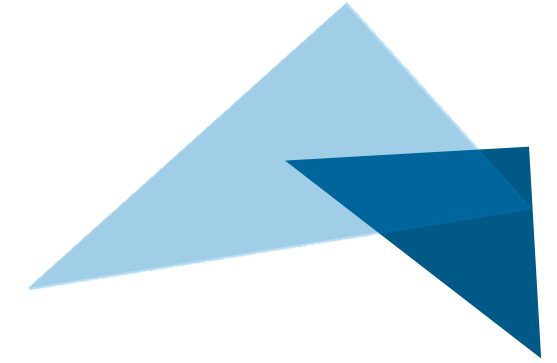
PFR - Ventes



	31-12-2008	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
Papier journal (M\$ US)	3 239	1 402	1 105	1 009	842	907
Papiers pour usages spéciaux (M\$ US)	2 488	1 272	1 104	1 015	882	811
Papiers tissus (M\$ US)	-----	-----	11	89	81	130
Pâte commerciale (M\$ US)	626	974	889	836	911	1 085
Produits du bois (M\$ US)	418	610	536	596	797	823
Ventes totales (M\$ US)	6 771	4 258	3 645	3 545	3 513	3 756
Taux de croissance (%)						
-Par rapport à l'année précédente	-----	-(4,6%)	-(14,4%)	-(2,7%)	-(0,9%)	+6,9%
-Par rapport à 2008	-----	-(37,1%)	-(46,2%)	-(47,6%)	-(48,1%)	-(44,5%)

Conformément à la section traitant de l'évolution des capacités de production, c'est sans surprise que nous constatons au tableau ci-dessus que le niveau des ventes de Produits forestiers Résolu a décru de façon marquée entre 2008 et 2018, passant de 6,8 G\$ US à 3,8 G\$ US (-44,5 %). Néanmoins, cela est très différent selon les secteurs : alors que PFR a vu ses ventes de papier journal et papiers pour usages spéciaux décliner respectivement de 72 % et 67 % par rapport à 2008, celles de la pâte commerciale et des produits du bois augmentaient de 73 % et de 97 %. Quant aux papiers tissus, il s'agit d'un nouveau produit pour PFR qui a fait son entrée dans ce secteur au cours de 2015.

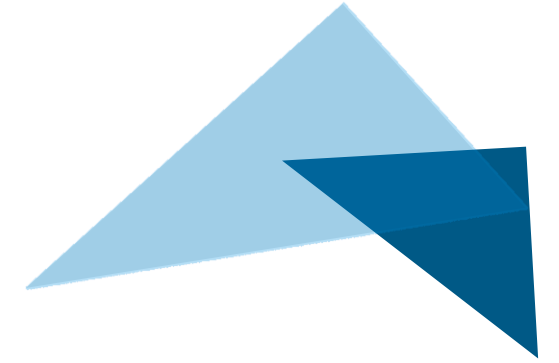
PFR - Rentabilité



	31-12-2008	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
Bénéfice (perte) net(te) (M\$ US)	(2 234)	(277)	(257)	(81)	(84)	235
En pourcentage des ventes (%)	(33,0%)	(6,5%)	(7,1%)	(2,3%)	(2,4%)	6,3%
Rendement sur l'actif net utilisé (ROCE) (%)	(14,2%)	(3,9%)	(3,7%)	(0,4%)	1,0%	8,4%

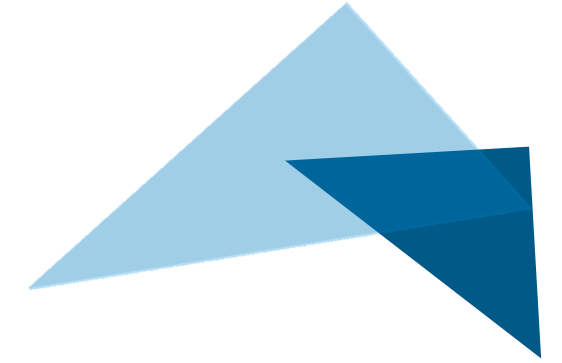
- Une fois qu'on déduit de tous les revenus d'une entreprise l'ensemble de ses dépenses (impôts compris), on retrouve le bénéfice net. Si la totalité des dépenses est plus élevée que ses revenus, on voit plutôt apparaître une perte nette.
- Comme les résultats de 2008 étaient carrément désastreux avec une perte nette de plus de 2,2 G\$ US (ceux de 2009 n'étaient pas beaucoup mieux), cela poussa Abitibi Bowater à recourir à la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC) en 2009. Ce long processus fut un succès et en 2010 la société réussissait à faire le « ménage » de son bilan et a ainsi pu « renaître » financièrement. On profita alors de l'occasion pour tourner la page et changer le nom de l'entreprise pour Produits forestiers Résolu (PFR).

PFR - Rentabilité



- ▶ Ainsi s'en fut fini des exercices financiers avec des dévaluations d'actifs de plus d'un milliard de dollars US et des frais financiers de 700 M\$ US. Cependant, et même si l'ampleur des pertes fut ramenée à un niveau plus supportable par la suite, on ne peut pas dire que Produits forestiers Résolu est devenue pour autant un modèle de rentabilité. À preuve, PFR a encouru des pertes nettes de 1,3 G\$ US cumulativement, de 2011 à 2017. Toutefois, l'année 2018 marque, espérons-le, un revirement puisque l'entreprise a réussi à dégager un bénéfice net de 235 M\$ US, ce que certains pourraient qualifier de rentabilité substantielle.

PFR RENTABILITÉ



Un élément intéressant est de voir de quel secteur provient cette (non) rentabilité. Le tableau qui suit nous en donne un aperçu.

Résultat d'exploitation (M\$) (avant dévaluation)	31-12-2008	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	Cumul de 2014 à 2018
Papier journal	30	20	-23	-16	-23	74	32
Papiers pour usages spéciaux	112	-19	29	19	-9	40	60
Papiers tissus	--	--	-1	-10	-6	-30	-47
Pâte commerciale	66	63	76	37	79	172	427
Produits du bois	-69	69	2	69	186	169	495
Total	139	133	83	99	227	425	967

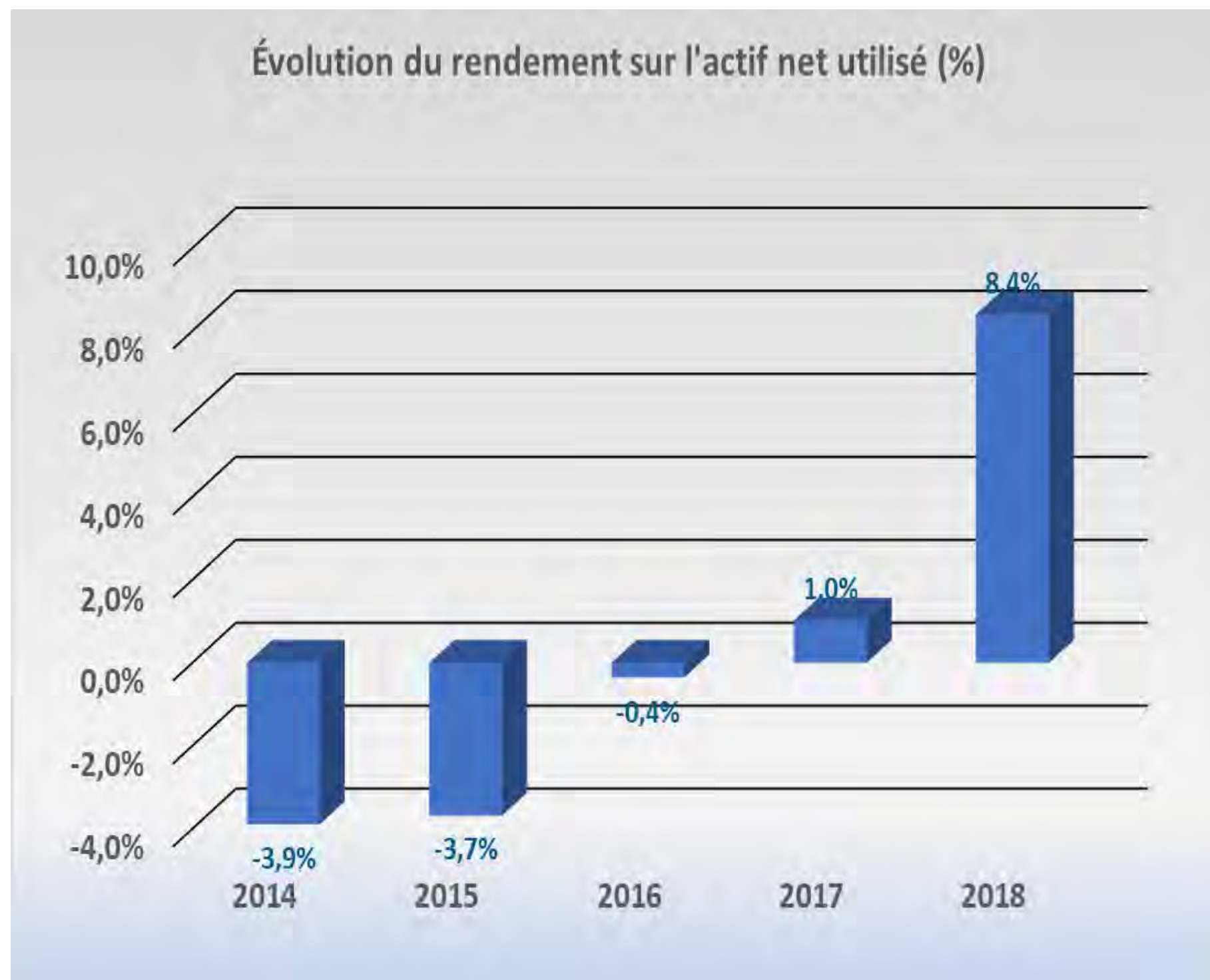
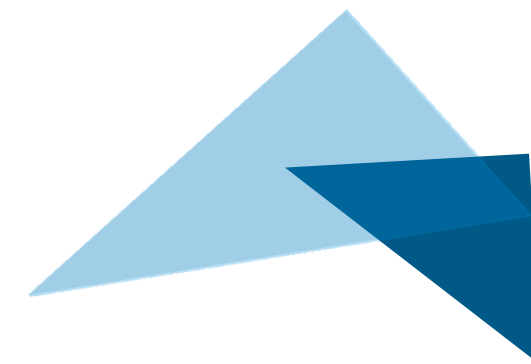
On y voit que les secteurs de la pâte commerciale et des produits du bois ont procuré l'essentiel de la rentabilité de PFR de 2014 à 2018, alors que les secteurs des papiers d'impression ont eu une rentabilité plutôt nulle tandis que le secteur des papiers tissus a été carrément déficitaire.

PFR - Rentabilité



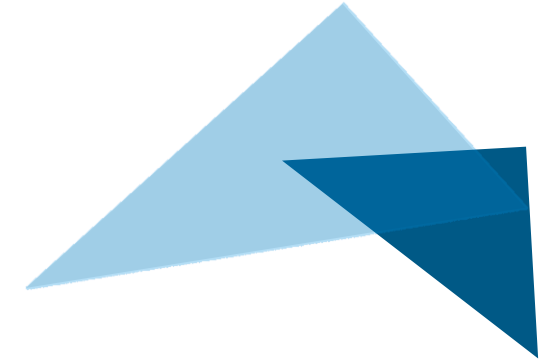
- ▶ Est-ce que le niveau de bénéfice net atteint en 2018 par PFR (235 M\$ US) est vraiment important? Certes, le montant peut à priori paraître élevé pour le profane. Cependant, à notre avis, un meilleur moyen d'apprécier le niveau de rentabilité d'une entreprise est de porter une attention particulière sur son niveau de rendement par rapport à son actif net utilisé.
- ▶ Qu'est-ce que le rendement sur l'actif net utilisé? En fait, on divise le bénéfice avant frais financiers (sur lequel on calcule un impôt) par rapport aux actifs qui ont servi à dégager ce même bénéfice (immobilisations, stocks, comptes à recevoir, déduction faite des comptes à payer). On peut ainsi mieux déterminer à quel point les résultats d'une entreprise ont été en mesure de générer un niveau de rentabilité « acceptable » puisqu'on compare le niveau de bénéfice atteint avec, en quelque sorte, le « coffre à outils » qui est à la disposition des gestionnaires pour y arriver (c'est-à-dire ses actifs).

PFR – Rentabilité



À ce sujet, le niveau du taux de rendement sur l'actif net utilisé, à l'exception de la dernière année, a été nul, voire négatif chez PFR entre 2014 et 2017, avec des taux variant entre (-3,9 %) et 1,0 %. La situation a été bien meilleure en 2018 avec un taux de rendement sur l'actif net utilisé de 8,4 %. Il s'agit à notre avis d'un taux de rendement qu'on peut qualifier « d'acceptable ». Cependant, en considérant la moyenne du taux de rendement sur les cinq années, on arrive à un taux de 0,3 %, ce qui est bien maigre comme rendement. Le seul point positif étant que la tendance était à la hausse au cours de cette période.

PFR - Structure financière



	31-12-2008	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
Ratio de fonds de roulement	1,2 : 1,0	3,0 : 1,0	2,5 : 1,0	2,3 : 1,0	2,5 : 1,0	2,0 : 1,0
Taux d'endettement global (%)	104,2%	57,0%	53,9%	60,0%	61,4%	61,0%

- ▶ Deux ratios sont fréquemment utilisés pour évaluer la structure financière d'une organisation, un pour évaluer dans quelle mesure une entreprise peut faire face à ses obligations financières à court terme, il s'agit du ratio de fonds de roulement et l'autre pour évaluer sa structure financière à long terme : le taux d'endettement global. Ces ratios sont calculés à partir des données du bilan.
- ▶ Le ratio de fonds de roulement se calcule en divisant l'actif à court terme d'une organisation (encaisse, comptes à recevoir, stocks, etc.) par son passif à court terme (marge de crédit, comptes à payer, etc.). Un ratio de 1,5 : 1,0 par exemple signifierait qu'une entreprise disposait à cette date d'un actif à court terme de 1,50 \$ pour chaque dollar qu'elle devait rembourser à court terme.

PFR - Structure financière



- Or, on remarque au tableau de la diapositive qui précède que le ratio de fonds de roulement de PFR est très satisfaisant, se situant à un niveau variant entre 2,0 : 1,0 (au 31 décembre 2018) et 3,0 : 1,0 (au 31 décembre 2014). **Même si ce ratio a tendance à diminuer, il n'en demeure pas moins qu'avec un ratio de 2,0 : 1,0 au 31 décembre 2018, on peut dire que la situation des liquidités de PFR était plutôt confortable, la société disposant alors de 2,00 \$ d'actif à court terme pour chaque dollar de passif à court terme. Sans surprise, il s'agit d'une nette amélioration par rapport à la situation prévalant au 31 décembre 2008 (ratio de fonds de roulement de 1,2 : 1,0).**

PFR - Structure financière

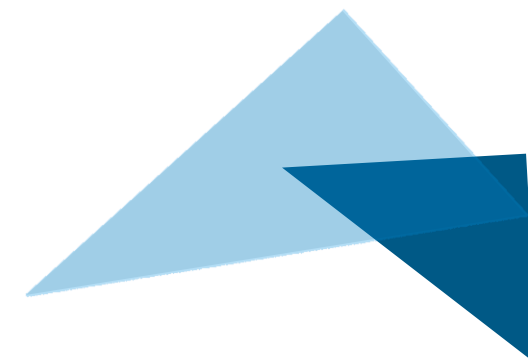


- ▶ Le taux d'endettement global se calcule quant à lui en divisant la totalité du passif d'une entreprise (celui à court et à long terme) sur l'ensemble de son actif (tant celui à court terme que les immobilisations corporelles et incorporelles de celle-ci). Ainsi, un taux d'endettement de 50 % signifie que pour chaque dollar d'actif que possède une organisation et qui apparaît à son bilan, elle doit rembourser un passif de 0,50 \$.
- ▶ Or, on remarque au tableau de la diapositive de la page 31 que le taux d'endettement global de PFR se situait aux alentours de 60 % entre le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2018, ce qui est acceptable dans ce secteur, même s'il est vrai qu'idéalement un ratio de **l'ordre de 50 %** devrait être recherché. Mais à 60 %, cela demeure une nette amélioration par rapport à la situation qui prévalait en 2008, où PFR était en état de faillite technique (avec un ratio de 104,2 %).

PFR – Résumé de la situation financière



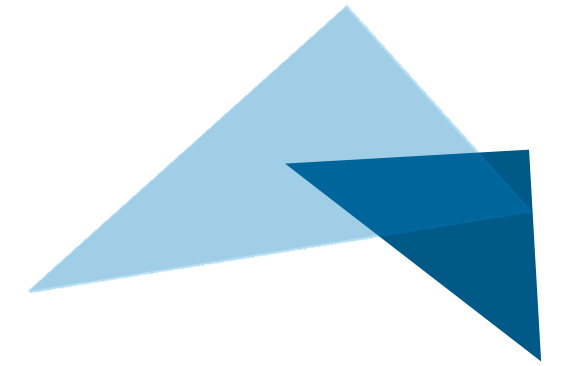
- ▶ On peut affirmer que **PFR disposait d'une bonne situation financière au 31 décembre 2018**, sans plus.
- ▶ En premier lieu, même si la tendance de ses résultats est positive, l'entreprise a affiché un bénéfice net « intéressant » qu'en 2018 avec un montant de 235 M\$ US. Ce niveau de rentabilité se traduit par un taux de **rendement sur l'actif utilisé de 8,4 %**, ce qui est acceptable, mais la **moyenne des cinq dernières années, qui n'est que de 0,3 %, ne l'est pas du tout**.
- ▶ Toutefois, comme PFR disposait au 31 **décembre 2018 d'une très bonne situation** au niveau de ses liquidités avec un ratio de fonds de roulement de 2,0 : 1,0 **et d'une assez bonne structure financière à long terme** avec un ratio d'endettement global de 61 %, on ne peut, loin de là, affirmer comme **en 2010 qu'il y a péril en la demeure**.



「West Fraser Timber et Canfor」

West Fraser Timber et Canfor

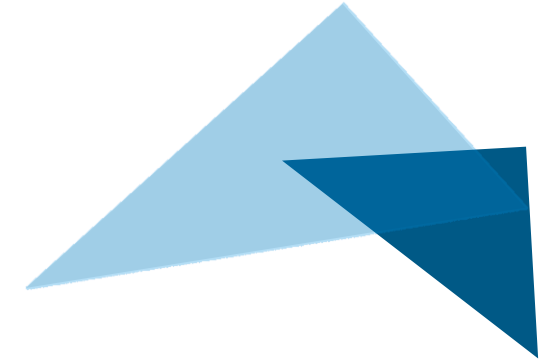
Brève description



- ▶ West Fraser Timber (WFT) et Canfor sont les deux plus importantes sociétés forestières en Amérique du Nord. Il s'agit de deux sociétés de Colombie-Britannique qui, au cours des dix dernières années, ont connu une forte croissance et qui se sont géographiquement diversifiées.
- ▶ En date de mai 2019, WFT avait une capacité 7,1 G de pmp de bois d'œuvre à travers 34 scieries. De plus, cette société disposait alors de sept usines de panneaux (contreplaqué, MDF, LVL), quatre usines de pâte commerciale et une usine de papier journal. Alors qu'en 2004, WFT avait une capacité de 2,8 G de pmp de bois d'œuvre répartie géographiquement à raison de 77 % en Colombie-Britannique, 12 % en Alberta et 11 % dans le sud des États-Unis, le « footprint » de la société est maintenant de 31 % en Colombie-Britannique, 24 % en Alberta et 45 % dans le sud des États-Unis. **Il s'agit donc d'une croissance et d'une diversification géographique tous azimuts!**

West Fraser Timber et Canfor

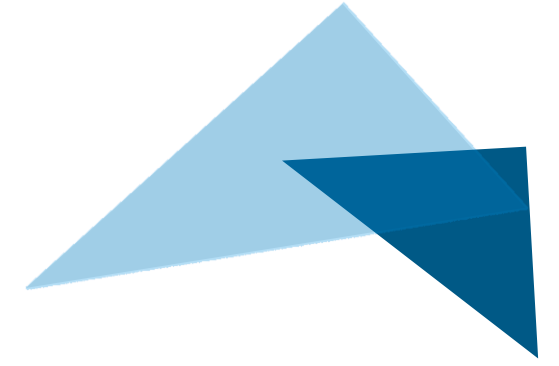
Brève description



- ▶ Selon le rapport annuel 2018 de Canfor, cette entreprise avait une capacité de 7,2 G de pmp de bois d'œuvre en considérant les acquisitions annoncées pour 2019 de la compagnie suédoise VIDA (1,1 G de pmp), ainsi que d'Elliott Sawmilling Company (210 M de pmp), une société de Caroline du Sud. Ces deux transactions auront pour effet de modifier la répartition géographique de la production de la manière suivante : de 64 % en Colombie-Britannique, 5 % en Alberta et 31 % dans le sud des États-Unis en 2018, ces pourcentages passeraient à 53 % en Colombie-Britannique, 4 % en Alberta, 28 % dans le sud des États-Unis et 15 % en Europe.
- ▶ Au niveau des pâtes et papiers, Canfor a une capacité de production de 1,3 M de TM de pâte et 140 000 TM de papier kraft.

West Fraser Timber et Canfor

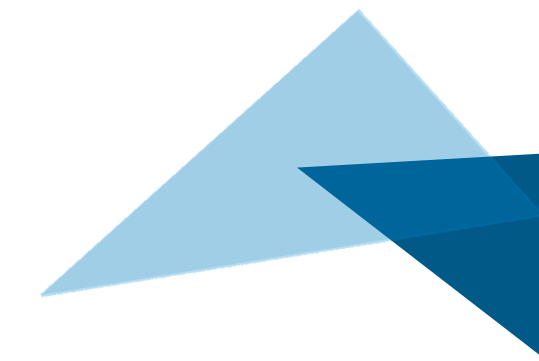
Brève description



- ▶ Comme on a pu le constater dans les diapositives qui précèdent, tant WFT que Canfor ont diversifié leurs opérations en terme géographique que ce soit vers le sud des États-Unis ou même la Scandinavie. On comprend mieux cette orientation lorsqu'on examine les données prévisionnelles 2016-2025 de la croissance de récolte de bois « mou » (softwood) contenues dans un rapport de la société suédoise SCA (2,7 G\$ CA de chiffre d'affaires) :
 - Ouest canadien : - 16 M de m³;
 - Est canadien : + 1 M de m³;
 - Ouest des États-Unis : + 7 M de m³;
 - Sud des États-Unis : + 17 M de m³;
 - Amérique du Sud : + 1 M de m³;
 - Europe (sauf URSS) : +15 M de m³;
 - URSS : + 15 M de m³;
 - Océanie : + 2 M de m³.

West Fraser Timber et Canfor

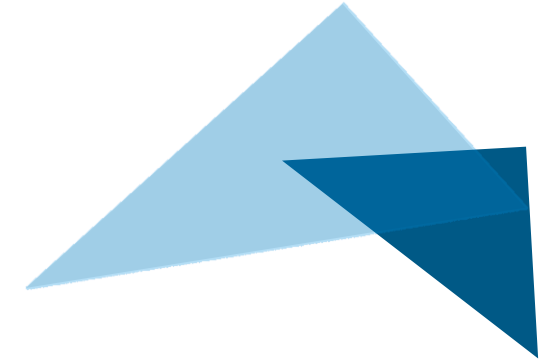
Tableau financier sommaire



États financiers consolidés	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
Ventes (M\$ CA)					
West Fraser Timber	3 856,0	4 100,0	4 450,0	5 134,0	6 118,0
% de croissance par rapport à 2014	----	+6,3%	+15,4%	+33,1%	+58,7%
Canfor	3 347,6	3 925,3	4 234,9	4 563,3	5 044,4
% de croissance par rapport à 2014	----	+17,3%	+26,5%	+36,3%	+50,7%
Rendement sur l'actif net utilisé (ROCE) (%)					
West Fraser Timber	9,8%	4,1%	10,2%	16,8%	18,4%
Canfor	9,0%	3,4%	7,2%	13,2%	13,4%
Ratio de fonds de roulement					
West Fraser Timber	1,5 : 1,0	1,6 : 1,0	2,0 : 1,0	2,2 : 1,0	2,3 : 1,0
Canfor	2,1 : 1,0	1,6 : 1,0	2,0 : 1,0	2,3 : 1,0	2,6 : 1,0
Taux d'endettement global (%)					
West Fraser Timber	40,3%	40,9%	37,8%	39,7%	39,6%
Canfor	42,5%	50,6%	47,0%	42,6%	39,1%
Investissements nets de l'amortissement (M\$ CA)					
West Fraser Timber	+440,0	+97,0	+66,0	+644,0	+97,0
Canfor	+76,4	+264,0	+75,5	+16,5	+122,9

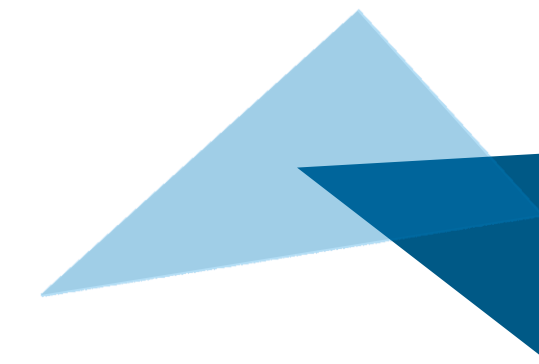
West Fraser Timber et Canfor

Évolution des ventes



- ▶ De 2014 à 2018, tant WFT que Canfor ont vu leurs ventes connaître une forte **croissance. Alors que le chiffre d'affaires de WFT augmentait de 58,7 %** pendant cette période de quatre ans, celui de Canfor progressait de 50,7 %. Ces augmentations de ventes sont attribuables à l'amélioration du marché du bois d'œuvre pendant cette période, ainsi que par des hausses de capacité résultant à la fois par des investissements internes et par des acquisitions. À titre d'illustration, le 31 août 2017 WFT procéda à l'acquisition des six scieries de Gilman en Géorgie et en Floride (700 M de pmp). Canfor, quant à elle, procéda en 2015 aux acquisitions de sept scieries, soit celles de Scotch & Gulf Lumber Company (Alabama), Beadles & Balfour (Géorgie), Southern Lumber (Mississippi), ainsi que Anthony Forest Products (Arkansas).

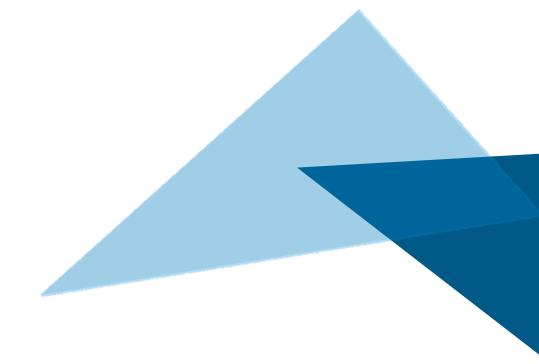
WFT, Canfor et PFR – Comparaison du rendement sur l'actif net utilisé (ROCE)



ROCE (%)	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	Moyenne
West Fraser Timber (WFT)	9,8%	4,1%	10,2%	16,8%	18,4%	11,9%
Canfor	9,0%	3,4%	7,2%	13,2%	13,4%	9,2%
Produits forestiers Résolu (PFR)	(3,9%)	(3,7%)	(0,4%)	1,0%	8,4%	0,3%

- Comme on peut le constater dans le tableau qui précède, WFT est un premier de classe **avec un taux de rendement sur l'actif net utilisé moyen de 11,9 %** de 2014 à 2018. Chacune des années affiche un taux de rendement positif et à l'exception de 2015, celui-ci a été en constante progression. La situation est un peu semblable pour Canfor avec un taux de rendement moyen de 9,2 %, quoique cette société a tendance à se faire distancer par WFT depuis 2016. Quant à PFR, avec son taux moyen de 0,3 %, elle fait nettement piètre figure **face à ses rivales. Cependant, cela peut s'expliquer en grande partie du fait** que le secteur des produits du bois, qui était plutôt rentable au cours de cette **période, ne représentait qu'environ 20 %** des ventes de PFR, contre plus de 80 % pour WFT et plus de 70 % pour Canfor.

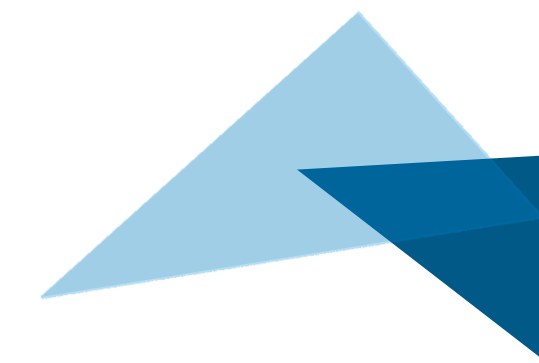
WFT, Canfor et PFR – Comparaison du ratio de fonds de roulement



Ratio de fonds de roulement	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
West Fraser Timber (WFT)	1,5 : 1,0	1,6 : 1,0	2,0 : 1,0	2,2 : 1,0	2,3 : 1,0
Canfor	2,1 : 1,0	1,6 : 1,0	2,0 : 1,0	2,3 : 1,0	2,6 : 1,0
Produits forestiers Résolu (PFR)	3,0 : 1,0	2,5 : 1,0	2,3 : 1,0	2,5 : 1,0	2,0 : 1,0

- L'examen du tableau qui précède nous permet de constater que **chacune des sociétés disposait d'un bon ratio de fonds de roulement** au 31 décembre 2018. Cependant, alors que WFT et Canfor voyaient généralement leur ratio s'améliorer entre 2014 et 2018, PFR voyait le sien se détériorer.

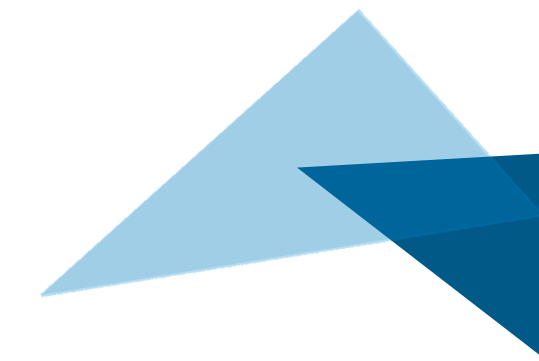
WFT, Canfor et PFR – Comparaison du taux d'endettement global



Taux d'endettement global (%)	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018
West Fraser Timber (WFT)	40,3%	40,9%	37,8%	39,7%	39,6%
Canfor	42,5%	50,6%	47,0%	42,6%	39,1%
Produits forestiers Résolu (PFR)	57,0%	53,9%	60,0%	61,4%	61,0%

- Comme on peut le constater dans le tableau qui précède, le taux d'endettement global de WFT et de Canfor est quasi identique au 31 décembre 2018 (entre 39 % et 40 %). À ce taux, ces deux sociétés **disposaient d'un faible niveau d'endettement et par conséquent, d'une bonne capacité d'endettement supplémentaire (voire de faire de nouvelles acquisitions)**. Pour PFR, même si la situation n'est pas alarmante avec son **taux d'endettement d'un peu plus de 60 %, sa capacité d'emprunt (tout étant égal par ailleurs) est beaucoup moins grande que celle de ses concurrents**.

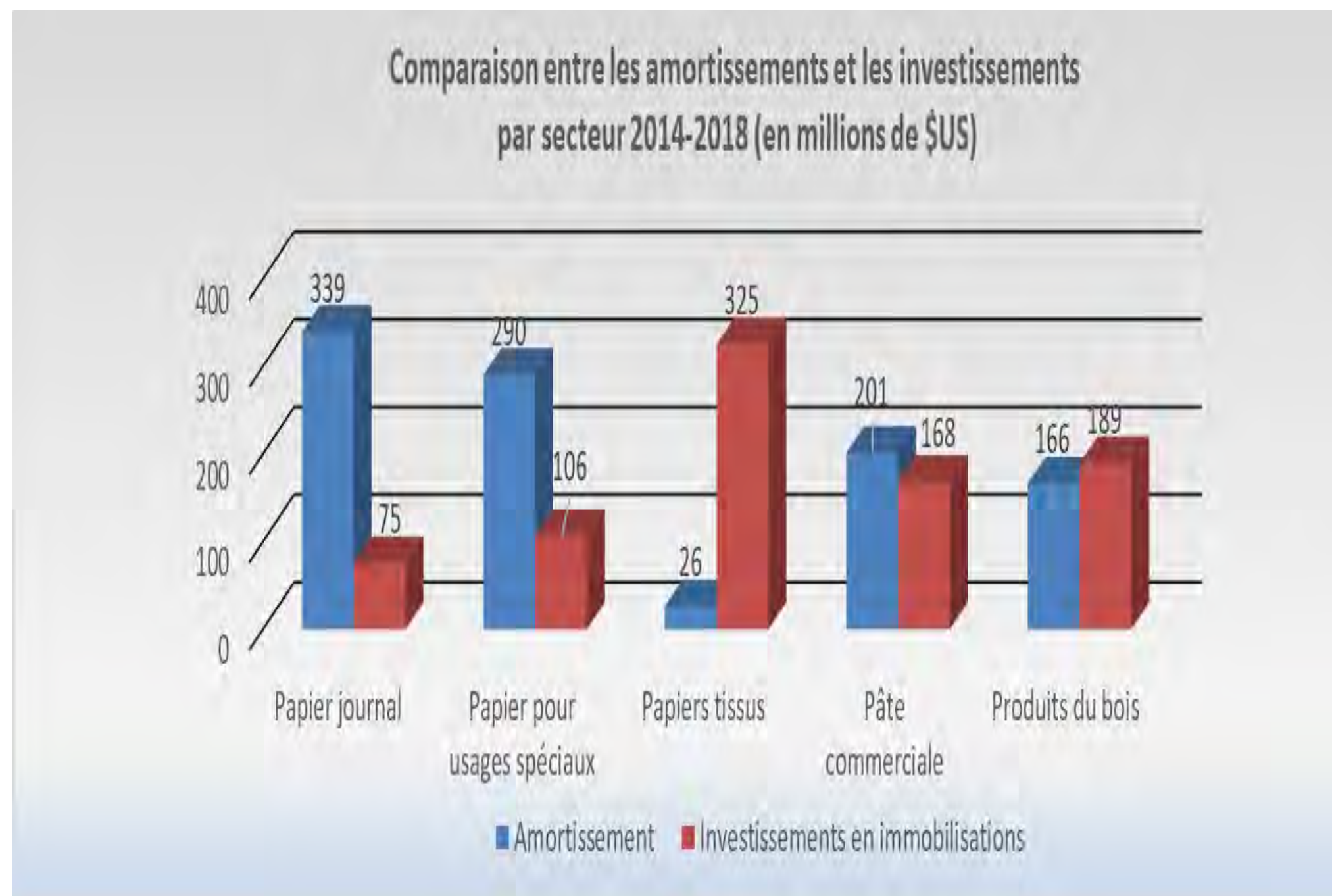
WFT, Canfor et PFR – Comparaison des investissements nets de l'amortissement



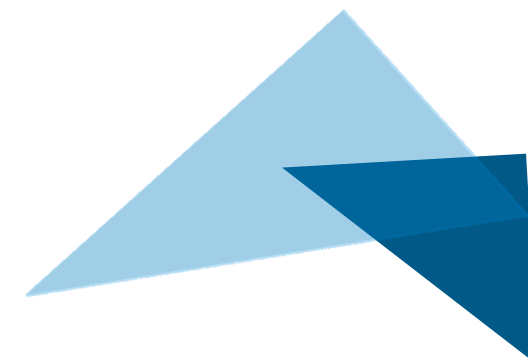
Investissements nets (M\$)	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	Total
West Fraser Timber (WFT)	+440,0	+97,0	+66,0	+644,0	+97,0	+ 1 344,0
Canfor	+76,4	+264,0	+75,5	+16,5	+122,9	+ 555,3
Produits forestiers Résolu (PFR)	-60,0	+107,0	+44,0	-61,0	- 393,0	- 363,0

- L'examen du tableau qui précède (qui inclut les achats et les ventes d'entreprises) nous permet de constater qu'alors que les deux sociétés forestières financièrement performantes (WFT et Canfor) investissent des sommes substantiellement plus élevées que leur dépense d'amortissement, c'est tout le contraire pour PFR qui est plutôt en mode désinvestissement. De plus, il semblerait que les choix d'investissement de WFT (surtout) et Canfor **soient judicieux, puisque cela n'affecte pas négativement leur taux de rendement**, bien au contraire. Ajoutons, pour terminer, qu'en examinant de plus près les données de PFR, mais cette fois-ci en excluant les acquisitions et ventes d'entreprises (voir diapositive suivante), on peut voir quels sont les secteurs d'activité que cette société favorise.

PFR – Investissements nets en immobilisations par secteur

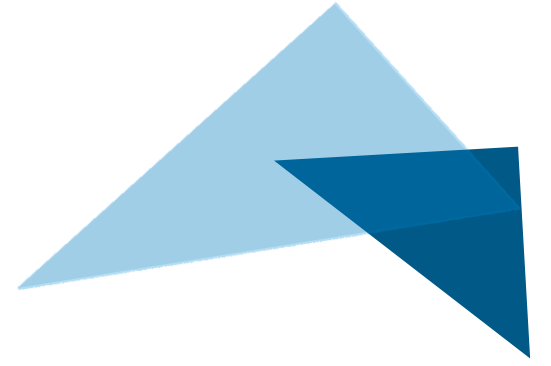


Du tableau à gauche, il est frappant de constater à quel point, de 2014 à 2018, PFR a désinvesti des secteurs du papier journal (-264 M\$ US) et des papiers pour usages spéciaux (-184 M\$ US) alors que pour le secteur des papiers tissus, c'est tout le contraire (+299 M\$ US). Finalement, en ce qui concerne les secteurs de la pâte commerciale (-33 M\$ US) et des produits du bois (+23 M\$ US), les investissements de PFR ont été à peu près « neutres », puisque les investissements équivalent à peu près à leur « usure ».



Kruger et Papiers White Birch - Stratégies

Kruger et Papiers White Birch - Stratégies



Dans la section précédente, nous avons comparé les situations financières de PFR avec celles de West Fraser Timber et de Canfor. S'il nous apparaissait intéressant d'effectuer cette comparaison avec PFR, il n'en demeure pas moins que ces deux sociétés ont une position marginale dans le secteur des papiers d'impression et plus particulièrement dans celui du papier journal. Or, les trois plus importants producteurs de papier journal en Amérique du Nord demeurent Résolu, Papiers White Birch et Kruger.

Faisant tous les trois face au même recul marqué de la demande pour leurs produits, il est intéressant de voir comment chacun de ces joueurs a réagi ces dernières années.

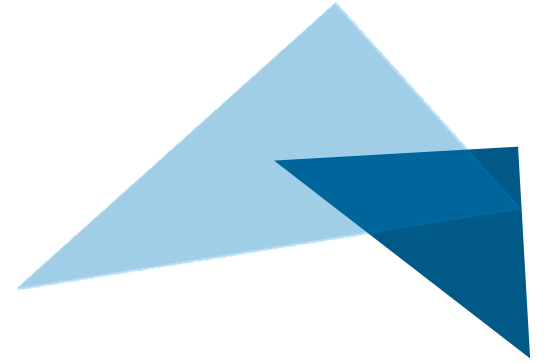
Kruger et Papiers White Birch - Stratégies



On l'a vu plus tôt dans ce rapport, PFR a opté pour un désinvestissement de ce secteur en fermant carrément de nombreuses machines et/ou usines. Par ailleurs, elle a choisi de concentrer ses investissements tantôt dans des secteurs dans lesquels elle avait une expertise et qui relèvent du secteur forestier (pâte commerciale, produits du bois), tantôt en se lançant « à l'aventure », avec son incursion dans les papiers tissus.

Kruger, elle, se définit comme une entreprise familiale privée dont la mission est de transformer des ressources renouvelables en produits essentiels du quotidien, notamment des papiers tissus, du cartonnage et des produits d'emballage, des papiers pour publications, des papiers de spécialité et même des vins et spiritueux. En plus, l'entreprise dispose de nombreuses centrales d'énergie renouvelable (éolien, solaire, hydro-électrique) et est (comme Cascades) l'un des principaux recycleurs de papier et carton en Amérique du Nord.

Kruger et Papiers White Birch - Stratégies



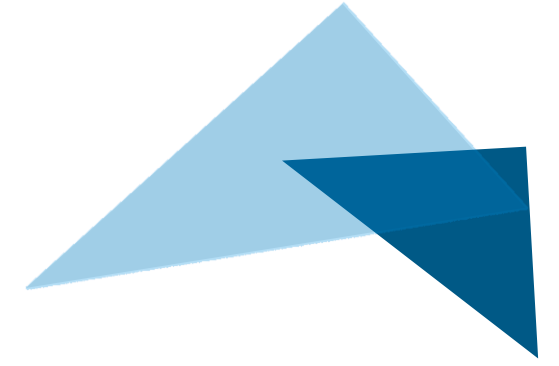
Plus spécifiquement, au niveau des papiers de publication, Kruger disposait historiquement de quatre usines :

- Trois-Rivières (papier journal);
- Wayagamack (papier couché): usine acquise en 2001, mais reconvertie et disposant d'une des dernières machines à papier d'impression installées en Amérique du Nord;
- Brompton (papier journal);
- Corner Brook à Terre-Neuve (papier journal).

Cette entreprise est toutefois en mode « reconversion » de ces usines depuis quelques années.

Étape numéro 1 : en 2015, Kruger annonçait un investissement de 250 M\$ pour convertir la plus grosse de ses deux machines à papier journal de Trois-Rivières (MP 10) en machine à carton doublure léger 100 % recyclé. Cette « nouvelle » machine fut mise en service en octobre 2017 et est dotée d'une capacité de 360 000 TM.

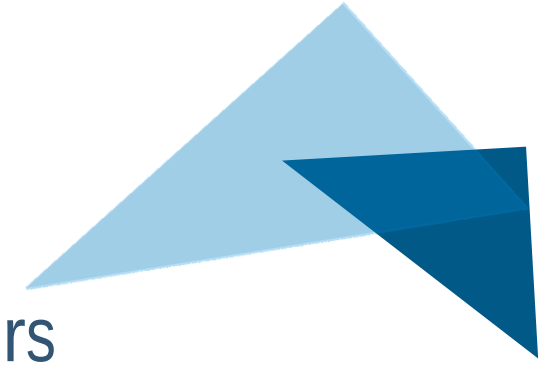
Kruger et Papiers White Birch - Stratégies



Étape numéro 2 : en 2017, l'entreprise annonçait un investissement de 107,5 M\$ pour permettre aux usines de Brompton et Wayagamack de réduire graduellement leur production historique vers de nouveaux produits de spécialité (emballages alimentaires écologiques, produits d'étiquetage, papier couché pour impression numérique sur presses à jet d'encre). Il est à noter qu'une partie de ces sommes était réservée pour l'usine de pâte thermomécanique de Trois-Rivières qui est appelée à approvisionner les usines de Wayagamack et de Brompton en pâte. **Au terme du projet, l'usine de Brompton produira exclusivement les nouveaux produits de spécialité, ce qui retirera du marché une capacité de 200 000 TM de papier journal.**

Possiblement « étape numéro 3 » : en mai dernier à l'usine de Corner Brook, on annonçait un investissement de 14 M\$ pour améliorer le traitement de la biomasse, mais plus important encore, le directeur de l'usine déclarait alors, sans dévoiler plus de détails, que cet investissement serait la première étape permettant à l'usine d'envisager une stratégie de diversification.

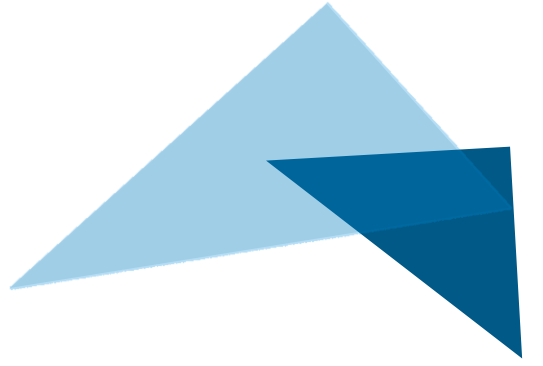
Kruger et Papiers White Birch - Stratégie



Finalelement, Papiers White Birch est un producteur de papier journal, de papiers commerciaux, de papiers pour usages spéciaux et de carton possédant trois usines situées au Québec (sa seule usine aux États-Unis a été fermée en mars dernier). Ayant son siège social situé au Connecticut, Papiers White Birch est une compagnie familiale privée. Ces trois usines sont celles de :

- Stadacona (Québec) - Capacité de 250 000 TM de papier journal et de papier commercial sur 3 machines et 45 000 TM de carton sur une autre machine;
- F.F. Soucy (Rivière-du-Loup) - 265 000 TM de papier journal et de papiers spéciaux sur 2 machines;
- Papier Masson (Outaouais) – 240 000 TM de papier journal sur une machine construite en 1985 (usine de pâte construite en 2000).

Bien que peu documentée, nous croyons que la stratégie de cette entreprise est de **continuer d'opérer dans ce seul secteur et d'espérer que ses meilleures usines (F.F. Soucy et Masson) seront des « survivantes »** du secteur du papier journal.



Conclusion



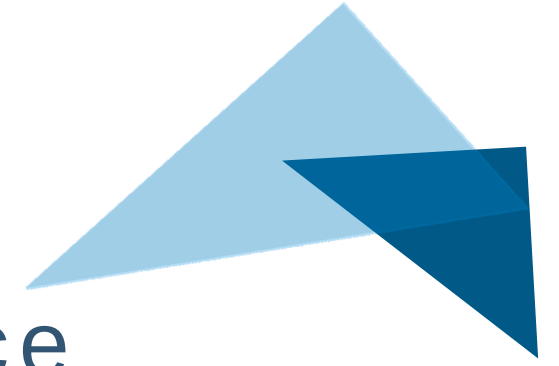
Conclusion



Avec les informations dont nous disposons sur Produits forestiers Résolu, ainsi qu'après avoir lu plusieurs rapports de sociétés des secteurs forestiers (West Fraser Timber, Canfor, mais aussi Interfor, Mercer International, SCA) nous sommes d'avis **qu'à moyen terme, PFR** deviendra une société principalement concentrée dans le secteur des produits forestiers, et ce, **dans le nord-est de l'Amérique du Nord.**

Plus PFR « sortira » des secteurs en déclin, mieux elle se portera. Cependant, cela doit se faire de façon planifiée et ordonnée de manière à ne pas « perturber » et à améliorer son taux de rendement. À notre avis, cela pourrait alors faire en sorte que les gros « joueurs » du secteur forestier qui désireraient diversifier géographiquement leur approvisionnement au niveau de la fibre (**nord-est de l'Amérique du Nord**) **s'intéressent à acquérir PFR.**

Conclusion



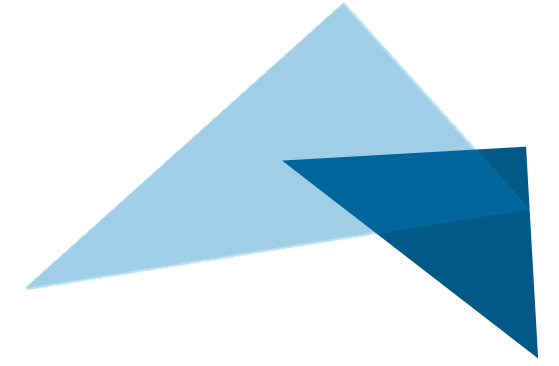
Mais, à plus court terme, et à l'approche des négociations, qu'est-ce que la situation financière de PFR signifie pour les usines d'Alma et de Clermont? Premièrement, PFR a, au cours de son dernier exercice financier, dégagé un bénéfice net de 235 M\$ US qui se traduit par un taux de rendement sur l'actif net utilisé de 8,4 %. Cette rentabilité, sans **être extraordinaire, est bien loin des pertes substantielles d'il y a dix ans.** Par ailleurs, PFR disposait au 31 **décembre 2018 d'une très bonne** situation au niveau de ses liquidités avec un ratio de fonds de roulement de 2,0 : 1,0 **et d'une assez bonne structure financière à long terme** avec un ratio d'endettement global de 61 %. Contrairement à 2010, on peut **affirmer que financièrement il n'y a pas** présentement péril en la demeure chez PFR.

Conclusion

Et cela même si les résultats nets des six premiers mois de l'année 2019 pour PFR sont légèrement inférieurs à ceux de la période correspondante de 2018 (67 M\$ US versus 82 M\$ US). D'autant plus que la direction de PFR, en commentant ses résultats le 1^{er} août dernier, affirmait que :

- À moyen terme, le prix de la pâte commerciale devrait se raffermir puisqu'on entrevoit qu'il y aura peu d'ajouts de capacité de production, alors que la demande mondiale continue de croître;
- Les ventes de papiers tissus par PFR continueront leur progression, alors que parallèlement à cela, ce secteur améliorera sa productivité;
- Même si la demande à court terme pour le bois d'œuvre devrait demeurer à son niveau actuel, les perspectives de croissance de ce marché demeurent positives (ex. : West Fraser Timber mentionnait en juillet dernier qu'il y avait une réduction permanente de capacité de 1,9 G de pmp annoncée en 2019 (principalement en C.-B.));
- Pour le marché des papiers d'impression, le « vent de face » qui affecte les prix devrait se maintenir pour le reste de l'année (aucun commentaire de PFR sur le moyen terme).

Conclusion



Ceci étant dit, l'usine d'Alma et surtout celle de Clermont (papier journal) ne font pas partie des secteurs les plus florissants de PFR ces dernières années.

Selon la revue « Pulp & Paper Week » du 28 juin dernier, le prix du papier journal a décliné de 30 \$ US/TM depuis le début de l'année et on s'attend à une réduction supplémentaire d'un minimum de 30 \$ US/TM au cours du reste de l'année. La demande de papier journal en **Amérique du Nord devrait d'ailleurs diminuer de 13 %** en 2019 par rapport à 2018.

Si la fermeture de l'usine de White Birch à Ashland en Virginie en mars dernier a permis un court répit à l'industrie, une nouvelle réduction de capacité (190 000 TM) est anticipée dans l'industrie d'ici la fin de 2019.

Conclusion



Pour les papiers de pâte mécanique non couchés comme ceux produits à Alma, la pression à la baisse sur les prix est généralement moindre, certains prévoient même une légère amélioration de certains de ceux-ci **dans la seconde partie de l'année (papiers offset avec un haut degré de blancheur)**. Toutefois, la réalité peut être très différente selon les produits, car de manière générale, le taux d'utilisation des capacités de production des usines de papiers de pâte mécanique non couchés est passé de 93 % en mai 2018 à 86 % en mai 2019.

Les défis ne manqueront donc pas à ces deux usines au cours des prochaines années, et ce principalement pour l'usine de Clermont, qui rappelons le, contrairement à l'usine d'Alma, ne fait pas partie d'un « pôle de développement régional » de PFR.



Rapport final