

Le présent rapport de recherche a été préparé à la demande du Comité d'examen de la *Loi sur les transports au Canada*. Il renferme les constatations et les opinions du(des) auteur(s), mais ne reflète pas nécessairement les opinions du Comité d'examen ou de ses membres.

L'efficacité du cadre législatif fourni par la *Loi sur les transports au Canada* pour le maintien des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires

Recherche effectuée aux fins de l'examen de la *Loi sur les transports au Canada*

Rapport préparé par
Le Conference Board du Canada

Mars 2001

L'efficacité du cadre législatif fourni par la LTC pour le maintien des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires

Document de recherche soumis au
Comité d'examen de la *Loi sur les transports au Canada*

par
Le Conference Board du Canada

Mars 2001

INTRODUCTION	4
PARTIE I : INCIDENCE DES LOIS ET DES RÈGLEMENTS SUR L'OFFRE ET LA DEMANDE DE CAPITAUX	5
I.1 Caractère unique de la demande de capitaux des sociétés ferroviaires qui transportent des marchandises, par rapport à celle observée dans d'autres modes de transport	5
I.2 Incidence des lois et des règlements sur le financement des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires	7
PARTIE II : BESOINS FINANCIERS ET DÉPENSES EN IMMOBILISATIONS, DANS LE PASSÉ	19
II.1 Analyse des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires dans le passé	19
II.2. Mode de financement des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires	21
PARTIE III : BESOINS FUTURS EN CAPITAUX	25
III.1 Prévisions des besoins futurs en services de transport ferroviaire de marchandises	25
III.2 Dépenses en immobilisations nécessaires à l'avenir	35
PARTIE IV : FINANCEMENT DES DÉPENSES FUTURES EN IMMOBILISATIONS	39
IV.1 Évaluation de l'attrait des sociétés ferroviaires de catégorie I pour les investisseurs	39
IV.2 Prévisions des revenus des sociétés ferroviaires	44
IV.3 Capacité des sociétés ferroviaires de financer leurs dépenses futures en immobilisations	45
PARTIE V : INCIDENCE DE LA LÉGISLATION ACTUELLE ET ÉVENTUELLE SUR L'OFFRE ET LA DEMANDE DE CAPITAUX DANS LE DOMAINE DU TRANSPORT FERROVIAIRE DES MARCHANDISES	47
V.1 Législation actuelle	47
V.2 Législation éventuelle	47
PARTIE VI : CONCLUSION	52

Introduction

Au Canada, les chemins de fer sont le fondement du système de transport national depuis les premières années suivant la Confédération en 1867. Ces dernières années, le transport ferroviaire a dû soutenir une concurrence grandissante de la part d'autres modes, tels que le transport routier et le transport aérien, qui présentent les avantages de la rapidité et/ou de la souplesse. Cependant, les chemins de fer conservent un avantage considérable pour le transport des marchandises en vrac et ils sont capables d'être un mode concurrentiel, sur le plan de la rapidité et de la souplesse, si les dépenses en immobilisations nécessaires sont effectuées. Ce document traite des dépenses en immobilisations que doivent engager les sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I qui assurent le transport de marchandises, en fonction de la demande probable de services de transport ferroviaire, des capitaux qui doivent être investis pour répondre à cette demande et de la capacité des sociétés ferroviaires de financer ces investissements au moyen de leurs propres fonds ou par l'accès aux marchés financiers.

Ce document est divisé en six parties. Dans la première, il est question de l'incidence de la réglementation, dans le passé et à l'heure actuelle, sur l'offre et la demande de capitaux dans le secteur ferroviaire. Le sujet est abordé par un examen du caractère unique de la demande de capitaux des sociétés ferroviaires qui assurent le transport de marchandises par rapport à cette demande dans d'autres modes de transport. La deuxième partie présente un examen des besoins en capitaux et des dépenses des sociétés ferroviaires, dans le passé. La troisième partie offre des prévisions des besoins futurs en capitaux des sociétés ferroviaires. Ces prévisions reposent sur trois éléments : les prévisions de la demande sur cinq ans de services de transport ferroviaire de marchandises du Conference Board du Canada; une analyse de la documentation, la consultation de spécialistes dans l'industrie et des renseignements obtenus auprès de directeurs de sociétés ferroviaires. La quatrième partie traite du mode de financement de ces dépenses futures en immobilisations par les sociétés ferroviaires; les informations ont été obtenues à l'aide de prévisions des revenus sur cinq années et par l'évaluation de l'attrait des sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I pour les investisseurs. Dans la cinquième partie, nous examinons comment la législation en vigueur et certains projets visant à modifier cette législation peuvent influencer sur les dépenses futures en immobilisations. La sixième partie présente une brève conclusion.

Partie I : Incidence des lois et des règlements sur l'offre et la demande de capitaux

I.1 Caractère unique de la demande de capitaux des sociétés ferroviaires qui transportent des marchandises, par rapport à celle observée dans d'autres modes de transport

Le caractère unique des sociétés ferroviaires qui assurent le transport de marchandises, par rapport aux entreprises des autres grands modes de transport, tient au fait qu'elles ont la responsabilité de leur propre infrastructure. Les sociétés ferroviaires mettent en place et entretiennent les voies ferrées, les moyens de contrôle du trafic et de signalisation, les gares de triage et d'autres éléments d'infrastructure. Les entreprises de transport routier, de transport par eau et de transport aérien n'ont pas à entretenir leur propre infrastructure; cependant, elles paient divers droits (prélevés directement ou indirectement) pour l'utilisation d'installations financées à l'aide de fonds publics telles que les terminaux (aéroports, ports), ainsi que les routes, les voies navigables et les services de navigation aérienne.

La question est de savoir si les taxes et droits payés par les sociétés aériennes, les exploitants maritimes et les entreprises de camionnage sont suffisants pour couvrir une part équitable des frais fixes (immobilisations) et variables (entretien) pour l'utilisation de l'infrastructure. Si ce n'est pas le cas, ces utilisateurs reçoivent implicitement de la part du gouvernement une subvention indirecte dont ne bénéficient pas les sociétés ferroviaires. Ce document ne traite pas de l'importance relative de la subvention. Toutefois, cette question est d'une importance critique pour les perspectives à long terme du secteur ferroviaire, et elle est celle sur laquelle les marchés financiers tireront leurs propres conclusions si les sociétés ferroviaires décident de se tourner vers eux pour financer une grande part de leurs dépenses en immobilisations.

Outre la question des subventions, le fait que les sociétés ferroviaires soient directement responsables de leur propre infrastructure influe de diverses manières sur leur capacité de rivaliser avec des modes de transport concurrents. Les sociétés ferroviaires sont propriétaires de leur infrastructure, elles réalisent d'importantes économies sur le plan de la densité du trafic et elles sont capables de réaliser des économies de gamme¹. Il y a économie de densité lorsque l'augmentation du trafic sur une route quelconque concourt à abaisser les coûts moyens. Les coûts des sociétés ferroviaires peuvent décroître en fonction du trafic sur un réseau de taille donnée. L'économie de gamme découle de la multiplicité des produits pouvant être transportés.

¹ Norman Bonsor. *Rail Access Regimes: Relevance to the Canadian Rail Sector*, document préparé pour le symposium sur la concurrence et l'accès dans le secteur ferroviaire (*Symposium on Competition and Access in the Rail Industry*) organisé par le Van Horne Institute, à Saskatoon, le 16 septembre 2000.

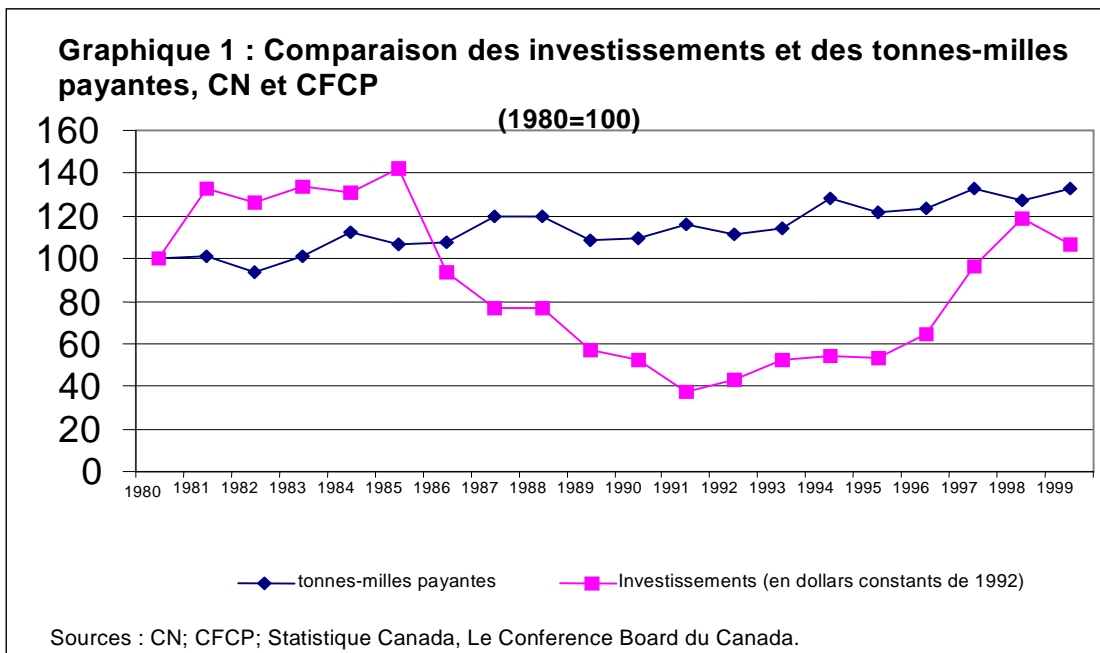
Comme les secteurs affichant d'importantes économies d'échelle et de gamme, le transport ferroviaire voit augmenter sa productivité lorsque s'accroît sa part du marché. Inversement, une diminution de la part du marché s'accompagne généralement d'une baisse de la productivité, pouvant mener à un affaiblissement rapide de la compétitivité si les volumes commencent à fléchir.

Comme les transporteurs des autres modes, les sociétés ferroviaires pratiquent la différenciation des prix, à savoir que le prix payé par l'expéditeur ou le voyageur traduit la relation entre le revenu marginal et le coût marginal dans différents segments du marché. Le revenu marginal est déterminé dans une certaine mesure par l'élasticité de la demande d'un service dans chaque segment du marché. À son tour, l'élasticité de la demande dépend du degré de substitution s'offrant à l'expéditeur (transport par chemin de fer ou par camion) et de la nature de l'expédition (par exemple, les expéditeurs cherchant à transporter de faibles volumes unitaires dans de brefs délais supportent une plus importante part de coûts que ceux qui expédient des volumes unitaires élevés en prenant des dispositions longtemps à l'avance).

Dans le secteur ferroviaire, contrairement aux autres modes de transport, il est impossible de réaffecter facilement ou rapidement les immobilisations (par exemple, les voies ferrées, le ballast, la signalisation) en fonction de changements dans la demande. Si les axes de l'activité économique se déplacent à l'intérieur du pays, les sociétés ferroviaires peuvent se retrouver en possession de biens d'équipement à l'écart qui avaient été prévus pour répondre à la demande de services de transport dans des régions ou secteurs éprouvant maintenant un recul.

La forte proportion de capital du transport ferroviaire porte à penser qu'il y a un important décalage entre les investissements et les changements dans la capacité de transport. Les programmes d'investissements des sociétés ferroviaires s'étendent donc forcément sur plusieurs exercices financiers. Il est possible de continuer d'assurer le transport de volumes considérables de marchandises en dépit d'une longue période de sous-investissement. Il faut des années avant que les effets de la détérioration des biens d'équipement ne s'exercent sur la productivité et sur la capacité des compagnies ferroviaires. Inversement, des années peuvent s'écouler avant que des investissements accrus ne se traduisent pas un accroissement de la productivité et de la capacité de transport. D'une année à l'autre, il n'y a guère de rapport entre les volumes transportés et les

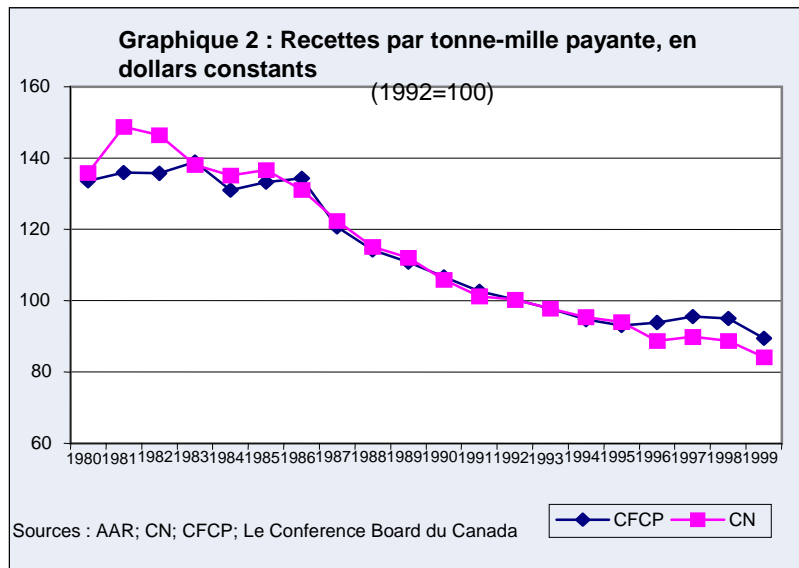
capitaux investis (graphique 1). Il convient aussi de signaler que les grands projets d'infrastructure, comme le doublement des voies ou le tunnel de Rogers Pass, donnent généralement lieu à une forte hausse cumulative de la capacité.



I.2 Incidence des lois et des règlements sur le financement des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires

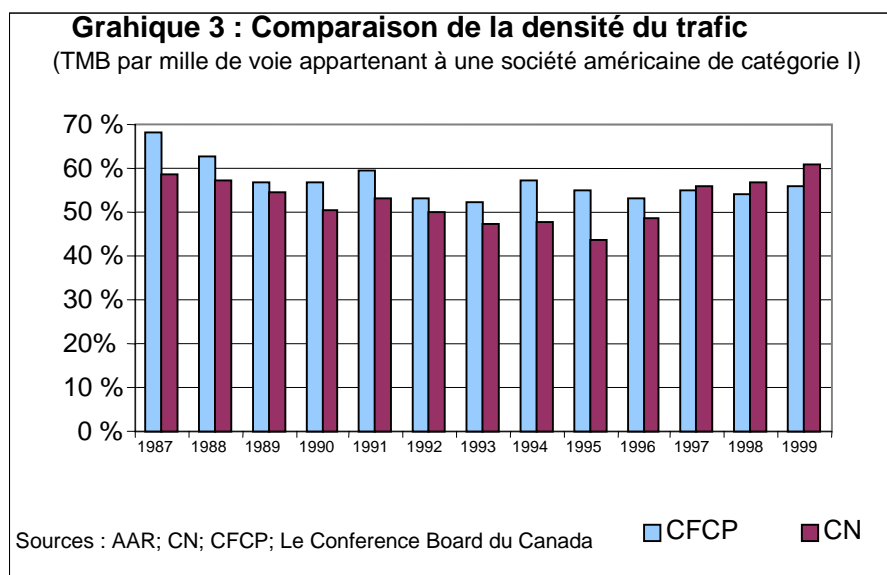
Les conditions mises en place par les lois et les règlements sont un des principaux aspects qui déterminent tant la demande de capitaux dans le secteur que l'attrait du secteur pour les investisseurs existants et éventuels. Cette section expose le contexte réglementaire, depuis l'entrée en vigueur de la *Loi sur les transports nationaux* de 1987 (LTN 1987).

Loi sur les transports nationaux, 1987



Il existe une corrélation étroite entre les dépenses en immobilisations engagées par les sociétés ferroviaires et les changements apportés par la *Loi sur les transports nationaux* de 1987. Cette loi a partiellement assoupli les conditions de la réglementation : elle a accordé aux sociétés ferroviaires une plus grande latitude dans l'établissement des prix, mais elle a limité leur capacité de restructurer leurs activités. Il en a résulté des prix moyens moins élevés parce que les sociétés ferroviaires fixaient les prix en fonction de la concurrence qui s'exerçait entre elles (concurrence intramodale), ainsi qu'en fonction de celle des autres modes de transport (concurrence intermodale) et des prix mondiaux du produit expédié (concurrence entre produits et concurrence géographique) (graphique 2).

Au début des années 1990, le CN (Canadien National) and le CFCP (Chemin de fer Canadien Pacifique) ont commencé à connaître de graves difficultés financières – resserrement des revenus attribuable à la baisse des prix et à une grave récession et impossibilité de réduire les coûts par l’abandon rapide des lignes non rentables. Aux États-Unis, la *Staggers Act* permettait aux sociétés ferroviaires de réduire les lignes en fonction de la baisse de leurs revenus. Au Canada, la LTN de 1987 a mis en place un lourd processus pour l’abandon ou la cession de lignes, suivant lequel la société ferroviaire devait démontrer qu’elle avait subi des pertes ou qu’il ne fallait pas poursuivre l’exploitation d’une ligne dans l’intérêt public. La Commission d’examen de la *Loi sur les transports nationaux* a expliqué qu’il était difficile pour l’organisme de réglementation de



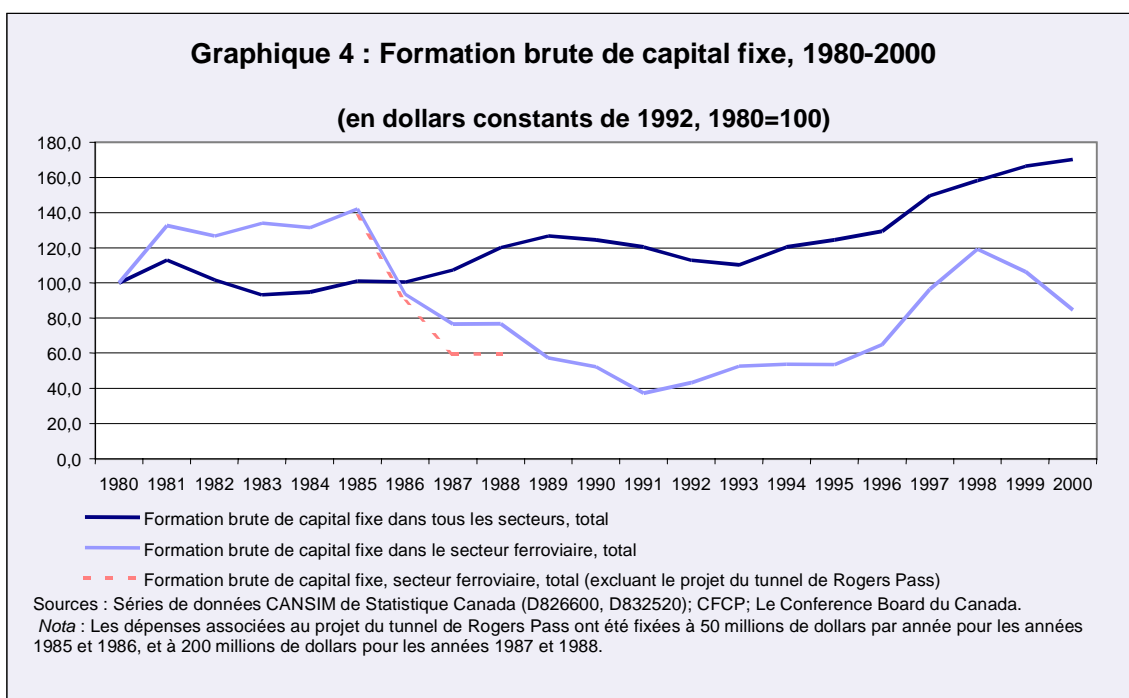
rendre une décision en tenant compte à la fois de l’aspect commercial et de l’intérêt public, et que le fait d’avoir à déterminer le coût du service sur une ligne donnée dans chaque dossier de demande d’abandon de ligne devenait une « grande source de litiges². »

En conséquence, la densité de trafic du CN et du CFCP a dévalé, par rapport à celle des sociétés américaines homologues de catégorie I. La densité de trafic du CFCP est tombée jusqu’à un creux correspondant à 52 % de celle des sociétés américaines homologues (en 1993) et celle du

² Commission d’examen de la *Loi sur les transports nationaux*. *La concurrence dans les transports, regard sur la politique et la législation*, volume 2, Ottawa, 1993, p.200.

CN, à 43 % en 1995 (graphique 3). En 1993, la densité du trafic s'était effondrée à tel point, surtout dans l'est du Canada, que le CN et le CFCP ont amorcé des entretiens sur le fusionnement de leurs activités à l'est de Thunder Bay, et le CFCP a offert d'acquiescer du CN la part de ses activités dans l'Est.

La densité du trafic est devenue une question financière d'une grande importance pour le CN et le CFCP. Les investissements des sociétés ferroviaires ont été nettement inférieurs à la moyenne dans le secteur durant toute la période pendant laquelle la LTN de 1987 était en vigueur (graphique 4), si bien que les dépenses en immobilisations (en dollars de 1992) sont tombées de 917 millions de dollars en 1987 à 447 millions en 1991.



Privatisation du CN, novembre 1995

Un important fait nouveau, signalant une réorientation de la politique fédérale dans le secteur ferroviaire, a été la privatisation du CN en novembre 1995. La *Loi sur la commercialisation du CN*, sanctionnée le 13 juillet 1995, a fait du CN une société privée, sans limite à la participation

(canadienne ou étrangère). Cependant, la Loi a fait en sorte que le CN soit une société ouverte appartenant à de nombreux actionnaires en précisant qu'aucun d'entre eux ne pouvait détenir à lui seul plus de 15 % des actions. À l'heure actuelle, environ 65 % des actions sont détenues par des étrangers (surtout des Américains).

L'offre d'actions du CN au public a été bien accueillie, procurant 2,2 milliards de dollars au gouvernement du Canada. Avant la vente, le gouvernement a renoncé au remboursement d'une part d'environ 900 millions de dollars de la dette à long terme du CN et a affecté à cette dernière 500 millions de dollars de plus qui ont été obtenus par la vente d'éléments d'actif non liés aux activités primaires de la société, comme la Tour du CN, AMF Technotransport et CN Exploration. En conséquence de ces opérations, la dette à long terme du CN est tombée de 2 433 millions de dollars en 1994 à 1 313 millions en 1995³.

L'orientation des activités du CN a commencé à évoluer à mesure qu'approchait la privatisation. Lorsque le gouvernement fédéral était l'unique propriétaire, la société accordait nécessairement la priorité à l'intérêt public plutôt qu'à la réalisation de bons résultats financiers. La privatisation a fortement incité la direction du CN à gérer la société davantage comme une entreprise à but lucratif que comme une organisation quasi publique. La direction du CN a entrepris des changements radicaux conçus pour améliorer la productivité et pour réduire les coûts. Au changement d'orientation dans la gestion s'ajoute le fait que les signaux dégagés des prix par la direction du CN avant la privatisation étaient différents de l'interprétation qu'en faisait le CFCP. Avant la privatisation, le coût du capital était moins élevé pour le CN, en sa qualité de société d'État, parce que les emprunts de la société étaient garantis par le gouvernement du Canada. Après la privatisation, le CN avait à tenir compte de facteurs tels que le taux de rendement par rapport au coût du capital. En outre, le CN doit dorénavant payer des impôts sur le revenu⁴.

³ Rapport annuel du CN, 1995.

⁴ Le CN était une société d'État commerciale tenue de payer des impôts, mais, comme il ne réalisait pas de bénéfices, il ne payait pas d'impôt.

La privatisation du CN a aussi influé sur la manière dont le CFCP gère ses activités. D'une part, il est devenu un peu plus facile pour le CFCP de chercher à obtenir des changements en vue d'atteindre des objectifs communs à la direction des deux sociétés ferroviaires, comme la négociation avec les syndicats de l'accroissement de la productivité⁵. D'autre part, la direction du CFCP doit dorénavant rivaliser directement avec une société revitalisée décidée à accroître son efficacité et à hausser le niveau des services qu'elle s'engage à fournir.

Abolition des subventions au transport ferroviaire versées aux expéditeurs, 1995

L'autre changement déterminant apporté aux conditions d'exploitation des sociétés ferroviaires en 1995 a été l'abolition de la plupart des subventions versées aux expéditeurs (tableau 1). L'élimination de ces subventions a fourni une autre indication de la volonté du gouvernement fédéral de réduire son intervention directe dans la gestion du secteur ferroviaire.

- Le rapport entre les subventions et les revenus ferroviaires totaux est tombé de 15 % en 1993-1994 à 4 % en 1997-1998. VIA Rail occupait les quatre cinquièmes de ce dernier pourcentage⁶.
- Les subventions aux producteurs de grain des Prairies dans le cadre de la *Loi sur le transport du grain de l'Ouest (LTGO)*, ainsi qu'aux expéditeurs situés dans les provinces de l'Atlantique et dans l'est du Québec, dans le cadre du Programme de subventions au transport des marchandises dans la Région atlantique (STMRA), ont pris fin en 1995-1996.
- Le gouvernement a aussi éliminé les subventions à l'entretien des embranchements non rentables.

⁵ En 1986, la direction du CN a accordé à ses travailleurs syndiqués la garantie d'emplois à vie, obligeant le CFCP à faire de même. En 1995, toutefois, le CN et le CFCP ont tous les deux cherché à apporter d'importants changements aux conventions collectives, ce qui a donné lieu à une grève ou à un lock-out au printemps de la même année.

⁶ Transports Canada. *Les transports au Canada 1998, Rapport annuel*, p. 27.

Tableau 1 : Subventions et contributions fédérales au transport ferroviaire des marchandises							
(en millions de dollars)							
	1993/1994	1994/1995	1995/1996	1996/1997	1997/1998	1998/1999	1999/2000
LTGO	633	644	209,8	-	-	-	-
STMRA	9,4	9,3	2,2	-	-	-	-
Embranchements	15,3	17,4	9,7	-	-	-	-
Wagons-trémies ¹	17,8	19,1	18,2	17,1	19	21	21
Passages à niveau	s.o.	s.o.	8,2	7,4	7,5	7,2	7,5
Autres	s.o.	s.o.	4,4	1,8	1,6	1,8	1,4
<i>Total</i>	<i>675,5</i>	<i>689,8</i>	<i>252,5</i>	<i>26,3</i>	<i>28,1</i>	<i>30</i>	<i>29,9</i>
<small>1 Les paiements associés aux wagons-trémies s'inscrivent dans le cadre de contrats de location à long terme</small>							
Sources : Transports Canada, <i>Les transports au Canada, rapports annuels, 1998 et 1999.</i>							

Au milieu des années 1990, pour la première fois depuis 1927, le gouvernement du Canada n'a pas versé d'importantes subventions, sous une forme quelconque, aux sociétés ferroviaires ou aux expéditeurs par chemin de fer.

Dans ces conditions plus concurrentielles, le Canadien Pacifique a choisi de restructurer ses activités, de manière à faire du chemin de fer (CFCP) une filiale de la société de portefeuille (Canadien Pacifique Ltée) et à transformer d'autres éléments d'actif (hôtels, service d'expédition, exploration pétrolière et gazière, extraction de charbon) en entreprises soeurs. En février 2001, CP Ltée a annoncé que le CFCP et les entreprises soeurs allaient devenir des entreprises inscrites à la cote.

Loi sur les transports au Canada, 1996

La *Loi sur les transports au Canada* de 1996 (LTC) a poursuivi les changements entrepris dans la LTN de 1987; la déréglementation générale des prix se poursuivait et ces derniers continuaient de faire l'objet de contrats confidentiels. En conséquence de l'entrée en vigueur de la LTC, il est devenu plus difficile pour les expéditeurs de demander à l'organisme de réglementation une

mesure de redressement concernant l'interconnexion obligatoire et les prix de ligne concurrentiels⁷.

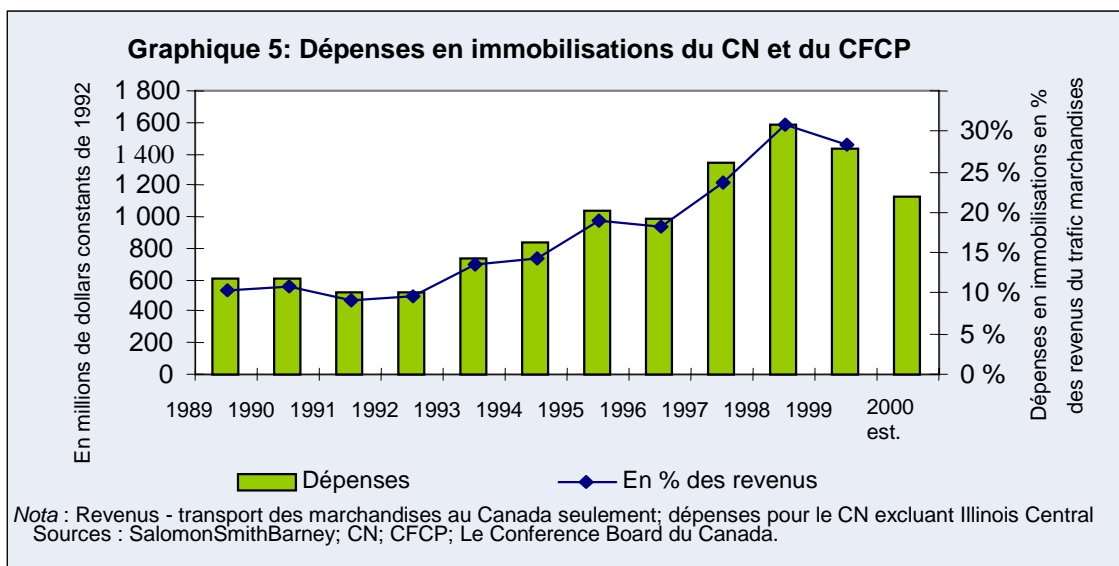
C'est sur le plan des coûts que le déséquilibre créé par la LTN de 1987 a été nettement redressé grâce à une réforme en profondeur des règles régissant la sortie du marché. Dans la LTC, il est reconnu que la cessation d'exploitation d'une ligne et l'acquisition d'une ligne par une société de chemin de fer secondaire sont des décisions de nature commerciale plutôt que des décisions devant être prises par l'organisme de réglementation dans l'intérêt public. La Loi prévoit un processus relativement plus simple pour le transfert et la cessation de l'exploitation d'une ligne⁸. Par conséquent, le CN et le CFCP ont pris des mesures pour accroître la densité du trafic en se défaisant de lignes non rentables (tableau 2).

Tableau 2 : Quelques variations dans la densité du trafic pour le CN et le CFCP, entre 1995 et 1999

	CN	CFCP
Variation du nombre de milles de voies appartenant à la société	-46 %	-33 %
Variation du nombre de tonnes-milles brutes (TMB)	11 %	6 %
Variation de la densité du trafic (TMB/milles de voies)	72 %	25 %
Variation de la densité du trafic en pourcentage de la moyenne pour les sociétés américaines de catégorie I, 1995 et 1999	43 % à 61 %	55 % à 56 %
Sources : AAR; CN; CFCP; Le Conference Board du Canada.		

⁷ Un expéditeur peut demander une réparation concernant le prix de ligne concurrentiel et la distance depuis un lieu d'interconnexion (au-delà de 30 km), s'il peut montrer qu'il subirait autrement « un préjudice commercial important ». En outre, la LTC a éliminé les recours destinés à établir si les actions des sociétés ferroviaires sont contraires à « l'intérêt public ». En vertu de la LTN de 1987, un expéditeur pouvait demander à l'organisme de réglementation de faire enquête pour déterminer si certains prix pour le transport ferroviaire étaient contraires à l'intérêt public. L'expéditeur conserve la possibilité de recours à l'arbitrage pour tout prix, sauf à quelques exceptions.

⁸ La LTC a instauré un processus simplifié de cessation de l'exploitation d'une ligne de chemin de fer qui ne repose pas sur des audiences publiques, et l'Office n'a plus à rendre une ordonnance d'abandon d'une ligne. En outre, le nouveau propriétaire ou le nouvel exploitant (société de chemin de fer secondaire) qui continue de ressortir des autorités fédérales n'a pas à obtenir de l'organisme de réglementation une approbation autre qu'un certificat d'aptitude attestant du maintien en bonne et due forme d'une assurance-responsabilité.



La LTC a mis en place des conditions de réglementation propices à inciter les sociétés ferroviaires à entreprendre d'importants nouveaux investissements. Les dépenses annuelles en immobilisations (en dollars constants de 1992) du CN et du CFCP se sont élevées, en moyenne, à 1,477 milliard de dollars durant la période de 1997 à 1999, soit près du double de celles enregistrées au cours de la période 1989 à 1996 qui ont atteint en moyenne 737 millions de dollars. De plus, les dépenses en immobilisations pour la période de 1997 à 1999, exprimées en pourcentage des revenus, ont atteint en moyenne 28 % par année, comparativement à 13 % durant la période de 1989 à 1996 (graphique 5). Au cours de la période 1997 à 2000, les sociétés ferroviaires ont effectué des dépenses en immobilisations suffisantes pour compenser la détérioration de leurs biens d'équipement durant la décennie précédente.

Législation concernant le grain

Le transport par chemin de fer, à l'intérieur du Canada, du grain destiné aux marchés d'exportation est régi par une législation spéciale depuis plus d'un siècle. La législation actuelle est entrée en vigueur le 26 juillet 2000. La *Loi modifiant la Loi sur les transports au Canada*, aussi appelée projet de loi C-34, présente une réforme reposant sur trois principaux éléments :

- « l'adoption d'une limitation des revenus qui prévoit une réduction d'environ 178 millions de dollars des recettes des compagnies de chemin de fer, ce qui représente une réduction d'environ 18 % sur les taux de transport du grain par rapport aux niveaux de 2000-2001;
- « l'instauration progressive par la Commission canadienne du blé (CCB) d'un processus d'adjudication par appel d'offres de services logistiques pour les expéditions de grain par les

ports de Vancouver, Prince Rupert, Thunder Bay et Churchill, d'au moins 25 % de leur volume en 2000-2001 jusqu'à un minimum de 50 % en 2002-2003;
« des modifications à la *Loi sur les transports au Canada* (LTC) pour faciliter le transfert des embranchements à des chemins de fer secondaires basés dans la collectivité, et pour simplifier le processus d'arbitrage final⁹. »

Le projet de loi C-34 représente la dernière d'une longue série de mesures prises par le gouvernement en matière de transport du grain, lesquelles remontent à 1897, à l'établissement initial du tarif du Nid-de-Corbeau. À notre connaissance, cette forme de réglementation d'un produit de base est unique parmi les industries de réseau. La manière dont la situation particulière du secteur du grain influe sur le fonctionnement du secteur ferroviaire a été l'objet de deux importants examens depuis 1998, sous la direction de M. le juge Estey et de M. Kroeger. La réglementation favorisant le secteur du grain va à l'encontre de la tendance suivant laquelle il faut privilégier la prise de décisions commerciales fondées sur les signaux donnés par les prix et par le jeu des forces du marché.

L'établissement d'un revenu maximal aura pour effet de rendre les sociétés ferroviaires moins attrayantes pour les bailleurs éventuels des fonds nécessaires aux dépenses en immobilisations. Premièrement, cette mesure jette le doute sur la volonté du gouvernement d'évoluer vers un système axé sur le jeu des forces du marché. Deuxièmement, le fait de réduire de 178 millions de dollars le revenu des sociétés ferroviaires, comme le prévoient les modifications, revient à leur imposer une obligation de nature publique sans indemnisation convenable. Il devient donc nécessaire pour les sociétés ferroviaires de compenser la réduction de leurs revenus par le recours à un ou plusieurs des moyens suivants dans le domaine du transport du grain ou ailleurs :

- accroissement de la productivité;
- réduction des investissements;
- réduction des services.

Comme les exploitants de silos et les sociétés ferroviaires souhaitaient une forte diminution du rôle de la Commission canadienne du blé dans la logistique du transport ferroviaire, les possibilités d'améliorer la productivité dans le transport du grain sont vraisemblablement limitées. Les sociétés ferroviaires semblent néanmoins s'efforcer d'accroître la productivité là où cela est possible. En novembre 2000, par exemple, le CFCP a lancé *MaxTrax*, programme qui

⁹ Transports Canada. *ANNONCE PAR LE GOUVERNEMENT DU CANADA DE MESURES POUR AMÉLIORER LE SYSTÈME DE MANUTENTION ET DE TRANSPORT DU GRAIN DE L'OUEST*, communiqué de presse, le 10 mai 2000. http://www.tc.gc.ca/releases/nat/00_h034f.htm

reprend de manière novatrice le système d'affectation hebdomadaire des wagons utilisé par le Groupe de la politique d'affectation des wagons (GPAW)¹⁰.

Si les gains de productivité ne permettent pas de compenser les pertes de revenu, les répercussions sur les dépenses en immobilisations se feront sentir de trois façons. Premièrement, il y aura une baisse globale des dépenses dans l'ensemble du système. Deuxièmement, il se pourrait que la réduction des dépenses des sociétés ferroviaires soit concentrée dans le secteur du transport du grain. Troisièmement, les dépenses en immobilisations pourraient être maintenues, mais il faudrait imposer des prix plus élevés aux expéditeurs de produits autres que le grain pour compenser la diminution des revenus tirés du transport du grain. À noter que M. Kroeger a signalé que les revenus tirés du transport du grain qui est soumis à une réglementation doivent être suffisants pour fournir un rendement raisonnable. Selon M. Kroeger :

« Si les chemins de fer doivent investir dans de futures améliorations, le grain doit leur fournir des profits comparables à ceux des autres produits. Autrement, les investissements dans le transport du grain seront considérés moins prioritaires et l'efficience en souffrirait à l'avenir. D'ailleurs, les deux dernières décennies pendant lesquelles le taux du Nid-de-Corbeau a été appliqué nous fournissent un exemple de ce qui pourrait arriver. Les chemins de fer étaient alors sérieusement sous-rémunérés pour transporter le grain et il s'ensuivit une détérioration majeure du système. Les gouvernements ont dû assumer la responsabilité des investissements que les chemins de fer auraient faits autrement¹¹. »

L'établissement d'un revenu maximal a un autre effet indirect, par voie du message que transmet cette mesure aux marchés des actions et des obligations sur l'intervention du gouvernement dans le transport ferroviaire. Les analystes sur ces marchés ont formulé des réserves sur le fait que la législation en vigueur ne prévoit pas de compensation adéquate par la productivité permettant aux sociétés ferroviaires de s'adapter à la limitation du revenu. Et, ce qui importe peut-être davantage, certains analystes signalent les répercussions négatives sur l'accès à des capitaux. Ils se sont exprimés ainsi, en substance :

¹⁰ Dans le cadre du programme *MaxTrax*, les expéditeurs peuvent obtenir jusqu'à 35 % de rabais par rapport à l'ancien tarif et barème de prix. Plus est grand le nombre de wagons demandé par l'expéditeur et plus la réservation est faite à l'avance, plus le rabais consenti est élevé. Le programme suppose des engagements de la part de la société et de l'expéditeur, et il prévoit d'importantes amendes en cas de non-respect des obligations par l'une ou l'autre des parties.

¹¹ Arthur Kroeger. Lettre à l'honorable David M. Collenette, ministre des Transports, le 29 septembre 1999.

[TRADUCTION]

Cette modification législative [projet de loi C-34] qui est imposée aux sociétés ferroviaires communique un message négatif, notamment aux investisseurs étrangers. Elle accentue l'incertitude au sujet des modifications pouvant être imposées à l'avenir et elle assombrit le profil de risque des sociétés, ce qui pourrait faire croître pour elles le coût du capital¹².

Impôt

Les sociétés ferroviaires soutiennent depuis longtemps qu'elles font l'objet d'un traitement fiscal inéquitable, comparativement aux autres modes de transport de surface et aux sociétés ferroviaires américaines. Ce traitement inéquitable existe sur le plan à la fois des taxes sur les intrants et de la déduction pour amortissement. Les sociétés soutiennent que les taxes sur les intrants dans le secteur ferroviaire canadien dépassent de 50 % celles qui s'appliquent aux États-Unis, et que le fardeau fiscal global des sociétés ferroviaires canadiennes représente 13,8 % de leurs revenus, comparativement à 7,5 % aux États-Unis¹³. Les entreprises canadiennes de camionnage versent plus de 7,9 % de leurs revenus sous forme de taxes sur les intrants¹⁴. Au Canada, le taux d'amortissement actuel est de 15 % pour les locomotives et le matériel roulant, mais l'Association des chemins de fer du Canada (ACFC) est d'avis que ce taux devrait être de 30 %, pour que le secteur ne soit distancé par celui des États-Unis¹⁵. À l'heure actuelle, la période d'amortissement des dépenses relatives aux locomotives et au matériel roulant est de 16 ans au Canada, comparativement à huit années seulement aux États-Unis¹⁶.

¹² Robert Fay et Matthew Janisch. « PanCanadian Stock Price More Than Offsets CP Rail's Grain Revenue Impacted by Proposed Regulatory Changes », *BMO*, Nesbitt Burns Research Comment, le 15 mai 2000.

¹³ Submission by the Railway Association of Canada (RAC) to the Budget Consultation, Comité permanent des finances, le 1^{er} septembre 2000.

¹⁴ La mesure que sont les taxes sur les intrants en pourcentage des revenus utilisée par l'ACFC dans le mémoire dont il est question dans une note précédente est tirée d'une enquête menée en 1997 par KPMG. Compte tenu du niveau beaucoup plus élevé des prix du carburant, nous pouvons supposer que le fardeau attribuable aux taxes sur les intrants aura augmenté pour tous les modes de transport, en raison des taxes plus élevées sur le carburant et d'autres modifications à la politique gouvernementale (par exemple, plusieurs provinces ont abaissé les taxes sur le carburant et les impôts fonciers applicables aux emprises que doivent payer les sociétés ferroviaires).

¹⁵ Submission by the Railway Association of Canada to the Budget Consultation, Comité permanent (fédéral) des finances, le 1^{er} septembre 2000.

¹⁶ Des renseignements anecdotiques laissent croire que l'amortissement accéléré des locomotives par les sociétés ferroviaires de catégorie I rend accessibles de (nouvelles) locomotives d'occasion habituellement achetées par des sociétés ferroviaires secondaires. D'après un entretien entre l'auteur et M. Thomas Payne, fondateur de la Central

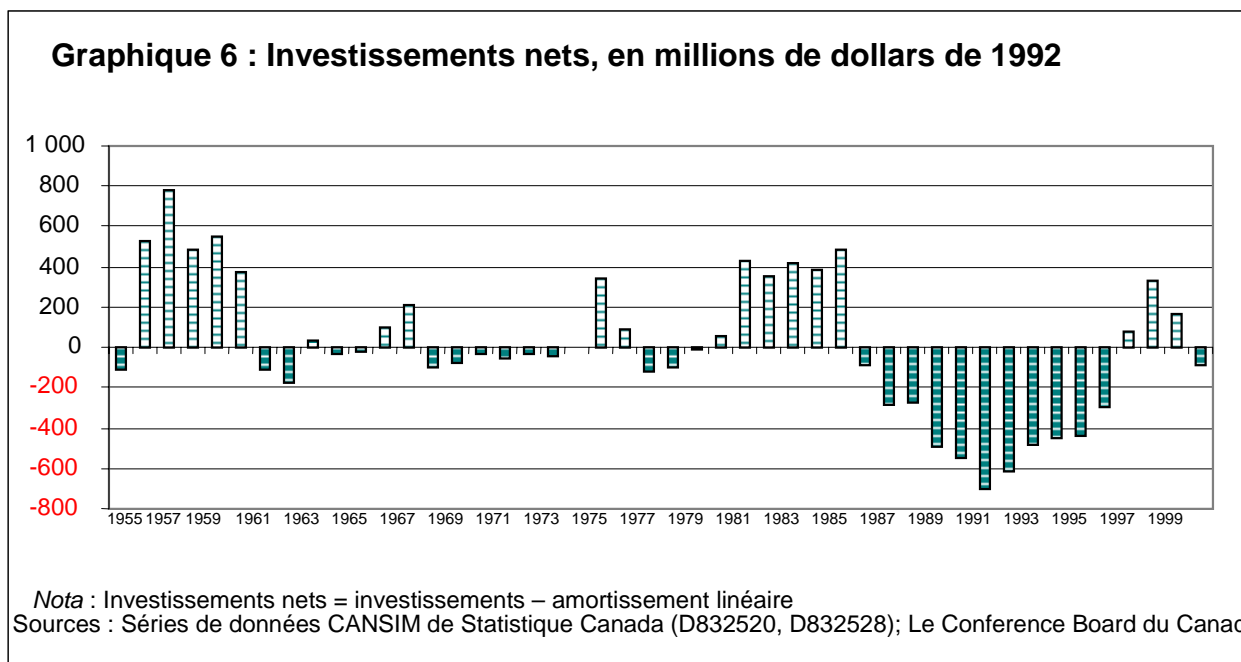
La différence entre le Canada et les États-Unis sur le plan du régime fiscal applicable au transport ferroviaire des marchandises peut avoir pour effet indirect de désavantager les expéditeurs canadiens par rapport à leurs homologues américains. Toutes choses étant égales par ailleurs, les taux d'imposition plus élevés auxquels sont soumises les sociétés ferroviaires canadiennes aboutira à une hausse des prix des services ferroviaires et/ou à une baisse de la qualité de ces services, comparativement aux États-Unis. La hausse des prix serait la conséquence du coût plus élevé des intrants, et la qualité des services pourrait se détériorer notamment parce que les expéditeurs n'auraient pas accès à des wagons issus de la technologie de pointe ou parce qu'il n'y aurait pas suffisamment de locomotives pour répondre à leurs besoins.

Western Railway, décembre 1998.

Partie II : Besoins financiers et dépenses en immobilisations, dans le passé

II.1 Analyse des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires dans le passé

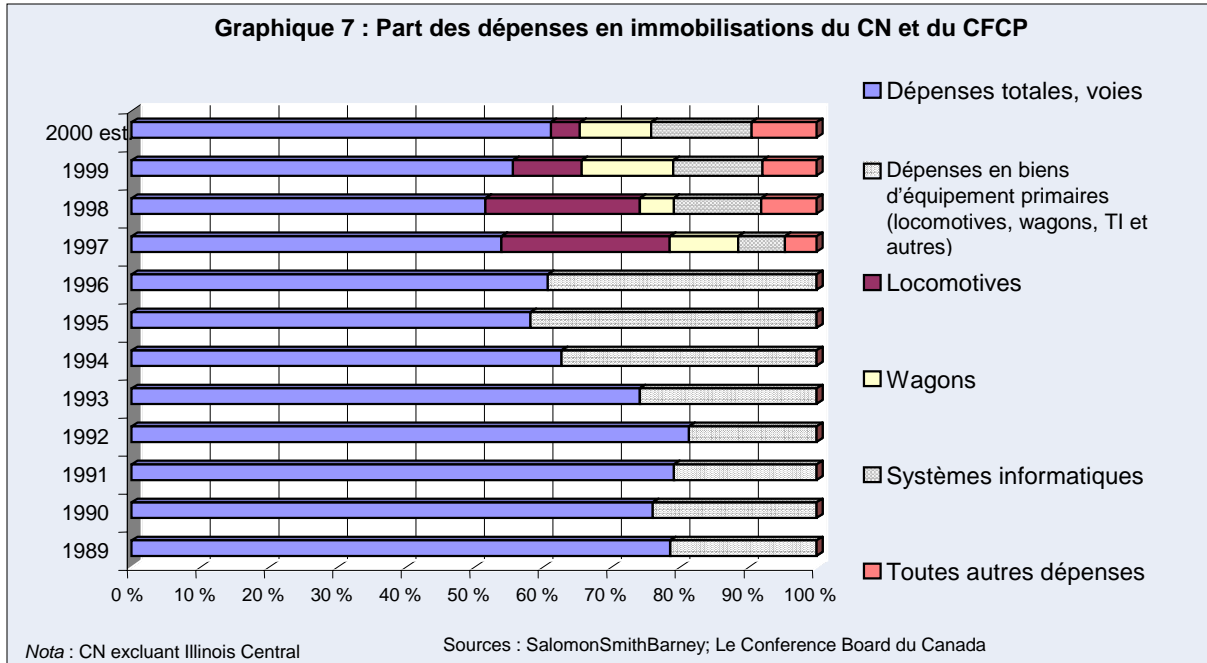
Au cours de 40 dernières années, les investissements nets¹⁷ des sociétés ferroviaires canadiennes ont été plus souvent négatifs que positifs, en particulier durant la décennie entre 1985 et 1995 (graphique 6). En 1991, les investissements des sociétés ferroviaires canadiennes représentaient 700 millions de dollars de moins que le montant qu'il aurait fallu investir pour entretenir les biens d'équipement existants. Entre 1955 et 2000, les investissements bruts ont été inférieurs à l'amortissement durant 27 des 46 années (le taux d'amortissement linéaire annuel des biens d'équipement existants est d'environ 5 %). Les sociétés ferroviaires canadiennes doivent investir environ un milliard de dollars (en dollars constants de 1992) par année seulement pour renouveler les biens d'équipement qui se déprécient.

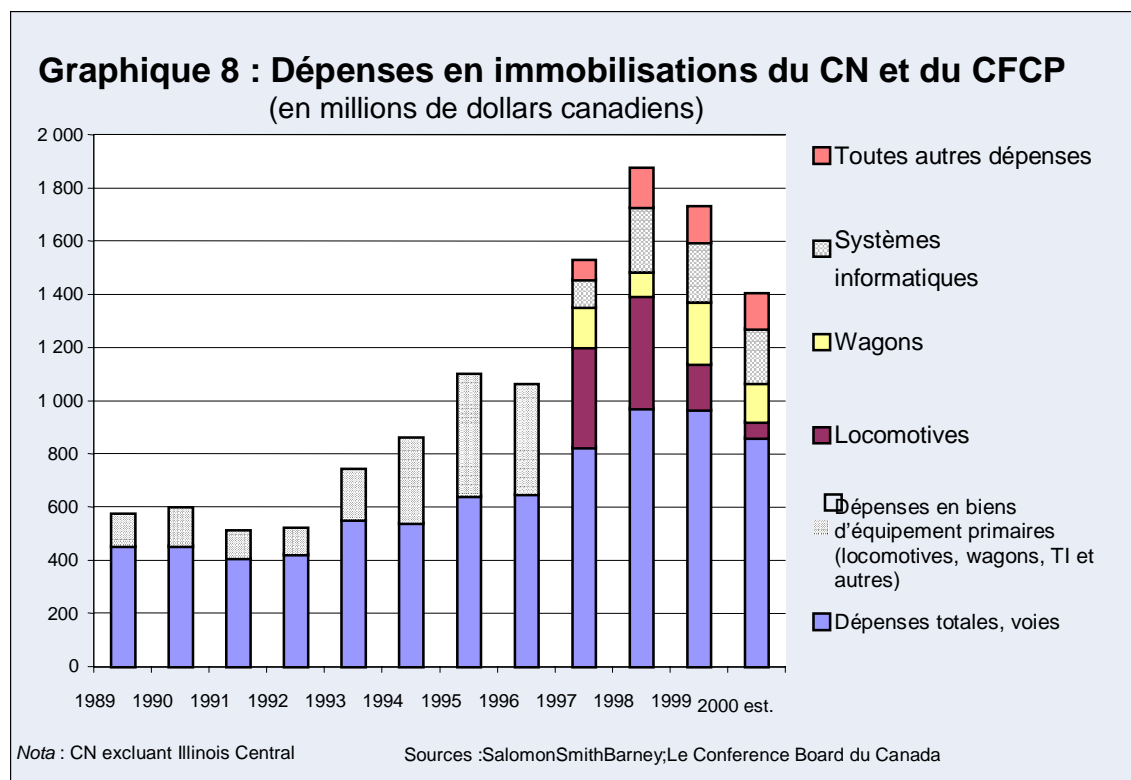


Lorsqu'il y a contraction des dépenses en immobilisations, les investissements dans les biens d'équipement primaires (locomotives, technologie de l'information, matériel roulant, etc.) sont les premiers à en sentir les effets, tandis que les investissements dans les voies diminuent généralement plus lentement. Entre 1989 et 1993, les investissements totaux dans les voies représentaient nettement plus que 70 % des dépenses en immobilisations. En 1998, lorsque les dépenses en immobilisations dans le cadre d'un programme récent ont atteint leur plus haut

¹⁷ Les investissements nets sont calculés en soustrayant l'amortissement linéaire des investissements annuels.

niveau, les investissements dans les voies représentaient un peu plus de 50 % des dépenses en immobilisations totales, même si les dépenses annuelles relatives aux voies étaient le double de celles enregistrées entre 1989 et 1993.





II.2. Mode de financement des dépenses en immobilisations des sociétés ferroviaires

Les changements organisationnels opérés par les deux principales sociétés ferroviaires au milieu des années 1990 ont signalé l'avènement, dans le secteur ferroviaire, d'une ère nouvelle qui serait marquée par l'ouverture de possibilités pouvant transformer en profondeur le visage du système de transport canadien. En 1998, le Canadien National, par l'acquisition de Illinois Central, a obtenu accès au cœur industriel des États-Unis. Les négociations en vue de la fusion du Canadien National et de Burlington Northern (qui aurait créé le plus vaste réseau ferroviaire sur le continent) ont progressé bon train, mais elles ont avorté lorsque l'organisme de réglementation américain a refusé son approbation.

La capacité des sociétés ferroviaires de financer leurs programmes d'investissements et leurs acquisitions a été fortement grevée à la fois par la restructuration (dont l'acquisition de Illinois

Central) et par la nécessité d'améliorer les biens d'équipement ferroviaires. Les deux sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I ont financé leurs investissements en grande partie au moyen des revenus tirés de l'exploitation, plutôt que par le recours aux marchés de la dette et des actions.

Tableau 3 : Ratios d'endettement* des sociétés ferroviaires nord-américaines de catégorie I

	1999	1998	1997	1996
CN	40,8	45,0	29,4	33,0
CFCP	41,3	34,8	37,5	s.o.
Union Pacific	47,6	49,4	50,9	49,4
BNSF	41,6	41,2	43,7	44,1
CSX	51,8	52,2	53,5	47,0
Norfolk Southern	56,0	55,8	57,6	27,0

* Rapport entre la dette à long terme et les capitaux utilisés, à la fin de l'exercice.

Sources : Rapports annuels des sociétés, divers numéros.

La seconde moitié des années 1990 a été une période caractérisée par des taux d'intérêt nominaux parmi les plus faibles de tout temps et par une forte demande de titres de qualité. Au cours de la période, les principales sociétés ferroviaires canadiennes ont eu recours aux marchés financiers, avec prudence et mesure toutefois, ce qui est compatible avec le fait qu'elles affichent habituellement un faible taux de rendement du capital. La plus importante des opérations enregistrées sur le marché de la dette durant la période a été l'emprunt net à long terme de 2 milliards de dollars canadiens contracté en 1998 par le Canadien National, pour financer une partie de l'acquisition de Illinois Central. Cependant, l'année suivante, le Canadien National a remboursé un montant net de un milliard de dollars canadiens sur cette dette à long terme. Le rapport entre la dette à long terme et les capitaux utilisés des deux grandes sociétés ferroviaires canadiennes demeure égal ou inférieur à celui de leurs concurrents américains, ce qui témoigne de leur prudence en matière de financement (tableau 3).

En qualité de filiale, le Chemin de fer Canadien Pacifique (CFCP) a financé ses dépenses en immobilisations durant l'année de pointe (1998) au moyen des transferts provenant de sa société mère, ce qui lui a permis de ne pas recourir directement au marché de la dette pour y faire de gros emprunts. En raison des rentrées nettes suffisantes tirées d'autres activités, Canadien Pacifique Ltée n'a pas eu non plus à s'adresser au marché de la dette pour le compte de sa filiale (tableau 4).

Tableau 4: Flux de trésorerie, Chemin de fer du Canadien Pacifique
(en millions de dollars canadiens)

	2000	1999	1998	1997	1996
<u>Capitaux pour investissements</u>					
• Immobilisations	-571,2	-843,0	-1 094,3	-858,0	-546,3
• Autres investissements	34,3	-232,6	102,0	617,1	132,5
<i>Capitaux nets requis pour investissements</i>	-536,9	-1 075,6	-992,3	-240,9	-413,8
<u>Capitaux tirés des activités</u>	676,6	672,9	679,9	748,0	385,1
<i>Flux moins investissements</i>	139,7	-402,7	-312,4	507,1	-28,7
<i>Ratio de couverture</i>	120,3 %	79,8 %	62,1 %	87,1 %	70,5 %
<u>Dividendes versés</u>	-180,5	-150,0	0,0	-722,3	-1,2
<u>Financement</u>					
• Avoir net (des filiales)	1,5	14,2	15,3	0,0	57,4
• Variation nette, dette LT	598,9	214,9	-25,4	-9,3	-112,5
• Avances reçues des- (faites aux) filiales	479,3	314,1	-90,0	442,2	-412,0
• Capitaux obtenus	121,1	543,2	-100,1	432,9	-467,1
<u>Variation de la position de trésorerie</u>	80,3	-9,5	-412,5	217,7	-497,0

Sources : CFCP, sommaires financiers et statistiques; CFCP, rapports annuels, 2000, 1999, 1998, 1997.

Tableau 5: Flux de trésorerie, Canadien National
(en millions de dollars canadiens)

	2000	1999	1998	1997	1996
<u>Capitaux pour investissements</u>					
• Ajouts nets à l'actif	-958	-936	744	609	291
• Illinois Central			-2 608		
• Autres investissements	-23	38	53	95	21
<i>Capitaux nets requis pour investissements</i>	-981	-898	-3 299	-514	-270
<u>Capitaux tirés des activités</u>	1 506	1 278	1 237	921	596
<i>Flux moins investissements</i>	525	380	-2 062	407	326
<i>Ratio de couverture</i>	151,4 %	136,5 %	166,3 %	151,2 %	204,8 %
<u>Dividendes versés</u>	-136	-118	-99	-78	-68
<u>Financement</u>					
• Variation nette, avoir	-501	779	13	16	11
• Variation nette, dette LT	-178	-1052	2 046	-67	-293
• Autres sources	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
• Capitaux obtenus	-679	-273	2 059	-51	-282
<u>Capitaux reçus des (pour les) activités abandonnées</u>				-20	10
<u>Variation de la position de trésorerie</u>	-290	-11	-102	258	-14

Sources : CN, *Guide de l'investisseur*, 2000, 1998, 1997.

Au cours de la période, les rentrées nettes de fonds des deux sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I ont été suffisantes pour financer la majorité de leurs investissements. Dans le cas du Canadien National, le ratio de couverture des investissements (c'est-à-dire le rapport entre les rentrées de l'exploitation et la formation nette de capital) s'est maintenu à un niveau largement supérieur à 100 % durant toute la période (tableau 5). Le recours à l'emprunt a été nécessaire uniquement pour financer les dépenses considérables associées à l'acquisition de Illinois Central. Quant au Chemin de fer Canadien Pacifique, le ratio de couverture (fondé sur le programme de dépenses en immobilisations) était inférieur à 100 %, surtout en 1998, année des plus fortes dépenses. Toutefois, la capacité de CFPC de financer ses dépenses en immobilisations était étayée par les ressources financières considérables de sa société mère, CP Ltée.

Partie III : Besoins futurs en capitaux

III.1 Prévisions des besoins futurs en services de transport ferroviaire de marchandises

En bref, il est prévu que les volumes de marchandises transportées par chemin de fer stagneront cette année et qu'ils retrouveront une bonne croissance à moyen terme. L'économie nord-américaine, dont la croissance a fortement ralenti au cours du dernier trimestre de 2000, restera sans entrain durant la première moitié de cette année, au moins. En Asie, l'activité économique demeure faible, en raison surtout des graves difficultés économiques qui persistent au Japon. Ces perspectives pour l'année 2001 sont de mauvais augure pour les expéditeurs canadiens et elles influenceront sur les résultats des sociétés ferroviaires canadiennes.

Selon les prévisions, il y aura une baisse du trafic ferroviaire total en 2001, en conséquence d'un affaiblissement de la demande intérieure en Amérique du Nord, de la faiblesse de l'économie japonaise, de la fermeture de mines de charbon et des perspectives peu reluisantes dans le secteur agricole. Cette année, il n'y aura vraisemblablement guère de croissance du trafic ferroviaire qui s'était accru de 4,3 % en 2000; le trafic ferroviaire total sera pratiquement le même qu'en 2000.

La croissance de l'économie, qui devrait être plus soutenue en Amérique du Nord et légère en Asie durant la période de 2002 à 2005, provoquera une plus forte croissance du transport ferroviaire de marchandises à moyen terme. Entre 2002 et 2005, le trafic ferroviaire total augmentera, affichant une croissance moyenne de 2,9 % par année, de sorte qu'il devrait atteindre 295,2 millions de tonnes en 2005.

Transport ferroviaire et économie en Amérique du Nord

La demande de biens et de services au Canada, qui s'est accru de 5,7 % l'an dernier, devrait afficher une croissance de 4,6 % en 2001. Les dépenses des consommateurs en biens non durables seront vraisemblablement très élevées cette année, tandis que les dépenses en biens plus sensibles aux taux d'intérêt (véhicules automobiles, maisons, meubles et appareils électroménagers) afficheront une croissance plus faible. Il est prévu que les investissements dans les installations et les biens d'équipement progresseront, bien que plus lentement que ceux de l'an dernier. Dans l'ensemble, la hausse de la demande de biens au Canada fera croître la

demande de transport ferroviaire intérieur de ces biens et des matières connexes. Cette expansion devrait se poursuivre à moyen terme.

Pourquoi les consommateurs canadiens continueront-ils de dépenser en 2001, même si la croissance économique est nettement plus lente? La réponse : la réduction des impôts. La combinaison des mesures prévues dans le mini-budget fédéral de novembre 2000 et des conséquences du budget antérieur aura pour effet de réduire de 7,7 milliards de dollars les impôts sur le revenu des particuliers en 2001. Cette hausse du revenu disponible permettra aux consommateurs de maintenir un niveau soutenu de dépenses en dépit d'une croissance beaucoup plus lente de l'activité économique dans son ensemble. Bien que les dépenses des consommateurs soient stimulées par l'augmentation de leur revenu disponible, un certain nombre de facteurs empêcheront ces dépenses de s'accroître au même rythme que l'an dernier, à savoir : l'effet des taux d'intérêt élevés sur la demande de biens durables à prix élevés; la croissance ralentie de l'emploi; l'affaiblissement de la demande des consommateurs; le coût accru de l'énergie qui a fait augmenter le taux d'inflation mesuré par l'indice des prix à la consommation (IPC) et qui rongera le revenu disponible des consommateurs.

Au Canada, la croissance des investissements dans les installations et dans les biens d'équipement, dont le rythme était intense ces dernières années, devrait retomber à des niveaux plus faciles à soutenir en 2001, lorsque l'activité économique aura ralenti. Outre le ralentissement général de l'activité économique, le fléchissement des taux d'utilisation de la capacité et la croissance plus lente des bénéfices des entreprises autorisent aussi à penser que les entreprises ne dépenseront pas au même rythme que l'an dernier. De plus, l'augmentation rapide des stocks au cours des derniers mois aura un effet modérateur sur les projets d'investissement parce que les entreprises chercheront à ramener à un niveau plus normal le rapport entre les stocks et les expéditions. Il est prévu que le montant des investissements dans la constitution de stocks non agricoles diminuera de près des deux tiers, tombant de 8,8 milliards de dollars en 2000 à 3,1 milliards en 2001. Néanmoins, le rapport entre les stocks et les expéditions reste raisonnable, et les bénéfices ainsi que les taux d'utilisation ne devraient pas diminuer outre mesure en 2001. Par conséquent, d'après les prévisions, il y aura un affaiblissement de la croissance cette année, et non pas une diminution des investissements dans les installations et les biens d'équipement.

Le transport ferroviaire des marchandises destinées au marché canadien devrait augmenter cette année, mais bien plus lentement que l'année dernière. La plus forte croissance de l'économie

canadienne attendue durant la période de 2002 à 2005 entraînera une croissance plus soutenue du transport ferroviaire des expéditions destinées au marché canadien durant la période.

Au cours du troisième trimestre de 2000, l'économie américaine a affiché un taux de croissance annualisé de 2,4 % seulement, soit le plus faible en quatre années. Des signes d'affaiblissement ont été décelés dans plusieurs secteurs. Les plus touchés des secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme l'habitation et les véhicules automobiles, continuent d'éprouver des difficultés. Les ventes au détail ne progressent plus, la confiance des consommateurs est ébranlée, les investissements ont fléchi et le marché du travail s'est contracté.

Certains craignent actuellement un ralentissement trop brusque de l'activité économique aux États-Unis. En conséquence, les autorités de la Réserve fédérale ont effectué des réductions des taux d'intérêt, mesures qui devraient avoir des répercussions favorables à compter de la fin de cette année. Dans l'ensemble, le PIB réel des États-Unis devrait croître de 3 % en 2001, soit moins que le taux estimé de 5,1 % en 2000. Le ralentissement de la croissance économique aux États-Unis qui se fera sentir en 2001 sera accompagné d'un fléchissement des exportations canadiennes. Les marchés d'exportation dans les secteurs en difficulté qui sont sensibles aux taux d'intérêt, comme les véhicules automobiles et l'habitation, seront les plus touchés. Le transport ferroviaire de véhicules automobiles et de produits du bois est donc appelé à diminuer cette année.

L'année 2001 sera très cahoteuse pour les exportateurs canadiens de véhicules automobiles et de pièces qui auront à faire affaire avec l'industrie automobile américaine en perte de vitesse. Le marché américain des véhicules souffre d'une surabondance des stocks qui s'est créée au cours du troisième trimestre de 2000, en raison de la surproduction de véhicules et du trop petit nombre d'acheteurs. Malheureusement, il est peu vraisemblable que la demande de véhicules automobiles aux États-Unis ne s'améliore dans un proche avenir. Il est estimé que plus de 60 % des ménages américains ont acheté une nouvelle voiture au cours de quatre dernières années. Comme la plupart des ménages ont déjà deux véhicules, peu d'entre eux envisageront d'acheter une nouvelle voiture au cours des deux prochaines années. Il est prévu que les dépenses américaines en véhicules automobiles et en pièces diminueront de 5,5 % en 2001.

Le secteur des produits du bois sera durement touché par le ralentissement économique aux États-Unis. Les exportateurs canadiens de produits du bois souffrent de conditions comparables à celles qui existent dans l'industrie automobile, à savoir une faible demande de logements et des stocks croissants. Les exportateurs de bois subissent déjà les effets, comme en témoignent les

faibles prix du bois d'oeuvre. Le déséquilibre sur le marché a fait reculer les prix du bois d'oeuvre à des niveaux extrêmement faibles, obligeant quelques usines à suspendre leurs activités. Malheureusement, il n'y a guère d'amélioration en vue sur le marché américain de l'habitation. Les mises en chantier aux États-Unis, qui ont affiché une baisse estimée de 4,8 % en 2000, devraient fléchir encore en 2001, soit de 10,5 %. Par conséquent, les exportations de bois diminueront probablement de 1,5 % en 2001. Les exportations de bois vers les États-Unis pourraient même être encore plus faibles que prévu, compte tenu de la menace d'un différend commercial dans l'industrie lorsque prendra fin l'*Accord sur le bois d'oeuvre résineux* de 1996, le 31 mars 2001.

Heureusement, ce ne sont pas tous les secteurs d'exportation vers les États-Unis dans lesquels un recul est attendu en 2001. Même si un fléchissement des investissements américains dans les machines et l'équipement est attendu en 2001, ceux-ci resteront importants. Selon les prévisions, la croissance des investissements dans les machines et l'équipement aux États-Unis devrait fléchir, de 15,1 % en 2000 à 9,1 % en 2001. Parallèlement, les exportations de machines et d'équipement tomberont vraisemblablement de 10,3 % en 2000 à 5,3 % en 2001. Une certaine croissance devrait aussi être observée en ce qui concerne d'autres produits, comme les produits chimiques, les pâtes et papiers, les métaux et les produits minéraux. Par conséquent, en 2001, le secteur ferroviaire connaîtra une baisse du transport des produits sensibles aux taux d'intérêt à destination des États-Unis, comme les véhicules automobiles et les produits du bois, mais cette baisse sera compensée par des exportations accrues d'autres produits vers le marché américain.

L'activité économique aux États-Unis, plutôt faible cette année, devrait se raffermir durant la période de 2002 à 2005 en conséquence d'une reprise dans des secteurs sensibles aux taux d'intérêt, mais l'expansion ne sera pas aussi marquée qu'elle ne l'a été à la fin des années 1990. D'autres secteurs de l'économie américaine afficheront une croissance soutenue à moyen terme, à mesure qu'augmenteront l'activité économique, le revenu disponible réel et les bénéfices. Par conséquent, le transport ferroviaire des marchandises vers les États-Unis devrait se porter relativement bien entre 2002 et 2005.

Bref, il est prévu que l'activité économique aux États-Unis et au Canada ralentira à mesure que les hausses des taux d'intérêt des deux dernières années exerceront leur effet sur la demande globale. Dans l'ensemble, il y aura un recul dans le secteur canadien des biens industriels où la croissance tombera de 3,7 % en 2000 à 2,1 % en 2001. Une tendance semblable devrait exister dans le transport des marchandises autres que le charbon et le grain. Au cours de la période de 2002 à 2005, la croissance s'accroîtra de nouveau dans le secteur industriel, affichant une

moyenne d'environ 3,6 % par année, principalement sous l'effet du maintien d'une demande soutenue sur le marché intérieur et d'une plus forte croissance de l'économie américaine. Nous prévoyons donc une hausse concordante du transport ferroviaire des marchandises autres que le charbon et le grain, ce trafic devant vraisemblablement atteindre 221,2 millions de tonnes en 2005.

Transport ferroviaire et économie en Asie

En 2001, un ralentissement de la croissance sera enregistré dans la plupart des pays de la région Asie-Pacifique. Cependant, lorsque l'économie japonaise en difficulté est écartée de l'ensemble, il ressort que l'économie des autres pays est en assez bon état, car la croissance du PIB réel de ces pays tombera seulement de 7 ou 8 % à 5 ou 6 %. En conséquence d'événements récents, les pays de la région se trouveront mieux en mesure de résister au choc extérieur du très grand ralentissement de la croissance aux États-Unis qu'ils ne l'étaient en 1998, lorsque la crise financière mondiale a brusquement freiné la croissance économique. La dette extérieure à court terme est raisonnable et les réserves de devises étrangères sont plus élevées. Les banques centrales ont utilisé les excédents importants au compte courant pour accroître les réserves et réduire la dette extérieure.

Les prix élevés du pétrole restent la principale menace pour les pays de la région de l'Asie-Pacifique en 2001. Même si ces prix ont diminué quelque peu récemment, ils demeurent instables et sensibles à d'éventuelles réductions de la production par l'OPEP. Les pays d'Asie orientale, sauf l'Indonésie et la Malaisie, sont de gros importateurs de pétrole. Les prix élevés du pétrole abaissent les excédents au compte courant et ils réduisent les bénéfices de nombreuses entreprises surendettées de la région. Étant donné le fléchissement attendu de la croissance cette année, la menace d'une hausse des prix du pétrole continue de peser lourdement.

Une solide relance de l'économie au Japon contribuerait certainement à améliorer la situation dans la région de l'Asie-Pacifique. Malheureusement, il est peu probable que cela ne se produise en 2001, parce que la croissance économique au Japon s'est élevée à seulement 1 % au cours des deuxième et troisième trimestres de l'année dernière. La consommation, qui compte pour 55 % de l'économie, a été atone durant le troisième trimestre. Depuis l'éclatement de la « bulle économique » à la fin des années 1980, le Japon a déjà connu trois périodes de recul et une quatrième pourrait surgir cette année. Le premier recul est survenu lors de l'effondrement des cours des actions et des valeurs immobilières entre 1990 et 1992; le deuxième, en conséquence

de la surévaluation du yen en 1995; le troisième, lors de l'écroulement des grandes institutions financières en 1998.

Une forte reprise économique reste difficile à réaliser au Japon en raison de l'importante dette publique qui continue de croître. La croissance de la dette remonte à 1993, année où le gouvernement a enregistré un déficit budgétaire pour la première fois en une décennie, ce qui a amorcé un cycle de croissance ralentie et de recettes fiscales décroissantes, qui a été suivi de mesures budgétaires d'incitation qui n'ont pas réussi à provoquer une reprise durable. La dette brute du Japon, exprimée en pourcentage de la production économique, est actuellement de 112 %, taux encore plus élevé que celui de l'Italie. En 1997, le Japon a tenté de remettre de l'ordre dans les finances publiques par la réduction des dépenses et l'accroissement des recettes. Ces mesures se sont avérées désastreuses, car les recettes fiscales décroissantes et l'augmentation accélérée de la dette ont presque plongé le pays dans une récession. La stimulation de la croissance économique est souvent un moyen plus efficace de réduire la dette, parce qu'une hausse de la croissance économique de un point de pourcentage peut faire croître d'autant les recettes fiscales. Malheureusement, l'évolution récente révèle que ni les mesures d'incitation budgétaires ni des taux d'intérêt très bas n'ont été une solution.

Dans l'ensemble, la faiblesse de l'économie du Japon devrait se poursuivre, ce qui influera sur les exportations canadiennes de produits vers ce pays. Les autres pays d'Asie devraient connaître, en moyenne, de meilleurs résultats pendant que se poursuivra chez eux l'expansion amorcée après la crise de 1998. Les exportations canadiennes de produits vers cette région du monde souffriront de la faiblesse de l'économie japonaise et de la forte concurrence exercée par d'autres pays situés plus près, comme l'Australie. Une expansion est prévue dans d'autres pays d'Asie, bien que les prix élevés du pétrole puissent avoir une incidence sur leurs importations hors énergie, surtout cette année. Par conséquent, les perspectives du transport ferroviaire de produits destinés à cette région sont peu reluisantes pour cette année, mais elles devraient s'améliorer quelque peu à moyen terme. L'économie du Japon affichera une reprise à moyen terme, mais la croissance sera légère.

Perspectives du transport ferroviaire du charbon

L'industrie canadienne du charbon a connu des difficultés ces dernières années à cause de la faible activité économique sur les marchés d'Asie, surtout au Japon, qui a fait fléchir la demande de charbon et les prix de ce dernier. Les prix du charbon métallurgique ont diminué de près de

30 % au cours de trois dernières années, tombant à leur plus bas niveau en 25 ans. Les prix du charbon thermique ont été plus stables. Le charbon métallurgique est utilisé principalement par les producteurs d'acier et, dans une moindre mesure, à des fins industrielles générales. Le charbon thermique est utilisé dans les centrales électriques. L'an dernier, la mine Quintette, en Colombie-Britannique, et la mine de Gregg River, en Alberta, ont dû cesser leurs activités en raison de la faiblesse des prix sur le marché mondial et de la vive concurrence internationale exercée surtout par les producteurs d'Australie et d'Indonésie. La mine de Smoky River, en Alberta, a aussi fermé ses portes en mars 2000 en raison d'une faillite. D'après les données les plus récentes de Statistique Canada, la production canadienne totale de charbon est tombée de 4,7 % au cours des dix premiers mois de 2000, comparativement à celle de la même période en 1999.

Le Canada exporte plus de 45 % de sa production vers 22 pays. Le Japon et le Corée du Sud sont les deux principaux importateurs. Ces deux dernières années, la totalité de la production canadienne de charbon métallurgique était destinée à l'exportation. Seulement 10 % du charbon thermique produit au Canada sont exportés à l'étranger. Entre janvier et octobre 2000, les exportations totales de charbon ont diminué de 3,6 % par rapport à celles de 1999.

Les perspectives de croissance de l'industrie canadienne de charbon métallurgique ne sont pas très prometteuses. Au milieu de 2002, la mine de Luscar, en Alberta, mettra fin à ses activités. En 1999, cette mine a produit 2,65 millions de tonnes de charbon métallurgique destiné à des aciéries à l'étranger, volume qui représente environ 8 % des exportations canadiennes totales de charbon. Aucune mine de charbon métallurgique ne devrait entrer en exploitation au cours des prochaines années. La mise en valeur de la mine de Cheviot, en Alberta, qui était prévue au début de la décennie, a été reportée de nouveau en raison de l'incapacité de conclure des contrats à long terme avec diverses aciéries japonaises. De plus, la consommation mondiale de charbon métallurgique ne devrait pas croître beaucoup au cours des cinq prochaines années, en raison des progrès technologiques dans la fabrication de l'acier qui abaisseront la demande de charbon métallurgique. Seule une légère variation des prix du charbon métallurgique est attendue à l'avenir. Étant donné la fermeture de plusieurs mines et la demande atone dans l'industrie de l'acier à l'échelle mondiale, le transport de charbon métallurgique évoluera très lentement au cours des cinq prochaines années.

Pour le charbon thermique, par contre, les perspectives sont plus prometteuses à moyen terme. En dépit des soucis pour la protection de l'environnement, les centrales continueront d'utiliser le charbon au cours des prochaines années en raison des prix élevés du gaz naturel. Au cours des

derniers mois, il a été proposé d'agrandir deux centrales au charbon, en raison de l'offre serrée d'électricité en Alberta.

Dans l'ensemble, le transport ferroviaire total de charbon au Canada devrait diminuer de 4,4 % en 2000 et de 7,2 % en 2001, tombant à 34,4 millions de tonnes. Durant la période de 2002 à 2005, le transport ferroviaire du charbon augmentera à un taux annuel composé de 0,3 %, sous l'effet d'une amélioration des perspectives pour le charbon métallurgique. L'industrie canadienne du charbon pourrait connaître un certain recul à cause de la forte concurrence exercée par les producteurs australiens dont les coûts sont moins élevés.

Perspectives pour le transport ferroviaire du grain

Selon les prévisions, le transport ferroviaire total du grain, dont la hausse estimée a été de 18,6 % en 2000, devrait fléchir de 1,5 % et tomber à 36,6 millions de tonnes en 2001. Les expéditions de grain par chemin de fer devraient augmenter légèrement entre 2002 et 2005, soit de 1,7 %, passant à 39,1 millions de tonnes à la fin de la période. Les raisons pour lesquelles le transport ferroviaire du grain évoluera ainsi sont fournies ci-dessous en fonction des diverses sortes de céréales et d'oléagineux. De façon générale, les facteurs qui influent sur la tendance sont la production des céréales et des oléagineux, les stocks de report, la concurrence étrangère et la demande de ces produits de base.

Les approvisionnements en blé fléchiront vraisemblablement de 4,6 % durant l'exercice 2000-2001, une baisse de production de 6,4 % n'étant pas complètement compensée par des stocks de report légèrement plus élevés. La consommation intérieure devrait demeurer à des niveaux parmi les plus élevés de tout temps en raison d'une forte demande d'aliments pour animaux. Une baisse de 4,3 % des exportations de blé est donc attendue en 2001. En revanche, les exportations de blé dur devraient croître de 6,3 % cette année, en raison d'une demande accrue provenant d'Afrique du Nord.

Une hausse des exportations de céréales secondaires de 7,1 % est attendue en 2001. En particulier, il devrait y avoir une hausse des exportations d'orge fourragère et d'orge brassicole, attribuable dans le cas de cette dernière à une demande accrue issue de la Chine et à une moins vive concurrence de la part de l'Union européenne et de l'Australie, où les rendements seront moins élevés en raison du mauvais temps. Les exportations d'avoine afficheront vraisemblablement une légère baisse par suite d'une concurrence accrue de la part de l'Union

européenne sur le marché américain de l'avoine fourragère. De plus, les exportations de maïs devraient fléchir cette année à cause d'une production beaucoup moins importante, en dépit de stocks de report parmi les plus élevés de tout temps.

Parallèlement, la production d'oléagineux diminuera probablement de 7,1 %, mais les exportations devraient augmenter de 6,3 % en 2000-2001. Les exportations de canola devraient croître en conséquence de la moins grande concurrence de l'Australie et de l'Union européenne. L'augmentation des importations en provenance de l'Union européenne devrait mener à des exportations accrues de graine de lin, tandis que l'accroissement de la demande mondiale devrait faire augmenter les exportations de soja.

D'après Agriculture et Agroalimentaire Canada, la production de céréales et d'oléagineux affichera une croissance annualisée moyenne de 2 % entre les campagnes agricoles 2001-2002 et 2004-2005. La superficie de culture totale devrait demeurer relativement stable, tombant de 39,3 millions d'hectares en 2000-2001 à 39,2 millions d'hectares en 2004-2005. Cependant, la superficie de récolte devrait être légèrement plus étendue en conséquence de l'affectation de certaines terres de culture du foin et de jachère à la production de céréales et d'oléagineux. Toutefois, l'accroissement de la demande intérieure ralentira la croissance des exportations à un rythme inférieur à celui de la production.

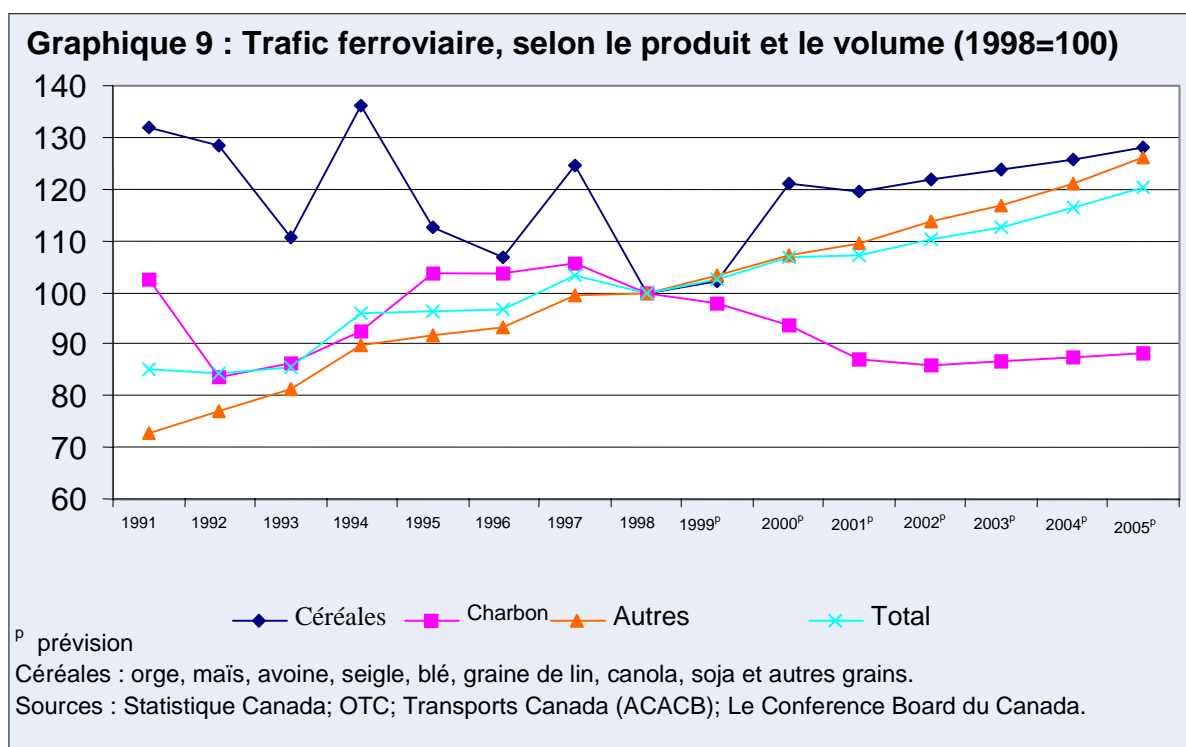
Une hausse de la production de blé est attendue durant la période visée par les prévisions, parce que la hausse des prix incitera les agriculteurs à étendre la superficie de culture de cette céréale. Le taux de croissance annualisé moyen devrait atteindre 2,7 %. Les exportations de blé devraient croître à un taux légèrement supérieur à celui de la production globale, parce que la consommation intérieure aux fins de l'alimentation animale ou humaine augmentera plus lentement.

Par ailleurs, les prix plus élevés des céréales secondaires stimuleront la production. Le taux de croissance annualisé moyen devrait s'élever à 3,1 %. Toutefois, les exportations totales de céréales secondaires, surtout de l'orge et du maïs, fléchiront vraisemblablement durant la période visée, parce que la consommation accrue pour l'alimentation des animaux ou à des fins industrielles limitera les quantités pouvant être exportées.

Les prix du canola et de la graine de lin, que la forte production mondiale fait fléchir, devraient se raffermir durant la période visée, tandis que les prix du soja diminueront quelque peu.

Cependant, les prix n'augmenteront pas suffisamment pour convaincre les agriculteurs de produire davantage. En fait, la production globale d'oléagineux devrait afficher une légère baisse, tombant de 10,6 millions de tonnes en 2000-2001 à 10,3 millions de tonnes en 2004-2005. En outre, la faiblesse continue des prix favorisera la transformation intérieure des oléagineux, ce qui fera croître davantage l'offre intérieure d'huile. Les exportations d'oléagineux devraient donc s'affaiblir durant la période visée, tombant de 5,3 millions de tonnes en 2000-2001 à 4,4 millions de tonnes en 2004-2005.

Résumé



De façon générale, nous n'attendons guère d'amélioration en 2001 et seulement une légère croissance au cours de la période de 2002-2005. Une baisse de 1,5 % est prévue en 2001 dans le transport du grain, suivie d'une hausse de moins de 2 % au cours des quatre prochaines années. Le volume de charbon transporté devrait fléchir en 2001 et en 2002, puis se stabiliser jusqu'en 2005. Une légère augmentation est prévue dans le transport de tous les autres produits durant l'ensemble de la période visée. Le graphique 9 (ci-dessus) et le tableau 6 présentent une vue complète.

Tableau 6 : Trafic ferroviaire, par produit

(en milliers de tonnes métriques)

	Céréales	Variation	Charbon	Variation	Autres	Variation	Trafic total	Variation
		en %		en %	produits	en %		en %
1991	40 335		40 456		127 977		208 767	
1992	39 321	-2,5	33 086	-18,2	135 111	5,6	207 518	-0,6
1993	33 899	-13,8	34 119	3,1	142 404	5,4	210 421	1,4
1994	41 692	23,0	36 540	7,1	157 351	10,5	235 583	12,0
1995	34 477	-17,3	40 961	12,1	161 057	2,4	236 495	0,4
1996	32 736	-5,0	41038	0,2	163 836	1,7	237 610	0,5
1997	38086	16,3	41 808	1,9	174 299	6,4	254 193	7,0
1998	30 619	-19,6	39 522	-5,5	175 560	0,7	245 702	-3,3
1999 ^P	31 293	2,2	38 732	-2,0	181 529	3,4	251 554	2,4
2000 ^P	37 114	18,6	37 027	-4,4	188 246	3,7	262 387	4,3
2001 ^P	36 557	-1,5	34 358	-7,2	192 199	2,1	263 114	0,3
2002 ^P	37 251	1,9	33 937	-1,2	199 503	3,8	270 691	2,9
2003 ^P	37 847	1,6	34 225	0,8	204 889	2,7	276 961	2,3
2004 ^P	38 529	1,8	34 519	0,9	212 675	3,8	285 722	3,2
2005 ^P	39 184	1,7	34 819	0,9	221 182	4,0	295 185	3,3

^P prévision

Céréales : orge, maïs, avoine, seigle, blé, graine de lin, canola, soja et autres grains.

Sources : Statistique Canada; OTC; Transports Canada (ACACB); Le Conference Board du Canada.

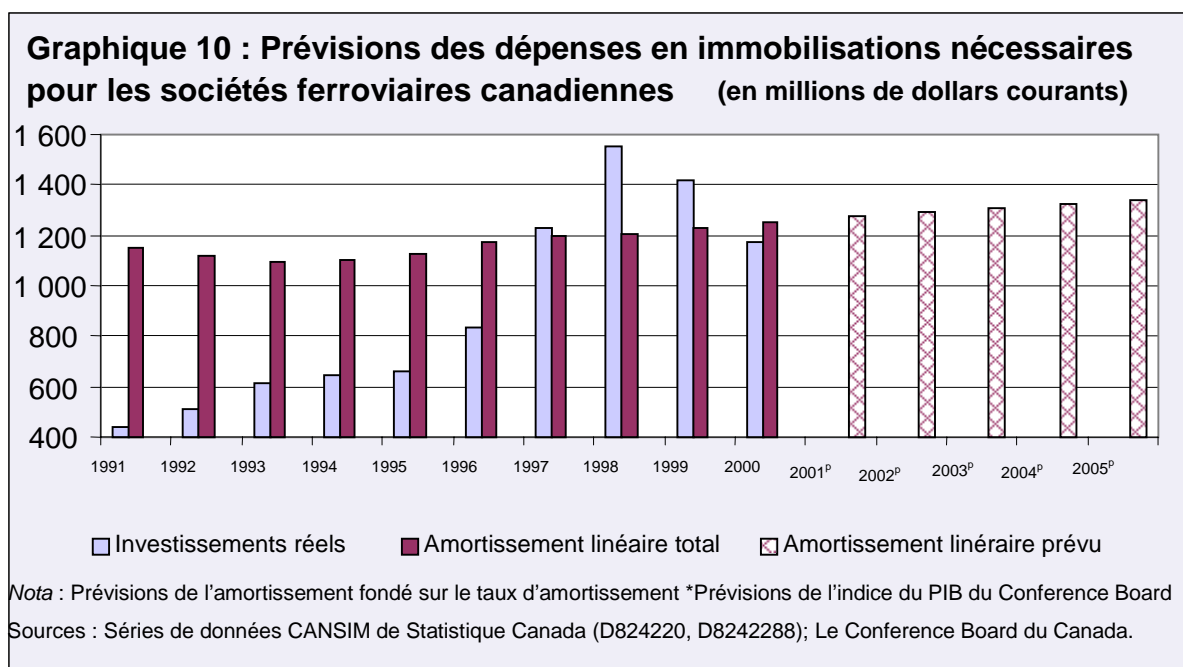
III.2 Dépenses en immobilisations nécessaires à l'avenir

Les dépenses en immobilisations qu'il sera nécessaire d'effectuer sont établies en fonction des besoins futurs suivants des sociétés ferroviaires :

- couverture de l'amortissement;
- augmentation prévue des volumes à transporter;
- accroissement de la productivité.

Les estimations quantitatives du Conference Board du Canada reposent sur les coûts prévus de l'amortissement linéaire établis d'après des données de Statistique Canada. Nous avons également présenté une analyse fondée sur l'examen des ouvrages existants et sur des entretiens avec des experts sectoriels.

D'après des données de Statistique Canada sur l'amortissement linéaire et d'après les prévisions du Conference Board du Canada concernant l'indice du PIB, il est prévu que les sociétés ferroviaires canadiennes devront investir environ 1,3 milliard de dollars (en dollars courants) au cours de chacune des cinq prochaines années uniquement pour renouveler les éléments d'actifs qui se déprécient (graphique 10).



En 2001 (à court terme), les sociétés ferroviaires semblent investir moins qu'elles ne l'ont fait au cours des années précédentes et ce, pour deux raisons. Premièrement, les dépenses en immobilisations effectuées entre 1997 et 2000 étaient nécessaires pour compenser l'insuffisance des investissements au début des années 1990 et, en l'absence d'imprévus, les sociétés ferroviaires ne devraient pas avoir à investir autant dorénavant. En second lieu, la baisse à court terme des dépenses en immobilisations est attribuable au ralentissement de l'activité économique

en Amérique du Nord en 2001. Au tableau 7 sont exposées certaines dépenses prévues des sociétés ferroviaires américaines en 2001.

Tableau 7: Prévisions des dépenses en immobilisations de certaines sociétés ferroviaires américaines, 2001

La société Union Pacific prévoit investir 2 milliards de dollars américains, dont 90 % pour l'entretien des voies et pour l'accroissement de la capacité. La clé de la croissance future sera l'amélioration du chiffre d'affaires par l'introduction de nouveaux services.

- En 2001, CSX investira moins que les dépenses en immobilisations de plus de 900 millions de dollars américains effectuées en 2000 et la plupart de ces investissements seront axés sur l'amélioration de l'infrastructure ferroviaire. Des signes d'affaiblissement s'observent, surtout dans les secteurs de l'automobile, des métaux, des produits chimiques et des matières plastiques.
« Compte tenu de l'évolution incertaine de l'économie et de l'imprévisibilité des prix du carburant, il serait très hasardeux de faire des prévisions à court terme. » – M. Micheal J. Ward, président, CSX Transportation [traduction]
- La société Kansas City Southern Railway (KCSR) a réalisé un certain nombre de projets de construction d'envergure en 1999 et en 2000. Elle compte abaisser ses dépenses en immobilisations à environ 75 millions de dollars, montant qui se situe dans la fourchette de 13 à 15 % des revenus qui sert de ligne directrice à la plupart des sociétés ferroviaires. La majorité de ces dépenses sera affectée à des projets d'entretien. KCSR s'attend à une croissance du trafic en 2001 qui sera attribuable aux résultats enregistrés au Mexique et à l'amélioration des services qui ont été très perturbés par suite des fusions faites au cours des années passées.

Source : William C. Vantuono. « Railways in 2001 – Which Way? », *Railway Age*, décembre 2000,

http://www.railwayage.com/dec00/2001_outlook.html

Entre 2002 et 2005 (à moyen terme), le CN et le CFCP seront probablement capables de supporter la hausse prévue de 17 % du transport ferroviaire total, en s'en tenant à des améliorations relativement mineures de l'infrastructure existante. Toutefois, il faudrait idéalement de nouveaux investissements dans la technologie de l'information (TI), dans la capacité de triage et dans les voies d'évitement pour les trains plus longs, ainsi que dans la modernisation du matériel roulant, par exemple. Sans ces investissements, les sociétés

ferroviaires auront de la difficulté à accroître leur productivité et à respecter les engagements pris en matière de service.

Partie IV : Financement des dépenses futures en immobilisations

IV.1 Évaluation de l'attrait des sociétés ferroviaires de catégorie I pour les investisseurs

Dans une évaluation de la capacité des sociétés ferroviaires d'attirer suffisamment de capitaux pour s'acquitter de leur rôle historique dans le système de transport canadien, il importe de garder à l'esprit que l'accès de ces sociétés à des capitaux dépend non pas de leur rôle dans l'économie, mais de leur capacité de répondre aux critères en matière de taux de rendement sur lesquels les investisseurs se fondent pour prendre leurs décisions. Si les entreprises qui composent un système ne parviennent pas à attirer des capitaux (en raison de leurs propres lacunes, d'un recul séculaire de la compétitivité relative du secteur, ou encore d'un changement dans le fardeau de la réglementation), ces capitaux iront à d'autres entreprises. Si le secteur dans son ensemble n'est pas attrayant, les investisseurs placeront leurs capitaux dans d'autres secteurs de l'économie ou dans des sociétés étrangères.

Il convient aussi de se rappeler que, si les capitaux déjà investis sont bloqués dans une société ferroviaire à court ou à moyen terme, ces capitaux sont mobiles à long terme. Si le taux de rendement d'une société n'est pas aussi concurrentiel que celui d'autres placements possibles, les investisseurs dans de telles sociétés chercheront d'autres placements plus rentables pour leurs capitaux autogénérés. C'est ce qui s'est produit au cours des dernières décennies, lorsque les sociétés ferroviaires, avides de capitaux neufs, ont réaffecté leurs propres excédents à des placements plus rentables. Ce sont la rentabilité et les perspectives de croissance de chaque société qui attirent les investisseurs et les retiennent.

Avant les changements survenus au milieu des années 1990, les sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I ne représentaient pas des placements attrayants¹⁸, en partie à cause des conditions de la réglementation et, selon elles, en partie à cause des subventions indirectes versées par le gouvernement aux fournisseurs d'autres services de transport (par l'intermédiaire du financement public de l'infrastructure – routes, installations de transport par eau et aéroports). Au cours des dernières décennies, les deux grandes sociétés ferroviaires canadiennes ont eu beaucoup de difficulté à réaliser même les revenus nécessaires pour couvrir le coût du capital. Il est probable que ni l'une ni l'autre des sociétés n'ait survécu sous une forme moins comparable à sa forme actuelle, sans le soutien découlant du fait d'être une société d'État (Canadien National) ou sans celui fourni par la société mère (Chemin de fer Canadien Pacifique). Les investissements

¹⁸ Le CN était une société d'État dont le gouvernement fédéral était actionnaire. Si la société avait été inscrite à la cote, il est peu probable qu'elle ait été considérée comme un bon placement.

nets négatifs des sociétés ferroviaires de catégorie I entre 1985 et 1995 laissent entendre que les personnes ayant investi dans ces sociétés ont réduit progressivement leurs placements dans ces dernières en faveur d'autres occasions. Depuis sa privatisation en 1995, le CN a vu le cours de ses actions augmenter de façon notable, hausse qui témoigne en partie de l'évolution générale des marchés des actions et en partie des perspectives plus prometteuses s'offrant au CN dans le nouveau contexte. Il est plus difficile d'évaluer la réaction des marchés au nouveau contexte dans le cas du CFCP parce que les opérations boursières relatives à cette société sont rattachées à celles de la société mère.

Tableau 8 : Taux de rendement, CN, CFCP et certains secteurs économiques canadiens

	<u>1 an</u>	<u>Moyenne - 5 ans</u>
CN	14,13	4,83
CP Ltée	9,24	9,91
CFCP*	4,88	n/a
Banques	20,98	20,49
Produits de consommation	19,88	15,70
Services publics - téléphone	17,66	15,85
Secteur pétrolier global	17,26	15,12
Assurance-vie	16,14	13,82
Biotechnologie et produits pharmaceutiques	16,09	13,82
Produits forestiers	15,01	12,66
Produits chimiques	14,08	21,73
Producteurs d'or	11,94	6,54
Assurance – biens et risques divers	11,66	17,32
Services publics - gaz	10,22	12,22
Services publics - électricité	9,61	9,19
Production de pétrole et de gaz	8,46	7,03
Immobilier	8,36	7,03
Secteur minier global	7,62	8,49
Moyenne simple des secteurs	12,96	13,25

*Le CFCP, filiale à part entière de CP Ltée, représente environ 35 % de la valeur de l'avoir net de la société mère. La baisse du taux de rendement du capital enregistrée par le CFCP en 1999 est attribuable à des éléments exceptionnels. En 1998, ce taux était de 15,49 %.

Sources : The Globe and Mail, *Report on Business* (revue), juillet 2000; Banque du Canada, *Statistiques bancaires et financières*, divers numéros.

En dépit de l'essor des marchés des actions au cours de la seconde moitié des années 1990, le ratio cours-bénéfice des sociétés ferroviaires canadiennes est resté faible par rapport à celui des autres sociétés de catégorie I en Amérique du Nord. Il est intéressant de constater que le cours des actions de CP Ltée a bondi après l'annonce de la restructuration du conglomérat en ses entités constituantes. L'évaluation faite du secteur ferroviaire par le marché sera révélée par le

niveau auquel s'établira le ratio cours-bénéfice du CFCP, une fois que les actions de la société seront négociées indépendamment de celles de ses sociétés sœurs.

Tableau 9: Ratio cours/bénéfice(RC/B) des sociétés ferroviaires nord-américaines de catégorie I*

	<u>RC/B</u>	<u>Cours des actions</u>	<u>Variation du cours par rapport à l'année précédente</u>
CN	10,55	48,85 \$CAN	+6 %
CP Ltée	9,38	42,50 \$CAN	+27,4 %
Burlington Northern	12,08	29,00 \$US	-12,6 %
CSX Corp	11,34	28,69 \$US	-33,1 %
Norfolk Southern	31,37	16,31 \$US	-37,6 %
Union Pacific	14,31	52,38 \$US	-4,5 %

Source : Canadian Stock Market Reporter Inc.

Nota : Les cours indiqués sont ceux des actions de la société inscrite à la cote de la Bourse. L'importance de la branche ferroviaire de la société peut varier beaucoup, de moins de 35 % dans le cas de CP Ltée à près de 100 % dans le cas du CN. Les cours sont ceux du 17 janvier 2001, avant le communiqué de CP Ltée.

Un ratio cours-bénéfice d'environ 10 suppose que le coût des capitaux propres des sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I est d'environ 10%. Il convient de signaler que les grandes sociétés ferroviaires américaines affichent des ratios cours-bénéfice plus élevés (et même beaucoup plus élevés dans certains cas). Cette constatation semble témoigner du fait qu'il y a plus longtemps que les sociétés ferroviaires américaines exercent leurs activités dans un contexte nettement moins réglementé (du moins par rapport au régime antérieur), des effets des investissements de ces sociétés durant les années 1980 et d'une confiance relative dans la stabilité de leur régime de réglementation.

Comme les conditions de la réglementation au Canada ont inspiré une confiance grandissante au cours des dernières années, l'écart de valeur entre les sociétés canadiennes et les sociétés américaines s'est atténué. Sur les marchés des actions, les sociétés canadiennes (en particulier le CN) ont enregistré des gains solides par rapport à leurs concurrents américains, parce que le cours de leurs actions sous-évaluées s'est accru à mesure que s'amélioraient leurs résultats financiers.

Au début de 2001, les deux sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I ont affiché des ratios d'exploitation qui se comparaient favorablement à ceux des meilleures sociétés américaines, après avoir été nettement plus élevés au début des années 1990.

Tableau 10: Ratios d'exploitation des sociétés ferroviaires nord-américaines de catégorie I

	1999	1998	1997	1996
CN	72,0	75,1	78,6	82,2
CFCP	78,2*	79,2	81,4	83,4
Union Pacific	82,1	95,4	87,4	79,1
BNSF	75,4	75,9	77,8	78,4
CSX	85,4	80,4	75,4	77,0
Norfolk Southern	86,2	75,1	71,3	71,6

*Charges uniques non comprises.

Sources : Rapports annuels des sociétés, divers numéros.

Les gains réalisés à ce jour par les sociétés ferroviaires canadiennes sont la conséquence de la réduction des éléments d'actif excédentaires et des coûts, ainsi que de programmes d'investissements destinés à remédier aux effets de plusieurs décennies de détérioration. L'attrait futur des sociétés ferroviaires pour les investisseurs dépendra de la capacité de ces sociétés de reprendre une part de marché aux autres modes de transport et de retrouver un taux de rendement comparable à celui des autres grandes sociétés avec lesquelles elles doivent rivaliser auprès des investisseurs (tableau 11).

Par conséquent, bien que la seconde moitié de la décennie ait été celle de changements profonds subis par les deux sociétés ferroviaires canadiennes de catégorie I, il est encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives au sujet de leur attrait futur pour les marchés financiers. Les sociétés ferroviaires ont récemment fait preuve d'une grande capacité de réagir positivement aux pressions de la concurrence qu'elles subissent, mais leur taux de rendement global reste au bas de la fourchette dans laquelle s'inscrivent les grandes entreprises canadiennes. Il y a lieu de signaler que les cinq dernières années ont été marquées par une croissance économique réelle sans précédent au Canada et que les résultats relatifs des sociétés ferroviaires canadiennes restent à confirmer, si le ralentissement de l'activité économique en Amérique du Nord est encore plus prononcé que prévu. Les sociétés à forte proportion de capital dont les coûts fixes sont relativement élevés sont particulièrement vulnérables en périodes de baisse de l'activité économique. Pour attirer les investisseurs sur les marchés financiers durant la période nécessaire pour qu'un investissement soit justifié, les sociétés ferroviaires devront montrer qu'elles sont

capables de réaliser un taux de rendement supérieur à ce que leur en coûte leur capital, pendant un cycle économique complet.

Tableau 11: Taux de rendement du capital, principales sociétés canadiennes

<u>Société</u>	<u>Taux en %</u>	
	<u>1 an</u>	<u>5 ans</u>
Canadien National	14,1	4,8
Canadien Pacific Ltée	9,2	9,9
CFCP	4,9	s.o.

A) Quelques grandes sociétés canadiennes

Bell Canada	18,8	16,1
Seagram Co	7,2	13,5
Rogers Communications	26,3	10,4
Thompson Corp	9,3	14,5
Alcan Aluminium	10,4	12,0
Magna International	15,8	18,4
Bombardier	12,4	12,9
Power Corp	26,4	20,7
Barrick Gold	10,3	8,3
Québecor	15,5	17,2

B) Quelques entreprises de services publics et sociétés d'État privatisées

Telus Corp	12,8	s/o
Enbridge Inc	10,0	11,3
Westcoast Energy	8,5	9,7
PetroCanada	9,7	10,4
Canadian Utilities	14,7	14,9
Air Canada	14,0	10,2

Source : Revue *Report on Business*, juillet 2000.

IV.2 Prévisions des revenus des sociétés ferroviaires

Dans cette section, il sera question de prévisions des revenus fondées sur l'évolution des prix induits et sur les prévisions des volumes établies précédemment. Les prix sont induits

implicitement en divisant les revenus totaux des sociétés ferroviaires par le volume total de marchandises transportées par le système ferroviaire au pays.

Les tarifs marchandises ont diminué progressivement depuis le début de la décennie, sauf en 1997. Il est estimé que le tarif marchandises implicite en 2000 est resté le même qu'en 1999. Étant donné que la faiblesse de l'activité économique en Amérique du Nord influera sur le transport ferroviaire de marchandises autres que le grain et le charbon, et qu'il y aura une baisse des exportations de grain and charbon, nous nous attendons à un fléchissement des tarifs marchandises cette année. Au cours de la période de 2002 à 2005, toutefois, la légère croissance du trafic ferroviaire de marchandises destinées à l'exportation et l'accroissement relativement important du trafic en Amérique du Nord devraient se traduire par une faible hausse des tarifs marchandises implicites, qui sera d'environ 1,2 % par année durant la période.

D'après nos estimations des prix et des volumes, les revenus totaux estimés dans le secteur ferroviaire ont augmenté de 4 % en 2000 (tableau 8). Ces revenus fléchiront vraisemblablement d'un peu moins de 1 % en 2001, compte tenu d'une croissance imperceptible du trafic ferroviaire et d'une baisse probable des tarifs marchandises. Cette baisse des revenus pourrait être plus accentuée si la baisse des tarifs marchandises est plus forte ou si l'activité économique en Amérique du Nord s'affaiblit plus que prévu. Durant les quatre dernières années de la période visée par les prévisions, les revenus devraient croître d'environ 4 % en moyenne et atteindre 8,4 milliards de dollars en 2005.

Tableau 12: Recettes tirées du transport des marchandises				
(en millions de dollars)				
(Volume en milliers de tonnes métriques)				
(Prix en cents)				
	Prix	Volume	Recettes totales	Variation en %
1991	2,88	208 767	6 007,1	
1992	2,78	207 518	5 763,7	-4,1 %
1993	2,78	210 421	5 841,5	1,3 %
1994	2,81	235 583	6 617,4	13,3 %
1995	2,74	236 495	6 484,6	-2,0 %
1996	2,73	237 610	6 480,5	-0,1 %
1997	2,81	254 193	7 136,8	10,1 %
1998	2,80	245 702	6 886,9	-3,5 %
1999	2,75	251 554	6 922,1	0,5 %
2000 ^p	2,75	262 387	7 215,6	4,2 %
2001 ^p	2,72	263 114	7 162,0	-0,7 %
2002 ^p	2,76	270 691	7 458,6	4,1 %
2003 ^p	2,79	276 961	7 721,7	3,5 %
2004 ^p	2,82	285 722	8 064,5	4,4 %
2005 ^p	2,86	295 185	8 435,5	4,6 %
^p prévision				
Sources : Statistique Canada; Transports Canada; Association des chemins de fer du Canada; Le Conference Board du Canada.				

IV.3 Capacité des sociétés ferroviaires de financer leurs dépenses futures en immobilisations

Comme nous l'avons signalé plus haut, les sociétés ferroviaires canadiennes devront investir environ 1,3 milliard de dollars par année uniquement pour renouveler les éléments d'actif qui se déprécient (amortissement linéaire). Ce montant représente 17 % des revenus d'exploitation prévus des sociétés ferroviaires canadiennes, soit plus que la moyenne de 13 % enregistrée par le CN et le CFCP entre 1989 et 1996 et moins que la moyenne de 28 % enregistrée entre 1997 et 1999.

Étant donné que, d'après les prévisions, les revenus augmenteront d'environ 4 % par année à moyen terme (2002-2005) et que les dépenses en immobilisations (DI) correspondant à l'amortissement représente 17 % des revenus, les sociétés ferroviaires devraient être en mesure de continuer à financer leurs dépenses en immobilisations au moyen des rentrées de fonds, comme elles l'ont fait entre 1996 et 2000 (lorsque les DI correspondaient à bien plus de 20 % des revenus). Toutefois, cette hypothèse comporte trois risques importants. Le premier, et le plus évident, est la possibilité que les prévisions soient erronées et que le volume global diminue. Le deuxième est celui créé par l'incertitude possible concernant les conditions de la réglementation. Troisièmement, les 1,3 milliard de dollars peuvent ne pas être suffisants pour permettre aux sociétés ferroviaires d'améliorer comme elles le doivent leur productivité (modernisation des biens d'équipement ou entretien seulement). Si ces investissements deviennent très importants, il faudra des capitaux beaucoup plus élevés. Il existe un autre risque moins évident, à savoir celui d'un changement dans la composition des marchandises transportées, ce qui occasionnerait un plus grand déplacement que prévu du revenu marginal.

En cas de réorientation continue vers le transport intermodal, les dépenses en immobilisations deviendraient alors un dilemme pour les sociétés ferroviaires parce que, sur le plan conceptuel, le transport intermodal représente un taux de rendement moins élevé. Une part importante de la croissance du trafic attendue à moyen terme sera vraisemblablement attribuable au transport intermodal – conteneurs sur wagons plats (CSWP) et remorques sur wagons plats (RSWP). Le système RSWP, comme le service « Express Way » du CFCP, suppose de faibles dépenses pour de nouveaux wagons plats ainsi que des terminaux relativement peu complexes pour le chargement et le déchargement. Par contre, le système CSWP nécessite d'importants investissements pour réduire le temps de transit¹⁹. Il faudra vraisemblablement investir dans tous

¹⁹ Parce que le temps est souvent un facteur important dans le transport par CSWP, les voies et l'infrastructure connexe doivent pouvoir soutenir de longues rames de conteneurs superposés et offrir un temps de transit qui est relativement court par rapport à celui des autres formes de trafic. Un des moyens qu'ont pris le CN et le CFCP pour accroître leur chiffre d'affaires provenant du service intermodal a été de désigner les ports qu'ils utilisent (Vancouver, Halifax et Montreal) « premiers ports d'escale » pour les navires porte-conteneurs. Le CN et le CFCP font la promotion de leurs services en faisant valoir que les ports de Vancouver et de Halifax présentent un avantage concurrentiel par rapport aux ports américains parce qu'ils sont plus près des marchés du nord de l'Asie et du nord de l'Europe. Pour fournir les services complets, les sociétés ferroviaires doivent acheminer les conteneurs rapidement vers des destinations comme Chicago, en moins de temps que la durée totale du transit par des sociétés

les éléments de l'infrastructure ferroviaire, à savoir : terminaux, matériel roulant, locomotives, systèmes de TI et voies. Toutefois, les sociétés ferroviaires peuvent se trouver dans un dilemme lorsqu'il s'agira d'investir des capitaux énormes dans les CSWP parce que les marges bénéficiaires de ce mode de transport sont relativement faibles. Par conséquent, même si une augmentation du trafic total est attendue, il se peut que les sociétés ferroviaires ne soient pas bien placées pour répondre aux besoins créés par l'éventuelle composition du trafic – baisse du volume de charbon et hausse du volume à transporter par voie intermodale.

américaines depuis des ports américains vers les mêmes destinations.

Partie V : Incidence de la législation actuelle et éventuelle sur l'offre et la demande de capitaux dans le domaine du transport ferroviaire des marchandises

V.1 Législation actuelle

Comparativement à la *Loi sur les transports nationaux* de 1987 (LTN de 1987), la *Loi sur les transports au Canada* (LTC) a concouru à une nette amélioration des conditions d'investissement pour le CN et le CFCP. La possibilité qu'ont acquise les sociétés ferroviaires, en vertu de LTC, d'abandonner l'exploitation de lignes non rentables et de négocier des contrats confidentiels leur a permis d'effectuer les dépenses en immobilisations qui avaient été retardées pendant que la LTN de 1987 était en vigueur.

À première vue, les sociétés ferroviaires américaines de catégorie I semblent bénéficier d'une législation créant des conditions plus propices aux investissements. En vertu de la loi dite « *Staggers Act* », il faut accorder la plus grande importance à la suffisance des revenus des sociétés ferroviaires dans les décisions de nature réglementaire. Cependant, il est difficile de comparer les investissements réels au Canada et ceux aux États-Unis, parce que les sociétés ferroviaires y ont été exploitées dans des conditions très différentes depuis 1996 : aux États-Unis, l'exploitation des sociétés de catégorie I a été perturbée par les problèmes associés à la série de fusions et d'acquisitions. Une comparaison plus juste des investissements dans le cadre de la LTC et de la *Staggers Act* nécessitera une étude plus approfondie.

V.2 Législation éventuelle

Certaines propositions formulées pourraient nuire à la capacité du CN et du CFCP d'investir suffisamment dans le système²⁰. Le *Rapport provisoire* du Comité d'examen de la *Loi sur les transports au Canada* fait état de trois critères pour l'évaluation des modifications proposées à la législation : la concurrence et l'efficacité, la compensation, ainsi que le fardeau de la réglementation et les frais connexes. Nous nous fonderons sur ces mêmes critères pour évaluer l'incidence de toute mesure proposée sur les investissements des sociétés ferroviaires.

²⁰ Les mesures proposées sont exposées dans le *Rapport provisoire* du Comité d'examen de la *Loi sur les transports au Canada*, le 29 décembre 2000.

Concurrence et efficacité

À ce jour, l'amélioration de la productivité et la croissance des revenus qu'ont enregistrées le CN et le CFPC résultent principalement de la réduction des coûts. À l'avenir, ces deux sociétés devront accroître leurs activités, trouver de nouvelles solutions sur le plan des services à offrir aux expéditeurs et améliorer leur productivité par une meilleure gestion des éléments d'actif et des ressources humaines qu'elles possèdent actuellement. Autrement dit, « les fruits sur les branches les plus basses ont été cueillis » et tout gain d'efficacité éventuel sera beaucoup plus difficile à réaliser. Les sociétés ferroviaires devront se concentrer davantage sur les services si elles veulent stimuler une bonne croissance de leurs revenus. Dans les mots de M. Gilles Roucolle, de Mercer Management Consulting :

[TRADUCTION]

Les gestionnaires de la logistique et du transport tiennent compte non seulement des coûts de transport des marchandises, mais de tous les éléments économiques de l'équation de la chaîne logistique. Le prix reste sans doute un des principaux facteurs de concurrence, mais notre étude autorise à penser que les clients accordent de plus en plus d'importance à d'autres facteurs, comme les services logistiques à valeur ajoutée, le respect des délais, la commodité, ainsi que la durée totale de transit²¹.

Par conséquent, les modifications proposées à la législation qui peuvent perturber le système et/ou éloigner davantage les sociétés ferroviaires de leurs clients auront probablement une incidence négative sur les résultats financiers de ces sociétés.

Compensation

Du point de vue des investissements, la question n'est pas tant les propositions elles-mêmes, mais ce que serait leur incidence directe sur la capacité des sociétés ferroviaires de maintenir leurs dépenses en immobilisations. Pour assurer ce maintien, il faudrait que les mesures proposées permettent de couvrir les coûts variables et qu'elles prévoient une contribution au financement des coûts fixes qui soit équivalente à celle tirée des autres activités des compagnies ferroviaires. Si, dans les règles proposées, les sociétés ferroviaires sont obligées d'affecter des

²¹ Gilles Roucolle. « Is Profitable Revenue Growth Possible? », *Railway Age*, janvier 2001, <http://www.railwayage.com/jan01/pointofview.html>

capitaux à des activités procurant un faible taux de rendement, il en résultera une incidence négative sur l'ensemble du système.

Les mesures proposées, telles que le prix d'accès concurrentiel (PAC), comportant la possibilité que l'organisme de réglementation fixe les prix pour une bonne partie du trafic marchandises, peuvent nuire au maintien des dépenses en immobilisations. En d'autres termes, la proposition ayant trait au PAC pourrait mener au remplacement des prix différentiels par un régime de prix réglementés pour la majeure partie du trafic ferroviaire. Il est extrêmement difficile pour un organisme de réglementation d'établir des prix de manière à ce qu'ils soient équitables pour les clients et à ne pas favoriser la surcapitalisation ou l'inefficacité. En outre, la réglementation des prix pour le transport ferroviaire de très nombreux produits différents s'est avérée très difficile tant au Canada qu'aux États-Unis. En effet, Grimm et Winston, dans leur étude récente de la réglementation du transport ferroviaire aux États-Unis, ont affirmé ceci, en substance :

[TRADUCTION]

L'industrie ferroviaire est peut-être la seule aux États-Unis qui a été ou qui sera déréglementée, en raison des résultats financiers médiocres enregistrés sous un régime de réglementation²².

L'histoire a montré que la réglementation des prix a donné de mauvais signes tant aux expéditeurs qu'aux sociétés ferroviaires, qu'elle a amené les sociétés ferroviaires à ne pas investir suffisamment et, en plus, qu'elle n'a pas incité les expéditeurs et les sociétés ferroviaires à chercher les meilleures solutions sur le plan des services.

Fardeau de la réglementation et frais connexes

Comme l'argent est fongible et que les investisseurs choisissent les placements les plus rentables, l'incertitude causée par les modifications réelles, ou même proposées, à la législation peut avoir sur les investissements une incidence au-delà des coûts directs de la réglementation. L'incidence négative sur les investissements peut être attribuable à la législation mal conçue et/ou aux conditions incertaines de la réglementation découlant de l'esprit peu clair de la législation. Il

²² Curtis Grimm et Clifford Winston. « Competition in the Deregulated Railroad Industry: Sources, Effects and Policy Issues », *Deregulation of Network Industries, What's Next?*, Sam Peltzman and Clifford Winston, eds., Washington (D.C.), AEI-Brookings Joint Center for Regulatory Studies, 2000, pp. 41-71.

existe de nombreux exemples des conditions défavorables aux investissements créées par une législation mal conçue, désuète ou dont l'esprit n'est pas clair. En voici cinq exemples.

- Lorsque la réglementation est mal conçue, les signaux donnés par les prix peuvent être incorrects durant des années et même des décennies. Par exemple, la réglementation des prix du gaz naturel à la tête de puits aux États-Unis, en conséquence de la décision (dite décision Phillips) rendue par la Cour suprême de ce pays en 1954, a donné lieu à des déséquilibres de l'offre et de la demande de gaz naturel qui n'ont pas été corrigés avant le milieu des années 1980. Cette décision a établi, entre les réserves de gaz naturel et la réglementation, un lien qui a engendré de longues audiences, une réglementation complexe et, enfin, une pénurie de gaz naturel en conséquence du déséquilibre de l'offre et de la demande créé par cette réglementation.
- Le tarif du Nid-de-Corbeau applicable au transport du grain est un exemple d'une réglementation restée en vigueur plus longtemps qu'elle n'aurait dû l'être. À compter de 1897, le gouvernement fédéral a versé au CFCP une subvention de 3,3 millions de dollars pour la construction d'un chemin de fer traversant le Pas-du-Nid-de-Corbeau. En contrepartie, le CFCP a accepté de réduire à perpétuité les tarifs de transport du grain vers l'est. En 1931, le tarif du Nid-de-Corbeau a été étendu à la totalité du transport du grain vers l'est et vers l'ouest sur les lignes du CFCP et du CN. Le transport du grain a été rentable jusqu'au moment où l'inflation a eu raison du tarif au cours des années 1950. Durant les années 1960, le transport du grain était devenu une activité déficitaire pour le CN et le CFCP qui ne voulaient plus investir pour moderniser les wagons-trémies et pour entretenir les embranchements. La détérioration de l'infrastructure est devenue évidente au cours des années 1970 lorsque les sociétés ferroviaires ont été incapables de répondre à l'augmentation considérable de la demande de grain à l'étranger. En réponse, le gouvernement fédéral a acheté des wagons-trémies neufs et verser des subventions pour l'entretien des embranchements.

L'incertitude à l'égard des conditions de la réglementation est à l'origine, en grande partie, de l'offre serrée d'électricité en Alberta. Au cours des quatre années (1995-1999) qui se sont écoulées entre l'annonce par le gouvernement provincial de son intention de restructurer le

marché de l'électricité et la mise en œuvre des changements, il n'y a eu aucun accroissement de la capacité de production (en dépit de l'activité économique en plein essor). Depuis 2000 (année où le cadre réglementaire et les règles ont enfin été mis en place), des projets de construction d'installations pouvant produire environ 4 000 MW ont été élaborés ou entrepris.

Les problèmes d'approvisionnement en électricité que connaît actuellement la Californie sont un exemple à la fois d'une réglementation mal conçue et d'un climat d'incertitude au sujet des conditions de la réglementation. La réglementation instaure des prix limites pour les utilisateurs finals, sans incitation à limiter la demande, et elle ne prévoit pas de contrats d'achat à long terme (ce qui expose les entreprises de distribution à payer le prix au comptant). En raison de l'incertitude au sujet de conditions de la réglementation, aucune nouvelle centrale n'a été construite, malgré le fait que la Californie est l'un des États ayant affiché la plus forte croissance aux États-Unis.

La *Loi sur les transports nationaux* de 1987 a mis fin à la réglementation des prix fixés par les sociétés ferroviaires mais non pas à la réglementation de leurs activités, de sorte qu'elles ont investi bien trop peu dans le système en raison de faibles taux de rendement.

Ces exemples montrent tous qu'il peut être plus nuisible à un secteur d'opérer une déréglementation partielle que de ne pas déréglementer du tout. M. Tom Adams, directeur de Energy Probe, a bien dit lorsqu'il a affirmé récemment :

[TRADUCTION]

Les pouvoirs publics qui ont du succès [dans la réforme de la réglementation de l'électricité] sont ceux qui instaurent des régimes créant des conditions d'investissement plus sûres²³.

²³ Tom Adams, directeur, Energy Probe. Citation tirée de Lily Nguyen, « California Power Debacle Seen as Anomaly », *The Globe and Mail*, le 14 février 2001, p. B6.

Partie VI : Conclusion

Les sociétés ferroviaires canadiennes se trouvent à la croisée des chemins. Après avoir sous-investi dans l'entretien de leurs éléments d'actif et de leur infrastructure durant des années, elles ont réalisé d'importants progrès sur le plan de la modernisation de leurs biens d'équipement et de l'amélioration de leur productivité, et favorisé ainsi leur propre viabilité financière à long terme. Ces progrès sont la conséquence surtout de l'évolution des conditions de la réglementation et de l'exploitation dans lesquelles elles ont exercé leurs activités. Depuis le milieu des années 1990, elles fonctionnent dans des conditions où la réglementation est davantage axée sur les affaires. Un système précédemment en déclin a donc été revitalisé, faisant renaître l'espoir qu'il continuera de jouer son rôle de tout temps dans l'économie canadienne.

Toutefois, l'avenir reste incertain. L'amélioration des résultats des sociétés ferroviaires canadiennes s'est produite durant une période de rapide croissance économique en Amérique du Nord, laquelle a permis de réaliser les revenus devant financer les dépenses en immobilisations nécessaires. Il reste à savoir ce que seront les résultats financiers du CN et du CFCP après un cycle économique complet sous le régime de la législation en vigueur. Bien qu'une croissance relativement bonne soit attendue entre 2001 et 2005, il se peut toujours que le ralentissement actuel soit plus sérieux que prévu.

Les sociétés ferroviaires canadiennes doivent aussi rivaliser avec leurs concurrents américains pour les ressources financières qui leur permettront de poursuivre la modernisation de leurs biens d'équipement et de participer à la rationalisation que subit le secteur en Amérique du Nord. La réelle amélioration des résultats financiers qu'ont enregistrée le CN et le CFCP au cours des cinq dernières années (par rapport à leurs concurrents américains) est la conséquence, en partie, d'une gestion nettement meilleure, mais aussi, en partie, des problèmes d'exploitation créés par les fusions des plus importantes sociétés de catégorie I aux États-Unis. Il est probable que le CN et le CFCP auront plus de difficulté à maintenir de meilleurs résultats financiers que les sociétés américaines de catégorie I lorsque ces dernières auront surmonté les difficultés associées aux fusions et commencé à enregistrer les meilleurs résultats attendus de ces fusions.

Pour les sociétés ferroviaires, cependant, la plus grande incertitude sera l'évolution future de la législation et des conditions de la réglementation. Les sociétés ferroviaires sont particulièrement vulnérables à des changements sur ce plan et ce, à deux égards. Premièrement, le transport ferroviaire a été, plus que la plupart des autres secteurs, un moyen pour le gouvernement d'atteindre les objectifs de sa politique, plutôt qu'une branche d'activité ayant la latitude d'exploiter les occasions de réaliser les plus grands profits. Il en a résulté un faible taux de rendement pour les investisseurs et une réputation bien ancrée de placement non rentable. Compte tenu de ce passé, il faudra du temps pour que les sociétés ferroviaires (et surtout, l'organisme de réglementation) acquièrent la confiance des investisseurs qui surveilleront de près dans l'attente d'un retour possible aux vieilles pratiques. Deuxièmement, les sociétés ferroviaires sont des entreprises à fort coefficient de capital dont les biens d'équipement peuvent difficilement être affectés à d'autres usages, ce qui les rend particulièrement vulnérables à une modification des règles. Une fois fait, un investissement est bloqué durant une longue période. Pour cette raison, un investisseur veut avoir l'assurance que le régime législatif et réglementaire ne changera pas, avant d'engager des sommes appréciables dans l'amélioration ou l'entretien des biens d'équipement ferroviaires.

Les changements ayant résulté de la LTC et de la privatisation du CN ont concouru dans une large mesure à amener les investisseurs à croire à la viabilité à long terme des sociétés ferroviaires canadiennes. Toutefois, les progrès réalisés pourraient être freinés en grande partie si les conditions de la réglementation deviennent incertaines ou si elles donnent l'impression que des avantages non commerciaux sont accordés à des groupes d'intérêt spéciaux au détriment des sociétés ferroviaires. Un certain nombre d'aspects complexes (en particulier ceux qui touchent les expéditeurs captifs) doivent faire l'objet d'une surveillance de la part d'un organisme de réglementation. Cependant, pour que l'avenir du système ferroviaire canadien soit assuré, il faut absolument que les décisions soient prises d'une manière qui est jugée équitable et qui tient bien compte de la nécessité pour les sociétés ferroviaires de procurer un taux de rendement raisonnable à leurs investisseurs.