

## **Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation**

L'exposé suivant constitue le fruit de l'analyse de la direction des résultats financiers de Paragon ainsi qu'une explication des facteurs qui ont produit ces résultats. En outre, les risques financiers, les tendances et les occasions qui, en raison de leur importance, auront des répercussions directes sur les plans d'affaires et les résultats futurs connexes de Paragon sont également pris en compte dans la présente analyse.

Le plan d'affaire de Paragon pour 1996 sera également étudié. Ce plan, qui se fonde sur les renseignements dont la société dispose actuellement, demeurera cependant suffisamment souple pour permettre à cette dernière de s'adapter aux variations dans les tendances de l'industrie et aux occasions qui s'y présenteront. Les activités réelles de 1996 pourraient différer de notre plan d'affaire, tout dépendant des variations qui pourront se produire dans notre environnement actuel.

### ***États des résultats***

#### **Produits tirés du pétrole et du gaz**

Les produits tirés du pétrole et du gaz de Paragon se sont élevés au total à 20 669 000 \$ en 1995 et se détaillaient comme suit : 12 334 000 \$ tirés du pétrole (60 pour cent), 6 736 000 \$ tirés du gaz naturel (32 pour cent) et 1 599 000 \$ tirés des liquides extraits de gaz naturel (LGN) (8 pour cent). Les chiffres correspondants en 1994 de la composition du chiffre d'affaires étaient les suivants : 51 pour cent dans le cas du pétrole, 43 pour cent dans le cas du gaz naturel et six pour cent dans le cas des LGN. La principale raison expliquant la variation de la composition du chiffre d'affaires, c'est qu'il s'est produit un fléchissement de 36 pour cent des prix du gaz naturel.

Les produits tirés des ventes du pétrole et du gaz naturel ont augmenté de 13 pour cent en 1995. Cette augmentation découlait d'une progression de 27 pour cent dans la production de bep par jour et d'une hausse de 10 pour cent des prix moyens du pétrole et des LGN. L'accroissement des produits en 1995 a été par ailleurs limité par une baisse des prix du gaz.

Les propriétés de Paragon situées dans l'Ouest du Canada ont contribué pour 6 867 000 \$ des ventes de pétrole et de LGN (49 pour cent) et le solde des 7 066 000 \$ (51 pour cent) provenait du sud-ouest de l'Ontario. La composition du chiffre d'affaires de l'exercice précédent était relativement comparable, 47 pour cent des produits tirés du pétrole et des LGN de Paragon provenant des propriétés situées dans l'Ouest du Canada et le solde, du sud-ouest de l'Ontario. Les ventes de gaz naturel de Paragon en 1995 se sont élevées au total à 5 768 000 \$ pour l'Alberta (86 pour cent) et à 968 000 \$ pour le sud-ouest de l'Ontario (14 pour cent), ce qui se compare avec les ventes de l'exercice précédent.

En 1995, les prix moyens du pétrole ont affiché une certaine amélioration par rapport à 1994. Les prix de référence du pétrole brut (West Texas Intermediate) de 1995 se sont situés en moyenne à 18,39 \$ US le baril, soit une hausse de huit pour cent par rapport au prix moyen de 17,08 \$ US le baril pratiqué en 1994.

Le tableau suivant présente un sommaire des résultats d'exploitation de Paragon pour chacun des exercices compris dans la période de deux ans terminée le 31 décembre 1995.

| <b>États des résultats</b> (en milliers de dollars) |           |           |                   |          |          |                   |
|-----------------------------------------------------|-----------|-----------|-------------------|----------|----------|-------------------|
|                                                     | Total     |           |                   | Par bep  |          |                   |
|                                                     | 1995      | 1994      | Variation<br>en % | 1995     | 1994     | Variation<br>en % |
| Produits                                            | 21 456 \$ | 18 815 \$ | 14                | 19,34 \$ | 21,50 \$ | (10)              |
| Charges                                             |           |           |                   |          |          |                   |
| Redevances                                          | 2 659     | 2 543     | 5                 | 2,40     | 2,91     | (18)              |
| Exploitation                                        | 4 812     | 3 981     | 21                | 4,34     | 4,55     | (5)               |
| Administration                                      | 1 561     | 1 711     | (9)               | 1,41     | 1,95     | (28)              |
| Intérêts                                            | 1 226     | 756       | 62                | 1,11     | 0,86     | 29                |
| Impôts sur le capital                               | 207       | 198       | 5                 | 0,19     | 0,23     | (17)              |
| Rentrées nettes provenant de l'exploitation         | 10 991    | 9 626     | 14                | 9,89     | 11,00    | (10)              |
| Déplétion et dépréciation                           | 8 105     | 7 168     | 13                | 7,31     | 8,19     | (10)              |
| Impôts sur le revenu reportés                       | 1 118     | 701       | 59                | 1,01     | 0,80     | 26                |
| Bénéfice net                                        | 1 768 \$  | 1 757 \$  | 1                 | 1,57 \$  | 2,01 \$  | (21)              |

Le prix moyen pratiqué en 1995 par Paragon pour le pétrole était de 24,38 \$ CA le baril, ce qui représente une hausse de 10 pour cent par rapport au prix moyen de 22,11 \$ CA en 1994. Le prix demandé par Paragon en 1995 pour les LGN était de 15,79 \$ CA le baril, soit une hausse de 11 pour cent par rapport au prix moyen de 14,19 \$ CA pratiqué en 1994. Les prix du pétrole ont continué d'être volatiles en 1995. Le prix mensuel moyen du pétrole West Texas Intermediate s'est situé à 18,11 \$ US en janvier 1995, a atteint un sommet de 19,78 \$ US en avril, s'est effondré à 17,31 \$ US en juillet puis a terminé l'année à 19,01 \$ US, en décembre. Paragon combat la volatilité des prix du pétrole en se concentrant sur la production de pétrole brut léger et comportant de faibles différences qualitatives, et en ayant recours à des instruments financiers dérivés.

En 1995, Paragon a conclu plusieurs opérations de swap de prix du pétrole pour une durée d'au plus un an. En vertu de ces swaps, la société payera ou à recevra un règlement mensuel basé sur l'écart entre le prix de référence du pétrole fixé en dollars canadiens et le prix de référence réel mensuel de l'équivalent pétrole.

Au 31 décembre 1995, en vertu des accords de swaps, la société avait couvert en moyenne 500 barils de pétrole par jour (bpj) à un prix moyen de 24,43 \$ CA. Ce volume couvert représente 29 pour cent de la production totale de pétrole et de LGN de Paragon au début de 1996.

La chute des prix du gaz naturel, qui a débuté au cours du quatrième trimestre de 1994, s'est poursuivie en 1995. Le prix moyen pratiqué par Paragon en 1995 pour le gaz naturel se situait à 1,34 \$ le mpc, contre 2,08 \$ le mpc en 1994. Cette chute de 36 pour cent des prix a entraîné une diminution de 3,8 millions de dollars des produits de Paragon en 1995. Paragon entrevoit avec optimisme une certaine amélioration dans les prix du gaz naturel en 1996 et s'attend à ce que le prix moyen de son gaz naturel varie, au cours du premier trimestre de 1996, entre 1,40 \$ et 1,50 \$ le mpc.

La production de gaz naturel de Paragon en Ontario est indexée aux cours NYMEX et l'on s'attend à ce qu'elle se vende en moyenne à plus de 3,50 \$ CA le mpc, au cours du premier trimestre de 1996. Paragon réduit les risques liés aux prix du gaz naturel en concentrant sa production sur des réserves de gaz naturel riche en liquides et en maintenant sa présence en Ontario où elle reçoit des prix supérieurs. Paragon ne recourt actuellement à aucun produit financier dérivé pour fixer les prix sur une tranche de sa production de gaz naturel.

La direction est d'avis que **la courbe du cours à terme** du gaz naturel n'offre pas un prix suffisamment fort pour soutenir les prix actuels du gaz naturel par rapport à ceux qui sont prévus pour la période visée par les contrats.

Le tableau ci-dessous présente un sommaire des prix moyens des marchandises de Paragon.

| <b>Prix de vente</b>           |                 |                 |                |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|----------------|
|                                | <u>1995</u>     | <u>1994</u>     | Variation en % |
| Pétrole / LGN (par baril)      |                 |                 |                |
| Ouest du Canada                | 20,66 \$        | 18,51 \$        | 12             |
| Ontario                        | <u>25,70</u>    | <u>23,78</u>    | 8              |
| Total pour la société          | <u>22,95 \$</u> | <u>20 95 \$</u> | 10             |
| <b>Gaz naturel</b> (par baril) |                 |                 |                |
| Ouest du Canada                | 1,24 \$         | 1,97 \$         | (37)           |
| Ontario                        | <u>2,60</u>     | <u>3,07</u>     | (15)           |
| Total pour la société          | <u>1,34 \$</u>  | <u>2 08 \$</u>  | (36)           |

### Produits divers

Les produits divers se composent d'une somme de 449 000 \$ provenant du traitement pour des tiers et d'une autre de 338 000 \$ en redevances. En 1995, les autres produits de Paragon se sont accrus de 263 000 \$ pour s'établir à 787 000 \$. Cette hausse considérable s'expliquait principalement par les revenus de redevances tirés des propriétés de gaz naturel de Kitto Lake et de Three Hills, de même que par les revenus tirés des installations de traitement.

### Redevances

Les frais de redevances avant le crédit d'impôt de l'Alberta au titre des redevances (CIAR) se sont établis, en pourcentage des revenus tirés du pétrole et du gaz, à 17 pour cent en 1995, contre 20 pour cent en 1994. Cette diminution s'explique du fait qu'une plus grande partie de la production de 1995 provenait des propriétés de l'Ouest du Canada exploitées par Paragon. Ces propriétés bénéficient d'une exonération temporaire du versement de redevances à l'État ainsi que de dégrèvements au titre des installations de gaz qui réduisent donc les redevances à l'État. Le total des CIAR reçus en 1995 était de 901 000 \$ contre 1 151 000 \$ en 1994. Bien que les redevances versées par Paragon à l'Alberta au titre des redevances aient augmenté en 1995, le pourcentage du rabais moyen (qui est sensible au prix du pétrole) est passé de 77 pour cent à 74 pour cent.

### Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation se sont accrues de 21 pour cent en 1995 par suite d'une intensification de la production. Sur une base unitaire, les charges d'exploitation ont diminué de cinq pour cent, passant de 4,55 \$ le bep en 1994 à 4,34 \$ le bep en 1995.

Les propriétés exploitées par Paragon en Alberta ont essuyé des coûts d'exploitation de 1 492 000 \$ (3,60 \$ le bep) en 1995 contre 1 369 000 \$ (4,42 \$ le bep en 1994. Cette diminution de 19 pour cent des charges d'exploitation par unité était principalement attribuable à la propriété de Paragon à Kitty Lake, dont l'installation de traitement du gaz fonctionne à pleine capacité.

Les propriétés non exploitées de la société ont contribué pour un total de 2 059 000 \$ aux charges d'exploitation en 1995 (5,38 \$ le bep) contre 1 498 251 \$ (5,06 \$ le bep) en 1994. Cette augmentation de six pour cent des charges d'exploitation par unité découlait des baisses prévues de la production et de la part des coûts fixes d'exploitation d'un grand nombre des propriétés non exploitées.

*Le tableau suivant présente un sommaire, par bep, des revenus nets tirés de la production de pétrole et de LGN de Paragon.*

| <b>Analyse des revenus nets</b> |          |          |          |          |          |          |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                                 | 1995     |          |          | 1994     |          |          |
| Pétrole et LGN                  | Ouest    | Ontario  | Total    | Ouest    | Ontario  | Total    |
| Volumes (nombre de barils)      | 332 474  | 274 711  | 607 185  | 265 450  | 229 262  | 494 712  |
| Pourcentage                     | 55 %     | 45 %     | 100 %    | 53 %     | 47 %     | 100 %    |
| Par jour (nombre de barils)     | 911      | 753      | 1 664    | 727      | 628      | 1 355    |
| Prix par baril                  | 20,66 \$ | 25,70 \$ | 22,95 \$ | 18,51 \$ | 23,78 \$ | 20,95 \$ |
| Redevances                      | (3,80)   | (4,59)   | (4,16)   | (3,92)   | (4,88)   | (4,37)   |
| CIAR                            | 1,50     | —        | 0,82     | 1,48     | —        | 0,79     |
| Charge d'exploitation           | (4,04)   | (3,90)   | (3,98)   | (4,15)   | (3,71)   | (3,95)   |
| Produits divers                 | 0,09     | 0,18     | 0,13     | —        | 0,04     | 0,02     |
| Revenus nets par baril          | 14,41 \$ | 17 39 \$ | 15,76 \$ | 11,92 \$ | 15,23 \$ | 13,44 \$ |

  

|                                    | 1995      |         |           | 1994      |         |           |
|------------------------------------|-----------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|
| Gaz naturel                        | Ouest     | Ontario | Total     | Ouest     | Ontario | Total     |
| Volumes (en mpc)                   | 4 648 053 | 372 135 | 5 020 188 | 3 404 113 | 398 764 | 3 802 877 |
| Pourcentage                        | 93 %      | 7 %     | 100 %     | 90 %      | 10 %    | 100 %     |
| Par jour (en mpc)                  | 12 734    | 1 020   | 13 754    | 9 326     | 1 093   | 10 419    |
| Prix par mpc                       | 1,24 \$   | 2,60 \$ | 1,34 \$   | 1,97 \$   | 3,07 \$ | 2,08 \$   |
| Redevances                         | (0,20)    | (0,32)  | (0,21)    | (0,41)    | (0,35)  | (0,40)    |
| CIAR                               | 0,09      | —       | 0,08      | 0,22      | —       | 0,20      |
| Charge d'exploitation              | (0,48)    | (0,51)  | (0,48)    | (0,52)    | (0,66)  | (0,53)    |
| Produits divers                    | 0,13      | 0,26    | 0,14      | 0,12      | 0,24    | 0,14      |
| Revenus nets par mpc <sup>1)</sup> | 0,78 \$   | 2,03 \$ | 0,87 \$   | 1,38 \$   | 2,30 \$ | 1,49 \$   |

1) Les revenus nets tirés du gaz naturel ne comprennent pas la valeur des LGN comme sous-produits du gaz naturel.

Les établissements ontariens de Paragon ont fait preuve d'une certaine amélioration au chapitre des charges d'exploitation en 1995. Les charges d'exploitation de la société en Ontario se sont établies au total à 1 261 000 \$ (4,04 \$ le bep), contre 1 114 000 \$ en 1994 (4,14 \$ le bep). Cette diminution des charges d'exploitation par unité s'expliquait par la hausse de la production des établissements existants de la société.

## Frais d'administration

Les frais d'administration de Paragon, avant la capitalisation, ont diminué de cinq pour cent en 1995, ce qui a permis à la société de réaliser une économie de 125 000 \$. Cette diminution des frais d'administration a été réalisée en même temps que se produisait une augmentation de 27 pour cent des volumes moyens de production, une hausse de 63 pour cent du taux de sorties en volumes de la production et un accroissement de huit pour cent des dépenses en immobilisations. Sur une base unitaire, les frais d'administration de Paragon ont décri de 28 pour cent en 1995. Paragon prévoit que la tendance à la baisse qui a été constatée depuis les quatre dernières années dans les frais d'administration par unité se poursuivra en 1996. Ce fléchissement des frais atteste de la détermination de Paragon à atteindre son objectif qui est d'être un producteur à faible coût. Paragon dispose du personnel et de l'infrastructure qu'il convient pour continuer à gérer la hausse des dépenses en immobilisations ainsi que des niveaux de production de façon à n'encourir que de légères augmentations de ses frais d'administration.

Les frais d'administration capitalisés se sont élevés au total à 1 036 000 \$ en 1995, soit à peu près la même somme qu'en 1994. Ces frais capitalisés représentent un élément clé du programme de dépense en immobilisations de Paragon; ils consistent en salaires et frais connexes des employés techniques qui travaillent dans le cadre des programmes d'exploration et de mise en valeur des propriétés de Paragon.

| <b>Frais d'administration</b><br>(en milliers de dollars) |                 |                |                 |                |
|-----------------------------------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
|                                                           | 1995            |                | 1994            |                |
|                                                           | Total           | Par bep        | Total           | Par bep        |
| Frais d'administration                                    | 2 597 \$        | 2,34 \$        | 2 722 \$        | 3,11 \$        |
| Capitalisés                                               | (1 036)         | (0,93)         | (1 011)         | (1,16)         |
|                                                           | <u>1 561 \$</u> | <u>1,41 \$</u> | <u>1 711 \$</u> | <u>1,95 \$</u> |
| Taux de capitalisation                                    | 40 %            |                | 37%             |                |
| Employés au 31 décembre                                   |                 |                |                 |                |
| Bureau                                                    | 22              |                | 23              |                |
| Chantiers                                                 | 9               |                | 6               |                |
| Total                                                     | <u>31</u>       |                | <u>29</u>       |                |

## Intérêts débiteurs

La dette à long terme de Paragon se compose uniquement d'une marge de crédit d'exploitation bancaire renouvelable, qui porte intérêt au taux préférentiel de la banque. Les intérêts débiteurs de Paragon pour 1995 se sont élevés à 1 226 000 \$, en hausse de 62 pour cent par rapport à 1994. Cette augmentation des intérêts débiteurs s'expliquait du fait que l'encours de la dette était plus élevé en 1995 et aussi à cause d'une majoration des taux préférentiels moyens des banques. Paragon a dû hausser le niveau de sa dette afin de financer son programme de dépenses en immobilisations dont le montant était supérieur à ses rentrées nettes de fonds en 1995. Paragon exerce des contrôles rigoureux sur les niveaux de sa dette à long terme, pour s'assurer de maintenir un ratio d'endettement conservateur. Le taux préférentiel moyen pratiqué par les banques au Canada se situait à 8,6 pour cent en 1995, contre 6,8 pour cent en 1994.

Paragon limite les effets des fluctuations des taux préférentiels en concluant des contrats de taux d'intérêt fixes sur une tranche de sa dette à long terme. Au 31 décembre 1995, une tranche de 11 millions de dollars de la dette à long terme, soit 67 pour cent de l'encours de la dette à long terme à la fin de l'exercice, avait des taux d'intérêt fixes pour diverses périodes.

De ce total, une tranche de 2 millions de dollars avait un taux d'intérêt fixe de 9,40 pour cent par année pour la période s'étendant de mars 1995 à mars 1996, une tranche de 4 millions de dollars à 8,21 pour cent par année pour la période s'étendant de décembre 1995 à décembre 1996, une tranche de 2 millions de dollars à 9,15 pour cent par année pour la période de deux ans s'étendant de mars 1995 à mars 1997 et enfin une tranche de 3 millions de dollars à 8,29 pour cent par année pour la période s'étendant d'octobre 1995 à octobre 1997.

### **Impôts**

Au total, les comptes de ressources naturelles de Paragon se sont élevés à 47,3 millions de dollars au 31 décembre 1995. De ce total, 13 millions de dollars se rapportaient à des frais d'exploration au Canada, 1,8 million de dollars à des frais d'aménagement au Canada, 20,4 millions de dollars à des fractions non amorties des coûts en capital, 11,3 millions de dollars à des frais à l'égard de biens canadiens relatifs au pétrole et au gaz et le solde, soit 0,8 million de dollars, à diverses autres déductions. Du fait de ces déductions relatives aux comptes de ressources naturelles, la société n'a pas d'impôts à payer dans le présent exercice, sauf les impôts sur le capital. Ces derniers sont levés par le fédéral ainsi que par les provinces de l'Ontario et de la Saskatchewan. La provision pour impôts sur le capital est demeurée relativement constante entre 1995 et 1994; elle est fonction de la valeur comptable de la structure du capital de la société plutôt que des bénéfices.

La période pendant laquelle Paragon n'aura pas à payer d'impôts sur le revenu est actuellement d'un minimum de trois ans. En raison de cette période relativement longue, Paragon est en mesure de maximiser le réinvestissement de ses liquidités dans des programmes d'exploration et de mise en valeur.

### **Rentrées nettes liées à l'exploitation**

Les rentrées annuelles nettes liées à l'exploitation de Paragon contribuent pour une bonne part au programme annuel de dépenses en immobilisations de la société. Les rentrées nettes liées à l'exploitation ont augmenté de 14 pour cent pour atteindre 10 991 000 \$ en 1995, contre 9 626 000 \$ l'exercice précédent. Cette augmentation des rentrées nettes découlait d'un accroissement des volumes de production, d'une diminution des frais de redevances, d'exploitation et d'administration par unité et d'une hausse des prix du pétrole. Toutefois, un fléchissement des prix moyens du gaz naturel doublé d'une augmentation des intérêts débiteurs a eu pour effet de neutraliser ces facteurs positifs. Les rentrées nettes par bep ont décliné de 11 pour cent pour s'établir à 9,89 \$ en 1995, contre 11 \$ en 1994, baisse imputable surtout au recul des prix du gaz naturel.

Les rentrées nettes liées à l'exploitation par action ordinaire étaient de 0,45 \$ en 1995, contre 0,47 \$ par action en 1994. Le calcul des rentrées nettes par action ordinaire de Paragon fait intervenir 1,6 millions de bons de souscription spéciaux à des actions ordinaires dont les droits n'avaient pas encore été exercés au 31 décembre 1995 et qui seront convertis en actions ordinaires en 1996.

Le recul enregistré en 1995 dans les rentrées nettes par action ordinaire s'expliquait principalement par l'effondrement des prix du gaz naturel et par l'augmentation du nombre des actions ordinaires en circulation. Les rentrées nettes par action de Paragon au cours du quatrième trimestre de 1995 étaient de 0,15 \$ par action, ce qui représentait une hausse de 50 pour cent par rapport aux rentrées nettes par action du trimestre correspondant de l'exercice précédent. Cette augmentation découlait surtout de l'accroissement des volumes de production.

Le tableau suivant présente un sommaire de l'incidence des niveaux de production, des prix des marchandises et des frais sur l'évolution des rentrées de fonds pour les exercices 1995 et 1994.

| Origine de l'augmentation (diminution) des rentrées nettes de fonds<br>(en milliers de dollars) |                  |                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------|
|                                                                                                 | <u>1995</u>      | <u>1994</u>     |
| Rentrées nettes de l'exercice précédent                                                         | 9 626 \$         | 5 137 \$        |
| Évolution des volumes de production                                                             |                  |                 |
| Pétrole et LGN                                                                                  | 1 958            | 2 041           |
| Gaz naturel                                                                                     | 2 289            | 3 102           |
| Variation dans les prix                                                                         |                  |                 |
| Pétrole et LGN                                                                                  | 1 354            | 24              |
| Gaz naturel                                                                                     | (3 339)          | 762             |
| Évolution des autres produits                                                                   | <u>263</u>       | <u>250</u>      |
| Total partiel                                                                                   | 12 151 \$        | 11 316 \$       |
| Évolution des frais                                                                             |                  |                 |
| Frais d'exploitation                                                                            | (831)            | (1 230)         |
| Frais d'administration                                                                          | 150              | (470)           |
| Intérêts débiteurs                                                                              | (470)            | 91              |
| Impôts sur le capital                                                                           | <u>(9)</u>       | <u>(81)</u>     |
| Rentrées nettes de l'exercice                                                                   | <u>10 991 \$</u> | <u>9 626 \$</u> |

### **Amortissement pour déplétion et dépréciation**

L'amortissement pour déplétion et dépréciation est calculé selon la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement en fonction des réserves prouvées, le gaz naturel étant converti en pétrole d'après son contenu énergétique relatif. L'amortissement pour déplétion et dépréciation s'est élevé au total à 8 105 000 \$ en 1996 (7,31 \$ par bep), contre 7 168 000 \$ en 1994 (8,19 \$ par bep). L'amortissement annuel pour déplétion par unité est directement influencé par les frais annuels afférents aux installations en service. En réduisant continuellement les frais afférents aux installations en service, Paragon a réalisé des réductions annuelles de ses frais d'amortissement par unité depuis 1991.

À la clôture de son exercice, Paragon applique la méthode du plafonnement du coût entier. Cela lui permet de s'assurer que les coûts capitalisés des propriétés et du matériel ne dépassent pas les produits d'exploitation nets futurs estimatifs tirés des réserves prouvées, moins les frais estimatifs futurs d'administration, de financement et d'impôts sur le revenu. Le plafonnement du coût entier de 1995 fait appel aux prix de fin d'exercice des produits et a donné lieu à une marge positive du critère de plafonnement.

Est comprise dans l'amortissement pour déplétion et dépréciation une somme de 173 000 \$ se rapportant à l'amortissement des frais futurs de restauration et d'abandon des lieux. La charge totale estimative que Paragon doit payer au titre des frais futurs de restauration des lieux est calculée selon la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement et s'élève à 2,4 millions de dollars. En vertu des principes comptables généralement reconnus, cette charge future est également indiquée avant la valeur de récupération estimative des installations et du matériel de production. Si la valeur de récupération estimative était prise en compte, les frais futurs de restauration et d'abandon des lieux serait tout compte fait éliminés.

## **Impôts sur le revenu reportés**

Les impôts sur le revenu de la société se sont élevés au total à 1 188 000 \$ en 1995, contre 701 000 \$ en 1994. En pourcentage du bénéfice avant impôts, la provision pour impôts reportés de 1995 était de 36 pour cent, contre 26 pour cent en 1994. La provision pour impôts reportés de 1994 avait été réduite de 8 points de pourcentage en raison du fait que la société s'était prévalu d'un avantage fiscal reporté découlant d'une moins-value occasionnée en 1991 par le plafonnement du coût entier.

## **Bénéfice net**

La rentabilité à long terme de Paragon dépend directement du contrôle prudent des éléments de coûts de nos activités, c'est-à-dire sur les frais afférents aux installations en service ainsi que sur les frais d'exploitation, d'administration et de financement. La société a dégagé un bénéfice net de 1 768 000 \$ en 1995, ce qui représente une légère hausse par rapport à l'exercice précédent (1 757 000 \$ en 1994). Cette hausse s'expliquait par la progression des rentrées nettes liées à l'exploitation et par une diminution de la dotation aux amortissements pour déplétion par bep. Le bénéfice dilué par action a accusé un recul de 0,02 \$ par action ordinaire en 1995 pour se chiffrer à 0,07 \$ par action, conséquence d'une augmentation du nombre moyen pondéré des actions ordinaires en circulation.

## **Dépenses en immobilisations**

Le programme de dépenses en immobilisations de Paragon a totalisé 20 433 000 \$ en 1995, en hausse de 15 pour cent par rapport à l'exercice précédent (17 718 000 \$ en 1994).

En 1995, le programme de dépenses en immobilisations de Paragon a été financé comme suit :

- une tranche de 10 447 000 \$ à même les rentrées nettes liées à l'exploitation;
- une tranche de 5 059 000 \$ prélevée des marges de crédit bancaires d'exploitation de la société;
- une tranche de 4 355 000 \$ provenant de l'émission de 310 678 nouvelles actions ordinaires et de 1 578 000 bons de souscription spéciaux à des actions ordinaires.

Paragon a également réduit le déficit de son fonds de roulement en 1995, le finançant par des prélèvements supplémentaires de 2 468 000 \$ sur les marges de crédit d'exploitation bancaires de la société.

## **Liquidités et ressources en capital**

La capitalisation totale de Paragon en 1995 s'est accrue de 25 pour cent, passant de 62 392 000 \$ en 1994 à 77 714 000 \$ en 1995. Une tranche de soixante-quatorze pour cent de la capitalisation totale de Paragon se compose d'actions ordinaires, et une tranche de vingt-trois pour cent, de titres d'emprunt à long terme et d'un fonds de roulement déficitaire.

Paragon surveille ses programmes de dépenses en immobilisations par rapport aux sources de capitaux disponibles, et elle continue de maintenir le niveau de sa dette interne à moins de 1,5 fois ses rentrées nettes prévisionnelles.

Paragon définit ses « rentrées nettes prévisionnelles » comme étant le quadruple de ses rentrées de fonds pour le dernier trimestre révolu. Au 31 décembre 1995, la dette bancaire de Paragon ajoutée au déficit du fonds de roulement s'élevait à 18 109 000 \$ et représentait un ratio de 1,23 fois les rentrées prévisionnelles. Paragon s'attend à bénéficier d'une marge de crédit d'exploitation de 27 millions de dollars une fois que la banque aura terminé son examen annuel en mars 1996.

**Structure du capital** (en milliers de dollars)

|                                                            | 1995      | %     | 1994      | %     |
|------------------------------------------------------------|-----------|-------|-----------|-------|
| Insuffisance du fonds de roulement                         | 1 799 \$  | 2 %   | 4 267 \$  | 7%    |
| Effets à recevoir                                          | (246)     | — %   | (246)     | —%    |
| Dette à long terme                                         | 16 310    | 21 %  | 8 753     | 14 %  |
| Impôts sur le revenu reportés                              | 1 819     | 2 %   | 701       | 1%    |
| Frais reportés de restauration des lieux                   | 958       | 1 %   | 785       | 1%    |
| Actions ordinaires à la valeur marchande<br>au 31 décembre | 57 074    | 74 %  | 48 132    | 77 %  |
|                                                            | 77 714 \$ | 100 % | 62 392 \$ | 100 % |

Le tableau suivant présente un sommaire des actions ordinaires de Paragon qui ont été négociées au cours des deux derniers exercices.

**Information sur les actions ordinaires**

|                                             | 1995                  |                      |                      |                      | Exercice |
|---------------------------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------|
|                                             | 1 <sup>er</sup> trim. | 2 <sup>e</sup> trim. | 3 <sup>e</sup> trim. | 4 <sup>e</sup> trim. |          |
| Haut                                        | 2,25 \$               | 2,60 \$              | 2,05 \$              | 2,25 \$              | 2,60 \$  |
| Bas                                         | 1,50                  | 2,00                 | 1,70                 | 1,70                 | 1,50     |
| Clôture                                     | 2,00 \$               | 2,00 \$              | 1,75 \$              | 2,25 \$              | 2,25 \$  |
| Volume d'actions négociées<br>(en milliers) | 843                   | 2 459                | 1 179                | 1 316                | 5 797    |
|                                             | 1994                  |                      |                      |                      | Exercice |
|                                             | 1 <sup>er</sup> trim. | 2 <sup>e</sup> trim. | 3 <sup>e</sup> trim. | 4 <sup>e</sup> trim. |          |
| Haut                                        | 3,25 \$               | 2,60 \$              | 2,60 \$              | 2,35 \$              | 3,25 \$  |
| Bas                                         | 2,30                  | 2,00                 | 2,00                 | 1,70                 | 1,70     |
| Clôture                                     | 2,60 \$               | 2,15 \$              | 2,35 \$              | 2,05 \$              | 2,05 \$  |
| Volume d'actions négociées<br>(en milliers) | 2 212                 | 2 065                | 1 948                | 2 158                | 8 383    |

**Valeur de l'actif net par action**

Paragon continue d'afficher, d'un exercice à l'autre, une croissance soutenue de la valeur de son actif net dilué par action ordinaire. Le programme d'exploration et de mise en valeur de la société a été couronné de succès en 1995, ce qui a donné lieu à une augmentation de 17 pour cent de la valeur totale de l'actif net. La valeur de l'actif net dilué par action s'est accrue de 8 pour cent en 1995. La société a pu enregistrer ces fortes augmentations en dépit du fait que les hypothèses utilisées à l'égard des prix futurs, dans le calcul de la valeur actualisée des réserves faisaient état d'un recul de sept pour cent dans le cas du pétrole et de 20 pour cent dans le cas du gaz naturel.

La progression que la valeur de l'actif net par action de Paragon a affichée au cours de la période de quatre ans terminée le 31 décembre 1995 atteste de l'excellence des résultats des programmes d'exploration et de mise en valeur de la société.

| <b>Valeur de l'actif net par action</b> (en milliers de dollars)                     |                     |                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
|                                                                                      | 31 décembre<br>1995 | 31 décembre<br>1994 |
| Réserves prouvées plus 50 % des réserves probables<br>(taux d'actualisation de 15 %) | 77 355 \$           | 58 646 \$           |
| Terrains non mis en valeur                                                           | 9 200               | 12 761              |
| Effets à recevoir                                                                    | 246                 | 246                 |
| Valeur des options d'achat d'actions ordinaires<br>octroyées aux employés            | 3 711               | 3 426               |
| Valeur totale de l'actif                                                             | 90 512              | 75 079              |
| Dette à long terme                                                                   | (16 310)            | (8 753)             |
| Déficit du fonds de roulement                                                        | (1 799)             | (4 267)             |
| Valeur de l'actif net                                                                | 72 403 \$           | 62 059 \$           |
| Actions ordinaires et bons de souscription spéciaux à<br>des actions en circulation  | 25 367              | 23 479              |
| Levée d'options d'achat d'actions ordinaires par<br>les employés                     | 1 673               | 1 396               |
| Nombre d'actions ordinaires – dilué                                                  | 27 040              | 24 875              |
| Valeur de l'actif net par action ordinaire – dilué                                   | 2,68 \$             | 2,49 \$             |

### **Contexte commercial, risques d'entreprise et perspectives**

L'industrie du pétrole comporte un certain nombre de risques que Paragon classe selon qu'ils sont liés à l'exploration, à la production, à la commercialisation, aux prix des marchandises, aux liquidités et aux activités de réglementation.

Dans la mesure du possible, Paragon gère ces risques dans le cadre de ses activités permanentes d'exploration et de mise en valeur.

Les activités d'exploration comportent des risques inhérents étant donné que la société doit y engager d'importantes dépenses en immobilisations sans aucune certitude de découvrir des réserves de pétrole en quantités rentables. Les réserves de pétrole doivent par ailleurs être produites en temps opportun et de manière rentable si la société veut dégager un rendement satisfaisant de son capital investi. Il existe un risque lié à la commercialisation lorsque la période de vente des réserves de la société est susceptible d'être prolongée ou retardée en raison d'une absence de marché ainsi que d'un manque de disponibilité pour le transport ou d'accès aux installations de production.

Pour réduire ces risques liés à l'exploration, à la production et à la commercialisation, Paragon concentre ses activités d'exploration et de mise en valeur dans deux zones importantes : le centre-ouest de l'Alberta et le sud-ouest de l'Ontario. En gardant les zones importantes dans des dimensions raisonnables et en exploitant dans la mesure du possible toutes les nouvelles zones productives, Paragon est en mesure de développer une base de connaissances lui permettant de contrôler la qualité de ses programmes d'exploration et de mise en valeur. En outre, grâce à des mesures rigoureuses de contrôle des activités, la société peut mieux contrôler les frais, les délais, l'infrastructure de production et la commercialisation de toute nouvelle production.

La volatilité des prix des marchandises constitue un risque constant pour l'industrie du pétrole. Dans la plupart des cas, les producteurs ont peu de contrôle sur les prix. Paragon gère le risque de prix en maintenant, au chapitre de la production, un juste équilibre entre le pétrole et le gaz naturel, en se concentrant sur la production de gaz naturel dont la teneur en liquide est élevée, et en concluant des contrats à prix fixes pour une partie de sa production. En outre, Paragon veille à ne pas déroger de son objectif d'être un producteur à faible coût. La production de pétrole et de gaz naturel de la société en Ontario permet d'obtenir des prix de beaucoup supérieurs à ceux de la production de l'Alberta, à cause de sa situation géographique, à proximité des marchés.

Les perspectives de croissance de Paragon dépendent en quelque sorte de sa capacité à investir dans ses programmes annuels de dépenses en immobilisations des sommes supérieures de ses rentrées de fonds annuelles. La société se fie à ses rentrées nettes, à sa capacité d'emprunt et à l'émission de nouvelles actions pour financer ces programmes d'investissement. Le budget d'investissement annuel de Paragon se fonde sur des prévisions de trésorerie et sur le maintien d'un rapport raisonnable entre la dette et les rentrées nettes de fonds. Pour de petites sociétés pétrolières et gazières comme Paragon, la capacité à obtenir du financement par actions peut varier, et elle dépend directement de la solidité des rendements et de la faveur dont elles jouissent sur les marchés financiers. Paragon estime qu'en mettant l'accent sur l'exploration, en mettant en oeuvre des programmes judicieux de forage et en instaurant des mesures continues de contrôle de coûts, elle parviendra à maximiser la valeur de ses actions et ainsi à obtenir le soutien des marchés financiers.

L'industrie pétrolière est également soumise à de nombreux règlements que les gouvernements édictent en matière de sécurité, d'écologie et de fiscalité. Paragon applique, au chapitre de la sécurité et de l'environnement, des politiques exhaustives, qui sont passées en revue régulièrement de manière à assurer que tous les règlements édictés par les gouvernements ainsi que les directives qu'elle s'est imposées sont tous observés.

### ***Perspectives commerciales***

L'industrie du pétrole et du gaz naturel a connu un sérieux recul en 1995 avec la chute des prix du gaz naturel. Au cours de la première partie de la période de chauffe de 1995-1996, on a été témoin d'un certain redressement des prix du gaz naturel, notamment aux États-Unis. La baisse des volumes de gaz naturel stockés sur tout le territoire nord-américain milite également en faveur de la reprise des prix du gaz naturel. Selon Paragon, les perspectives d'avenir du secteur canadien de gaz naturel sont très prometteuses.

Le programme de dépenses en immobilisations de Paragon pour 1996 est pour le moment établi à 15 millions de dollars. La société prévoit entreprendre le forage d'au moins 20 puits en 1996. Paragon entend également se concentrer davantage sur l'achat de propriétés productrices stratégiques. Notre programme de dépenses en immobilisations sera contrôlé en fonction des prix pratiqués pour les marchandises, des occasions d'achat qui se présenteront, du succès des forages et de la provenance des capitaux. Les risques que court Paragon en raison des fluctuations des prix des marchandises, des volumes de production, des taux d'intérêt et de change sont exposés au tableau ci-dessous. Ces divers facteurs auxquels la société est sensible se fondent sur le taux de sortie de la production de Paragon en 1995, sur les revenus nets tirés de la production moyenne de 1995, sur les niveaux prévus des dettes et sur le solde des actions ordinaires en circulation.

### Analyse de sensibilité – 1996

|                                                       | Marge brute<br>d'autofinancement<br>(en milliers<br>de dollars) |            | Bénéfice net<br>(en milliers<br>de dollars) |            |
|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|------------|---------------------------------------------|------------|
|                                                       |                                                                 | Par action |                                             | Par action |
| <b>Évolution des prix</b>                             |                                                                 |            |                                             |            |
| 1 \$ US par baril de pétrole                          | 734                                                             | 0,029 \$   | 488                                         | 0,019 \$   |
| 0,10 \$ CA par mpc de gaz naturel                     | 780                                                             | 0,031 \$   | 519                                         | 0,020 \$   |
| <b>Variation dans la production</b>                   |                                                                 |            |                                             |            |
| 100 bep par jour de pétrole                           | 575                                                             | 0,023 \$   | 249                                         | 0,010 \$   |
| 1 Mmpc par jour de gaz naturel<br>(sauf les liquides) | 318                                                             | 0,013 \$   | –                                           | – \$       |
| <b>Évolution des taux d'intérêt</b>                   |                                                                 |            |                                             |            |
| 0,01 dans le taux de change US/CA                     | 272                                                             | 0,011 \$   | 182                                         | 0,007 \$   |

Le tableau suivant présente, sur une base trimestrielle, un sommaire des résultats financiers et d'exploitation de Paragon pour la période de deux ans terminée le 31 décembre 1995.

### Analyse trimestrielle – 1995

|                                              | Total     | 4e trim.  | 3e trim. | 2e trim. | 1er trim. |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|
| Données financières (en milliers de dollars) |           |           |          |          |           |
| Produits                                     | 21 456 \$ | 20 524 \$ | 4 836 \$ | 5 302 \$ | 4 794 \$  |
| Marge brute d'autofinancement                | 10 991    | 5 690     | 2 413    | 2 552    | 2 336     |
| Bénéfice net                                 | 1 768     | 605       | 467      | 355      | 341       |
| Dépenses en immobilisations, montant net     | 20 433 \$ | 897 \$    | 7 503 \$ | 3 652 \$ | 6 381 \$  |
| Par action ordinaire                         |           |           |          |          |           |
| Marge brute d'autofinancement                | 0,45 \$   | 0,15 \$   | 0,09 \$  | 0,11 \$  | 0,10 \$   |
| Bénéfice net                                 | 0,07 \$   | 0,02 \$   | 0,02 \$  | 0,02 \$  | 0,01 \$   |
| Actions ordinaires en circulation            | 25 367    | 25 367    | 25 121   | 25 117   | 23 507    |
| Données d'exploitation                       |           |           |          |          |           |
| Pétrole & LGN (bep)                          | 1 664     | 2 766     | 1 619    | 1 698    | 1 569     |
| Gaz naturel (Mmpcj)                          | 13,8      | 22,7      | 11,0     | 10,6     | 10,5      |
| Bep par jour                                 | 3 039     | 4 039     | 2 722    | 2 763    | 2 619     |
| Prix du pétrole et des LGN par baril         | 22,95 \$  | 21,50 \$  | 22,22 \$ | 24,81 \$ | 23,06 \$  |
| Prix du gaz naturel par mpc                  | 1,34 \$   | 1,33 \$   | 1,27 \$  | 1,37 \$  | 1,45 \$   |

### Analyse trimestrielle – 1994

|                                              | Total     | 4e trim.  | 3e trim. | 2e trim. | 1er trim. |
|----------------------------------------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|
| Données financières (en milliers de dollars) |           |           |          |          |           |
| Produits                                     | 18 815 \$ | 14 721 \$ | 5 167 \$ | 5 028 \$ | 3 899 \$  |
| Marge brute d'autofinancement                | 9 626     | 8 347     | 2 858    | 2 583    | 1 838     |
| Bénéfice net                                 | 1 7757    | 396       | 405      | 723      | 233       |
| Dépenses en immobilisations, montant net     | 17 718 \$ | 6 285 \$  | 4 445 \$ | 3 924 \$ | 3 064 \$  |
| Par action ordinaire                         |           |           |          |          |           |
| Marge brute d'autofinancement                | 0,47 \$   | 0,10 \$   | 0,14 \$  | 0,13 \$  | 0,10 \$   |
| Bénéfice net                                 | 0,09 \$   | 0,02 \$   | 0,02 \$  | 0,04 \$  | 0,01 \$   |
| Actions ordinaires en circulation            | 23 479    | 23 479    | 21 669   | 19 165   | 19 130    |
| Données d'exploitation                       |           |           |          |          |           |
| Pétrole & LGN (bep)                          | 1 355     | 2 573     | 1 342    | 1 698    | 1 347     |
| Gaz naturel (Mmpcj)                          | 10,4      | 11,2      | 12,0     | 10,6     | 7,8       |
| Bep par jour                                 | 2 397     | 2 498     | 2 358    | 2 420    | 2 131     |
| Prix du pétrole et des LGN par baril         | 20,95 \$  | 21,56 \$  | 22,11 \$ | 22,33 \$ | 1778 \$   |
| Prix du gaz naturel par mpc                  | 2,08 \$   | 2,66 \$   | 2,13 \$  | 2,34 \$  | 2,28 \$   |