

Banque d'affaires et risques à court

Jean Mehling

Volume 37, numéro 2, juillet–septembre 1961

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1001639ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1001639ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Mehling, J. (1961). Banque d'affaires et risques à court. *L'Actualité économique*, 37(2), 339–357. <https://doi.org/10.7202/1001639ar>

Commentaires

Banque d'affaires et risques à courir Il n'est pas besoin de rappeler, une fois encore, que les difficultés relatives à l'emploi tiennent toujours, dans nos préoccupations, une place importante. En fait, quelle que soit la philosophie économique à laquelle on apporte son adhésion, on ne met plus en doute — puisqu'il s'agit pratiquement d'une évidence — que toute décision de nature économique se trouve soumise aux nécessités de résoudre les problèmes de l'emploi.

Au second temps du raisonnement, il convient cependant de prendre (ou de reprendre) conscience du fait que le chômage canadien n'est pas un phénomène cyclique, mais structurel. Là encore, il est possible de justifier en quelques mots cette idée-maîtresse. Depuis la deuxième guerre, le volume total de l'emploi ne cesse de s'accroître; depuis la même date, le volume de la main-d'œuvre utilisée dans les secteurs de services a suivi une ascension parallèle à la précédente. Mais, depuis le début de 1957, le volume de la main-d'œuvre utilisée dans les industries de production (ce fameux «secteur secondaire» de Colin Clark) plafonne.

Une première conclusion s'impose donc: développer de toute urgence les secteurs de production utilisateurs de main-d'œuvre constitue l'objectif le plus urgent et le plus impérieux — nous ne nous arrêterons évidemment pas davantage à cette idée pour l'instant, le choix à effectuer entre divers types de production nouvelle ne relevant pas de notre objectif immédiat —. Le lecteur n'a, en tout cas, certainement pas perdu de vue les récentes discus-

sions consacrées à l'implantation, dans la province de Québec, d'une industrie sidérurgique. Le cas sera rappelé ultérieurement, mais dans l'optique très particulière de la spécialisation bancaire ou de l'étalement des risques financiers.

Les divers points de départ précédents ayant été acceptés, se pose donc désormais le problème du financement des nouvelles activités productrices à haut coefficient de main-d'œuvre. C'est donc le problème d'une banque d'affaires qui, dans notre analyse, fait l'objet du débat. Nous le verrons par la suite, le problème de la banque n'est, en réalité, pas monolithique, mais constitue bien au contraire un agglomérat de questions dont toutes, en réalité, ne sont pas de nature économique. C'est ainsi, par exemple, que les discussions relatives à la banque d'affaires n'ont pas manqué de se teinter de nuances politiques (cas d'appel éventuel à des capitaux étrangers, par exemple).

Nous allons donc tenter de reprendre le problème, compte tenu de récentes déclarations ministérielles qui nous autorisent à croire que, cette fois-ci, la banque d'affaires de la province de Québec ne tardera pas à voir le jour, et que, d'une façon plus générale, de plus en plus de personnes croient tenir en elle l'instrument idéal dont a besoin le développement économique de la Province. Des tentatives — timides encore, il est vrai — ont déjà été faites avec la Corporation d'Expansion Financière et la Compagnie Nationale de Gestion.

* * *

On serait tenté d'écrire que, dans une certaine mesure, le Québec dispose, au moins *comme* les autres provinces, de l'instrument financier dont il a besoin. Nul n'ignore que la Banque du Canada a patronné une banque indépendante d'elle (dont elle possède cependant le capital): la Banque d'Expansion Industrielle.

Il convient donc, pour bien situer le problème et mettre en évidence la nécessité de créer une banque québécoise, de rappeler ce qu'est la banque «d'Ottawa»; en particulier pour ne pas, lors d'une future expérience de notre Province, renouveler les erreurs commises dans la capitale fédérale.

La Banque d'Expansion Industrielle, créée par une loi de 1944, avait pour objectif de favoriser les entreprises industrielles

n'ayant pu trouver, au préalable, de soutien suffisant sur le marché financier, l'objectif général admis étant d'ailleurs le maintien d'un haut niveau d'emploi et de revenu national. Mais la restriction fondamentale doit être soulignée: la banque se devait, en vertu des prescriptions légales, d'accorder dans son soutien une aide toute particulière au financement des petites entreprises¹.

Une remarque s'impose donc immédiatement. Si la province de Québec, n'osant pas — pour quelque raison que ce soit — prendre le risque de créer du premier coup, pour des opérations d'envergure (que nous essayerons de préciser), une banque d'affaires *véritable*, et veut elle aussi s'en tenir à des opérations marginales, mieux vaut n'en plus parler. Ou si, voulant malgré tout «faire un premier pas», elle reprend à son compte les attitudes timorées de la loi citée, elle fera bien d'en avertir le public. Trop d'espairs — dont certains discutables — nous paraissent avoir été soulevés, trop de prises de position effectuées, pour que se répète la politique à la petite semaine en honneur à Ottawa.

Nous n'entrerons pas — puisque tel n'est pas l'objectif de notre analyse — dans le détail des financements assurés par la Banque d'Expansion Industrielle. Disons seulement que la Banque, dans sa politique de prêts, paraît avoir fidèlement obéi aux impératifs de sa loi constituante. Comment, d'ailleurs, pourrait-il en être autrement?

Une première leçon doit donc être tirée, en conclusion à nos remarques antérieures et en préambule à une remarque future. Puisque l'on parle à Québec de créer une banque d'affaires, il conviendra d'éviter coûte que coûte d'en faire une «nouvelle édition» de celle d'Ottawa.

L'idée dominante des créateurs de la future «banque» doit être la suivante. Le Canada, et la province de Québec en particulier, disposent pour les opérations commerciales d'un système de banques à charte susceptible de satisfaire à l'essentiel des besoins courants. Ce qui s'impose peut-être, c'est une vigoureuse politique d'investissements. Sans doute existe-t-il dans les principaux marchés financiers des moyens courants de financer certains inves-

1. «... by providing capital assistance to industry with particular consideration to the financing problems of small enterprises», énonce la loi dans le préambule.

tissements (marché des obligations). Mais, il n'est pas certain — et il reste à démontrer — que ne s'impose pas, pour les prochaines années, une politique nouvelle.

Cette politique exige des capitaux souvent gigantesques. La Banque d'Expansion Industrielle ne fait guère mieux, en fin de compte, qu'une banque commerciale. Sauf qu'elle prête à long terme. De toutes façons, ses avances portent toujours sur de petits montants.

La politique d'investissements nouveaux résultant du système bancaire et parabancaire actuellement en vigueur ne peut donc répondre, semble-t-il, qu'à des besoins marginaux. Elle ne rend pas possible une intervention massive de capitaux, pour des *risques nouveaux* — donc encore mal connus —. À cette caractéristique de la nouveauté des risques répond donc l'obligation d'institutions financières ayant, quant à elles, des méthodes jusqu'à récemment inconnues au Canada. On parle dans le public ou dans les déclarations officielles, de banque d'affaires, de société de financement. Peu importe, après tout, le vocabulaire utilisé. Ce qu'il convient de préciser d'urgence, nous semble-t-il, c'est le contenu des institutions à créer.

* * *

Une banque d'affaires s'impose dans la province de Québec, parce que plusieurs banques d'affaires s'imposent pour l'ensemble de la Confédération. Au lieu d'une «institution fourre-tout», qui chercherait à équilibrer ses risques selon des principes de père de famille, doivent être créées des institutions financières qui, sans tenir pour secondaire la notion de risque, accepteraient, en réduisant leurs types d'opérations à quelques grandes catégories, l'idée d'un minimum de spécialisation.

L'idée qu'une banque s'impose pour la province de Québec ne peut évidemment répondre à un réflexe nationaliste. On peut bien prétendre (et l'on ne se fait pas faute de le faire, depuis quelques semaines) qu'il s'agit, pour les Québécois, de participer au développement de leur économie provinciale; il n'en reste pas moins que ce sont là, du point de vue financier, des considérations d'ordre secondaire.

De deux choses l'une: ou la Province offre, pour l'avenir, de véritables possibilités de développement économique, alors il convient d'étudier sérieusement la création d'une banque d'affaires québécoise; ou il s'agit seulement de faire preuve d'indépendance, et le problème devient d'une autre nature.

Le bien ou le mal fondé des déclarations optimistes, quant à l'avenir économique de la Province, dépassent très largement l'objectif de nos remarques. Il nous faut donc seulement exprimer le vœu que, préalablement à ses premières opérations financières, la banque d'affaires, si elle voit le jour, ait eu compréhension totale et lucide des besoins de l'économie provinciale, et de l'insertion des capacités de celle-ci dans l'économie nationale. Sinon, il est à peu près évident que la banque se prépare de graves déboires. C'est ainsi, par exemple, qu'il peut être indispensable de créer une aciérie importante dans la Province. Cela n'est pas évident à priori, simplement parce que s'en trouve agréablement flatté l'amour-propre provincial. Seules les études menées par des spécialistes peuvent répondre, dans chaque investissement nouveau, à notre question. Cette remarque doit être retenue, parce qu'elle doit constituer l'une des bases de la politique financière de la banque d'affaires. Nous verrons ultérieurement qu'une banque d'affaires bien comprise doit, à notre avis, effectuer peu d'investissements, mais en effectuer de massifs. Il importe donc, ici plus qu'ailleurs, que tout financement se préoccupe des problèmes de rentabilité financière, de productivité escomptée de l'entreprise projetée, etc., bien plus encore que dans une banque commerciale où, malgré tout, un «mauvais risque» peut, sans trop de danger, se trouver compensé par une opération plus fructueuse. Ici, les choix — nous le verrons — seront réduits en nombre. Il importe donc qu'ils soient indiscutables.

La banque d'affaires — compte tenu des dimensions de la Confédération et de la diversité de ses problèmes — doit donc être spécifiquement provinciale. C'est à cette condition seulement qu'elle se trouvera (au moins durant les premières années) en mesure de répondre à ses objectifs et à ses règles de base.

Du même coup se justifie notre seconde remarque initiale: celle qui se rapporte à la spécialisation. N'étant pas, par nature,

destinée à des opérations de petite envergure (ou, en tout cas, ne devant pas l'être pour atteindre ses objectifs) la banque d'affaires placera la majeure partie de ses fonds, non pas dans un seul type d'opérations, mais dans un nombre limité d'entre elles. La spécificité des problèmes québécois doit donc suffire à ses préoccupations. Voulant englober plusieurs secteurs géographiques d'activité, elle passerait probablement à côté du problème: celui des investissements massifs dans la Province.

* * *

Est-ce bien ainsi qu'a été compris le problème, dans le public d'une part, chez les autorités responsables de la décision, d'autre part? Faute de pouvoir analyser par le détail toutes les déclarations qui peuvent avoir été faites depuis plusieurs mois, nous nous en tiendrons à deux déclarations; l'une — la principale, évidemment — étant celle du Premier ministre de la Province (1^{er} septembre 1961); l'autre, intéressante parce qu'émanant d'un membre influent de l'Opposition (M. Daniel Johnson), lui ayant répondu une semaine plus tard.

Le Premier ministre a déclaré en substance, que dès la prochaine session du Parlement provincial, le *gouvernement établirait une société de financement* ayant pour mission de *mettre sur pied une sidérurgie intégrée dans le Québec*.

Nous partons donc de l'idée selon laquelle, à la suite de rapports établis par des spécialistes, s'impose, *en particulier*, dans la Province, l'idée d'une sidérurgie directement ou indirectement créatrice d'emplois, dont les profits bénéficieront au Québec. Ne discutons donc pas le problème en fonction de son opportunité, mais de ce que doit être, à notre avis, une banque d'affaires.

Nous aurons, à ce propos, à remarquer ultérieurement que si une banque d'affaires doit — parce que telle est bien, en fin de compte, sa finalité — pratiquer surtout des investissements massifs en nombre restreint, il apparaît extrêmement dangereux de la cantonner dans *une seule* catégorie d'investissements. La spécialisation, même en banque d'affaires, n'est tout de même pas synonyme d'unicité des opérations. Sur ce point, nous invoquerons

l'exemple de grandes banques d'affaires européennes qui ont fait leurs preuves.

Le second point important — dont il nous faudra également discuter — dans les déclarations du Premier ministre, a trait au problème des participations financières à la banque d'affaires. La position du gouvernement de la Province sur cette question capitale paraît être celle d'une participation mixte, du gouvernement lui-même et du public, mais aussi d'institutions financières, l'appoint nécessaire (en cas d'insuffisance des apports québécois) pouvant être effectué par les capitalistes étrangers.

L'impression recueillie est la suivante: la participation gouvernementale serait minoritaire. C'est essentiellement au secteur privé — particuliers et institutions financières — que l'on songerait à faire appel.

Sur ce sujet de la plus haute importance, les propos ministériels recueillis ont été traduits ainsi:

«Le gouvernement est en faveur d'une politique *interventionniste* . . . Le gouvernement veut créer un climat de confiance pour encourager le public et nos sociétés d'épargne à investir dans cette société de financement. Le capital suggéré est de 100,000,000 dollars. Ce chiffre n'est indiqué que pour donner une idée de l'ordre de grandeur de l'entreprise.»

Disons immédiatement qu'une telle politique, si elle est mise en pratique, éloignera considérablement la banque de ce que l'on appelle, un peu partout dans le monde, une banque d'affaires. Nous nous demanderons pourquoi.

Résumons cependant, au préalable, la position de l'Opposition, telle qu'elle nous a été présentée par l'un de ses représentants les plus en vue.

La déclaration dont nous allons faire état nous paraît énoncer l'idée d'une institution financière qui, elle non plus, ne serait guère proche de la banque d'affaires de type «européen». Les propos relevés à ce sujet peuvent être résumés de la façon suivante: la banque d'affaires (appelée Société générale de Financement) fonctionnerait grâce à des capitaux canadiens et étrangers. Il est également question, dans la déclaration citée, d'emprunts

garantis par des prélèvements (redevances payées) sur l'exploitation des ressources naturelles!

Disons-le très franchement: les propos du Premier ministre peuvent être critiqués, du point de vue technique, en particulier en ce qui concerne l'idée d'une participation gouvernementale à la banque. Mais ceux dont nous avons fait état par la suite relèvent, du point de vue technique, de conceptions pour le moins fantaisistes.

Nos jugements réclament des éclaircissements. Nous croyons donc nécessaire de reprendre la notion même de banque d'affaires, et d'en analyser les composantes.

* * *

Si l'on admet — ainsi que nous l'avons fait en préambule — l'idée qu'une organisation telle que la Banque d'Expansion Industrielle (d'Ottawa) ne répond pas à ses objectifs (par exemple, la création de grands complexes industriels dans notre Province), où trouver un modèle utilisable au Québec, sous réserve d'ajustements éventuels?

L'Europe — et la France en particulier — nous ont semblé fournir des exemples précis de banques d'affaires. Nous nous demanderons donc ce que sont certaines d'entre elles.

L'exemple des banques d'affaires françaises est caractéristique pour diverses raisons. En premier lieu, ces banques sont peu nombreuses et de très grande envergure. En fait, elles sont au nombre de cinq et, pour notre analyse, nous retiendrons en particulier l'exemple de deux d'entre elles: la Banque de l'Indochine et la Banque de l'Union Parisienne. En second lieu (cas de la Banque de l'Indochine), elles ont parfois été conduites à de grandes transformations de nature interne et ont effectué celles-ci avec efficacité et de brillants résultats. En troisième lieu, elles optent par priorité, semble-t-il, pour des investissements en France ou dans les zones d'influence économique française, sans pour autant négliger leurs relations avec l'étranger. À ce titre, elles démontrent ce que peut être, à long terme, l'objectif d'une banque d'affaires nationale ou

provinciale ayant, après des années de pratique, l'envergure suffisante à des opérations de grand style.

* * *

Telle que conçue en Europe — et en France en particulier —, la banque d'affaires présente des caractéristiques extrêmement précises. La règle d'or, en ce qui la concerne, est la suivante: elle n'effectue que des opérations de type financier, et se désintéresse des opérations bancaires de types courants. Sans doute existe-t-il des nuances. C'est ainsi, par exemple, que la Banque de l'Indochine possède toujours une imposante clientèle commerciale et même une certaine clientèle d'épargnants dont les comptes ont peu de mouvements. Mais la cause en est relativement facile à saisir. À l'origine, la Banque était, en Indochine, la banque d'émission, et elle jouait en même temps un rôle capital en matière commerciale; ce n'est que très tard (à l'issue de la longue guerre d'Indochine), qu'ayant perdu son privilège d'émission, elle a tourné l'essentiel de ses activités vers des opérations de type financier. En somme, ayant joué longtemps le rôle d'une banque de services, elle n'a pu se débarrasser de sa petite clientèle.

Il faut cependant remarquer immédiatement qu'en aucun cas les dépôts de ses clients-épargnants ne sont utilisés, bien entendu, pour des opérations financières. Cela est évident puisque, par définition, le dépôt d'épargne est absolument liquide. Mais, par contre, il arrive (cas de certains emprunts pétroliers au Sahara) que la Banque draine des épargnes pour des opérations financières auxquelles elle apporte sa collaboration. L'exemple des emprunts pétroliers constitue cependant un cas limite. Les intérêts financiers en jeu dans les pétroles sahariens n'étaient pas tous, semble-t-il, de nature privée; il était donc improbable d'exclure les particuliers, de ce que l'on croyait être «une bonne affaire» sous peine de protestations.

Il faut donc, à l'issue de ces remarques, relever que l'épargnant, s'il est appelé à participer à des opérations auxquelles se livre ou participe la banque d'affaires, n'achète pas un titre de nature obligataire (en règle générale), mais plutôt du type «action»

(droit au capital social). Cette remarque n'est d'ailleurs, elle non plus, pas toujours exacte. Nous noterons plus tard qu'une banque d'affaires européenne couvre parfois de son nom des emprunts lancés par des gouvernements étrangers (emprunts obligataires dans ce cas, bien entendu), ce qui n'a évidemment rien à voir avec une participation étrangère aux opérations de la banque.

Dans le système français, la banque d'affaires s'intéresse essentiellement à deux catégories d'opérations financières: elle prête son concours à la création d'une entreprise nouvelle, généralement de grande envergure; elle cherche à acquérir tout ou partie d'une entreprise déjà existante; de façon secondaire, elle prête son concours au lancement d'emprunts importants, soit à des collectivités nationales, soit à des collectivités étrangères.

L'esprit, en même temps que la technique dans ces divers types d'opérations, sont-ils toujours les mêmes?

La création d'une entreprise nouvelle correspond en somme à l'objectif de la future banque québécoise. Il s'agit d'une opération de grandes dimensions, qui en théorie pourrait se réaliser par les moyens habituels. Par nature, cette création de société nouvelle pourrait, par exemple, donner lieu à la formation, dans les formes légales, d'une société de capitaux (ce qui sera toujours le cas, bien entendu, si la banque intervient), suivie d'une émission d'actions offertes au grand public, ou à des capitalistes privés, ou à des banques de moyenne dimension, ou encore à ces divers groupes de souscripteurs en même temps. Mais qu'apporte de plus l'intervention de la banque d'affaires? L'opération à laquelle celle-ci participe se caractérise, bien souvent, soit par le volume des capitaux exigés, soit par un certain caractère aléatoire du risque initial. D'autre part, il peut arriver que, sollicité déjà par divers emprunteurs ou souscripteurs, le «public» ne dispose plus de capitaux suffisants. Il peut arriver aussi que l'on se trouve en période de basse conjoncture et que, par conséquent, les particuliers hésitent, soit faute de disponibilités, soit parce que les cours en bourse des actions déjà cotées ne leur inspirent pas confiance dans l'avenir. Si elle accepte d'intervenir dans l'opération, la banque d'affaires jouera donc un rôle important dans la reprise de confiance du public à l'égard de la conjoncture.

Mais, en pratique, c'est le plus souvent l'immensité des capitaux exigés qui nécessite l'intervention de la banque d'affaires. Les banques commerciales ont plutôt tendance à charger leur portefeuille d'obligations, facilement liquidables, et moins soumises que les actions aux aléas boursiers. Il existe bien, en France, tout comme au Canada, des sociétés de financement; mais celles-ci ont tendance à diversifier le plus possible leur portefeuille. S'il est vrai que les banques d'affaires ne peuvent avoir, en portefeuille, qu'une seule catégorie de titres, elles ont cependant tendance, par nature, à rechercher des participations financières qui les rendent majoritaires.

Cela ne signifie pas qu'elles achèteront n'importe quoi. Bien au contraire, les opérations auxquelles elles participent ont fait l'objet de sérieuses études. Si le public ne perçoit pas encore les possibilités de gain boursier offertes par l'opération projetée, les banques d'affaires savent, sauf rares exceptions, qu'elles ne s'aventurent pas sur un terrain très dangereux. De toutes façons, elles sont en mesure d'attendre plusieurs mois, ou plusieurs années, une montée en bourse des cours; ce que, bien souvent, l'épargnant qui achète quelques actions, ne peut ou ne veut accepter.

D'autre part, si l'opération atteint des dimensions particulièrement grandes, la banque d'affaires accepte d'y participer conjointement avec d'autres banques d'affaires. À l'heure actuelle, la plupart des très grandes spéculations faites par le secteur des banques d'affaires sont de nature conjointe; elles sont effectuées par un groupe financier. C'est là une idée à ne pas perdre de vue. À moins d'atteindre des dimensions gigantesques, une banque d'affaires ne peut plus, à l'heure actuelle, créer à elle toute seule des complexes industriels à la mesure de notre siècle. Même dans ces banques à nature si spéciale, une certaine division des risques s'impose. Il serait, nous semble-t-il, assez peu orthodoxe d'imaginer qu'une banque québécoise pourrait, sans risques, financer à elle seule une opération de type unique, telle que la création d'un complexe sidérurgique québécois. C'est en tout cas un risque qui, sur le plan financier, nous paraîtrait très discutable.

L'intervention de la banque d'affaires, en France, ne s'arrête d'ailleurs pas là. Ayant souscrit à tout ou partie du capital social

de la nouvelle société, la banque ne considérera pas forcément qu'elle en a fini.

Les titres nouveaux, une fois introduits en bourse, pourront, si les prévisions bancaires se confirment, monter. Il arrive même que, le caractère jugé aléatoire de l'opération ayant trop inquiété le grand public, la montée des cours soit rapide et spectaculaire. L'après-guerre en a fourni de brillants exemples à la bourse de Paris. Une fois atteint par les cours un certain niveau, la banque d'affaires vend ou peut vendre ses titres, et utiliser les capitaux ainsi récupérés à une nouvelle opération de financement.

S'il n'en est pas toujours ainsi dans la pratique, ce jeu d'opérations de souscriptions et de ventes correspond néanmoins à la notion même de banques d'affaires. Ayant pour objectif de faciliter la création d'entreprises nouvelles, la banque d'affaires n'a pas à se comporter en «père de famille», nous l'avons dit. Elle n'accroît pas son portefeuille-titres par esprit de conservation; elle recherche le profit, le réalise, et joue en même temps un rôle créateur.

Si l'on veut donc que la banque québécoise soit plus et mieux qu'un instrument de drainage des capitaux inutilisés, il faudra lui donner, peu à peu, une politique dynamique dans laquelle son rôle ne se manifesterait pas qu'une fois dans son existence (lors de ses premiers placements)!

* * *

Une autre question est également à débattre à propos de la future banque québécoise: doit-elle faire appel, pour sa création, à des capitaux publics, ou au contraire, la non-participation des deniers publics s'impose-t-elle?

Dans l'optique européenne, bien souvent, le problème se présente de façon simple: une banque d'affaires ayant pour politique fondamentale une politique de risques, ne peut être que privée. En somme, elle «joue» avec son capital, et ne peut, dans ces conditions, risquer des fonds publics. On peut épiloguer, bien entendu, sur le sujet.

On peut dire par exemple — et l'argument nous paraît de poids — que le système bancaire européen a des traditions, et que les banquiers ont suffisamment de notoriété pour s'en tirer tout seuls. Dans le cas du Québec, il s'agit évidemment d'une première expérience, et les réactions des capitalistes-souscripteurs peuvent être surprenantes.

La remarque précédente en entraîne d'ailleurs une autre. Les banques d'affaires européennes, lors de leur constitution, ont en général moins fait appel à l'épargne privée qu'on paraît vouloir le faire.

C'est du reste par la critique de cette dernière remarque qu'il nous semble utile d'ouvrir le débat. Il y a — tout le monde sait cela — une mentalité du petit épargnant, dont ne saurait s'accommoder la banque d'affaires; il y a — cela ne paraît guère discutable non plus — une philosophie des grandes sociétés financières qui souscrivent à des emprunts sans risque.

Le petit épargnant, nous le savons, recherche dans ses placements deux qualités: celle de liquidité, celle de sécurité. Accessoirement, il s'intéresse au rendement. La liquidité recherchée est le résultat de la faiblesse des petites épargnes, les petits épargnants voulant se débarrasser de la gestion de leurs économies. Mais seuls des titres parfaitement liquides conviennent à semblable mentalité. L'épargnant modeste, disposant de faibles excédents sur ses dépenses courantes, compte sur son épargne pour faire face à l'imprévu. Imprévisible, par conséquent, sera sa demande de retrait de fonds, de vente de titres. La remarque subit, bien entendu, des exceptions, dans le cas de l'épargnant qui accumule en vue de ses vieux jours. Mais là encore, à défaut d'une liquidité rigoureuse (achat d'obligations), c'est à la crainte d'un risque excessif qu'on se raccroche.

Or, par définition, une banque d'affaires va courir des risques d'une plus grande amplitude que les banques de type commercial. Pour s'en convaincre, il suffit de suivre jour après jour le comportement, en Bourse de Paris, d'actions telles que celles de la Banque de l'Indochine. Une menace de guerre, une baisse trop marquée dans les ventes de pétrole, un échec dans les pourparlers de paix en Algérie, la simple annonce d'une éventuelle mesure fiscale,

tout cela peut agir, et agit, sur les cours. Sans doute les actions de la banque d'affaires, en Europe, sont-elles en partie la propriété d'épargnants individuels à revenus moyens. Mais il s'agit là, malgré tout, d'une minorité. Dans l'ensemble — s'ils ne veulent pas perdre en bourse — les détenteurs de ce type d'actions doivent pouvoir laisser «passer l'orage». Toutes les actions, bien entendu, subissent les aléas de la bourse. Il nous semble cependant que celles des banques d'affaires sont particulièrement sensibles.

En d'autres termes, s'il est permis de compter sur la petite épargne pour la souscription des actions de la banque québécoise, ce ne doit être que de façon marginale. Ou alors, il faut que, dès l'instant de la souscription, les épargnants soient prêts à ne pas s'affoler au moindre indice d'irrégularité des cours.

Un second groupe auquel on songe — si l'on en croit le Premier ministre de la Province — est celui des sociétés d'épargne et de finance du Québec. Il faut au moins signaler que l'essentiel de leurs placements est obligataire, ce qui, en fait, réduit à des montants limités le volume des actions pouvant être achetées par les sociétés dont il est question. La coutume, par ailleurs, joue un rôle indiscuté en matière bancaire. Les banques ne peuvent absorber que peu d'actions.

On peut évidemment imaginer que le capital social de la banque étant souscrit par des gens prêts à accepter les risques, la banque lance ultérieurement des emprunts obligataires pour élargir ses ressources et son champ d'action. Nous ne pensons pas qu'une telle politique corresponde à la définition que nous avons donnée de la banque d'affaires. La Province a besoin d'industries nouvelles, construites à une grande échelle, nous dit-on. Les risques de semblables investissements s'accommodent mal, à notre avis, avec la nature d'une obligation.

Prenons l'exemple d'une opération de financement d'une aciérie. Survient une grève prolongée aux États-Unis. L'aciérie québécoise est appelée, durant plusieurs mois, à prendre le relais des aciéries américaines. Les profits s'élèvent. Mais que survienne une série de grèves prolongées dans les industries canadiennes utilisatrices d'acier (québécois), le risque se trouvera inversé: les ventes d'acier vont diminuer, en même temps que les profits.

Une banque d'affaires peut-elle — surtout au début de son existence, soit lorsque ses investissements sont encore peu diversifiés — supporter dans une semblable conjoncture la charge peut-être très lourde des intérêts sur obligations? Dans le cas où seules ont été émises des actions, l'actionnaire subit une réduction des dividendes; mais il l'accepte, parce qu'il sait qu'une période de haute conjoncture le compensera de la perte présente.

En résumé, si l'on veut faire de la banque québécoise une véritable banque d'affaires, il faut envisager de recourir, soit à des épargnants prêts à courir un minimum de risques, soit à d'autres sources de capitaux. Est-ce précisément pour «rassurer» les épargnants que l'on envisage une participation gouvernementale? Est-ce pour des raisons de politique: pour démontrer, par exemple, que le Pouvoir a pleine conscience des besoins de l'économie provinciale?

De toute façon, la participation gouvernementale ne soulève pas de véritables problèmes de pourcentage de participation, mais des questions de principe. L'intervention publique se justifie ou non et, par voie de conséquence, le volume de sa participation nous semble passer au second rang.

Existe-t-il, dans la province de Québec, une situation tellement différente de ce qu'elle est en Europe — en France, par exemple — qui rende impossible une sorte de «copie» pure et simple des mécanismes en honneur dans le vieux continent? Disons tout d'abord qu'il est étrange de constater que l'idée d'une participation gouvernementale ait des chances d'être appliquée en Amérique du Nord, continent par excellence de la libre entreprise! Quoi qu'il en soit, une participation gouvernementale, à notre avis, peut signifier deux choses: ou que l'on fera courir aux fonds publics des risques, ce qui est contraire à une saine gestion financière des deniers publics; ou que, pour éviter les risques, on évitera de faire effectuer par la banque des opérations dont la rentabilité n'aura pas été démontrée sans que subsiste le moindre doute.

Dans le premier cas comme dans le second, le principal risque est de voir les administrateurs de la banque, par crainte du risque, réduire la banque d'affaires à une entreprise, sinon inutile, du moins dépouillée de ses caractéristiques les plus dynamiques.

Et pourtant, comment éviter une participation gouvernementale au capital social de la banque? Serait-ce en faisant appel à des capitaux étrangers?

Dans le cas des banques d'affaires françaises, par exemple, il ne nous est pas possible de déterminer avec certitude la «nationalité» des capitaux constituant le capital social. Il semble (mais nous n'en pouvons apporter la preuve absolue) que la majorité, sinon la totalité des capitaux investis soient d'origine nationale. Dans le cas de la Banque de l'Indochine, par exemple, la question ne pouvait guère faire de doute, au temps où elle était banque d'émission. Depuis lors, est-ce toujours certain?

Dès l'instant, bien entendu, où les actions d'une banque cotent en bourse, et où n'importe qui peut acheter et vendre des titres, il n'est théoriquement pas possible d'interdire à des capitalistes étrangers l'acquisition d'actions en nombre plus ou moins grand. Cependant, des restrictions s'imposent aux remarques précédentes. Jusqu'à janvier 1959, sauf erreur, le contrôle des changes en vigueur en France rendait à peu près impossible l'acquisition par des capitaux étrangers de titres à la Bourse de Paris. Et, d'autre part, une action peut être cotée en bourse et y être librement négociable, pour les capitalistes nationaux et étrangers, sans que pour autant l'on puisse redouter le passage de la banque sous la domination du capitalisme étranger. En effet — il ne nous paraît pas inutile de le rappeler —, le fait qu'une action se négocie librement à la bourse, le fait également qu'il y ait chaque jour (cas de la Bourse de Paris) des opérations d'achats et de ventes sur cette action, n'est qu'une indication insuffisante. Encore faut-il savoir quelle quantité de l'action en question se négocie chaque jour, et le pourcentage, par rapport au capital social, que représente la fraction couramment négociée. Il est courant que les négociations relatives à un titre ne portent que sur une fraction très petite du capital social, l'essentiel de ce capital demeurant, sans transactions boursières, entre les mains d'un groupe très restreint de capitalistes.

À partir de ces remarques très simples, il devient facile d'imaginer que l'on fasse appel, lors de l'édification de la banque d'affaires de Québec, à des capitalistes étrangers, sans que, pour autant, on ait à redouter à plus ou moins longue échéance un contrôle étranger.

Ce contrôle, remarquons-le bien, peut exister *en fait* même si les étrangers ne détiennent pas la majorité absolue à l'assemblée des actionnaires. On a trop souvent tendance à croire que le groupe des actionnaires, dans une entreprise capitaliste, se divise en deux fractions bien nettes: celle de la majorité, qui posséderait par exemple 51 pour cent des actions et pourrait automatiquement imposer sa volonté, celle de la minorité qui, dans notre exemple, ne posséderait que 49 pour cent des actions et devrait subir les décisions de la majorité.

Il est plus que probable qu'une semblable conception est fausse. Il est possible de contrôler en fait la politique d'une société capitaliste en détenant une fraction relativement faible de son capital social (25 pour cent, par exemple). Tout dépend, en fait, de la composition des deux sous-groupes (majorité et minorité). Si un groupe financier puissant, monolithique, détient, disons, un quart du capital social et a, comme c'est généralement le cas, des objectifs très précis quant à la politique que doit suivre la société, il pourra, bien souvent, imposer ses volontés. Il faut évidemment supposer pour cela que l'autre fraction des actionnaires (détenant 75 pour cent des actions) n'est qu'un ensemble de petits actionnaires, sans connaissance précise en matière financière, dont le seul but est de percevoir un dividende. Et cet ensemble est non homogène, parce que ses divers éléments s'ignorent, se voient pour la première fois lors de l'assemblée générale des actionnaires, ou même, plus souvent encore, s'y font représenter — à moins qu'ils n'oublient de le faire! — L'absence d'homogénéité aura automatiquement pour effet de faire entériner par une majorité incompétente, à l'assemblée des actionnaires, toute proposition.

Ce danger ne doit donc pas être perdu de vue, lors de la constitution de notre banque d'affaires. Des règlements très stricts, non pas arbitraires, mais réfléchis, devront limiter les apports étrangers à un pourcentage qu'on ne peut formuler *a priori*. Là encore s'imposera une étude préalable, si l'on doit faire appel aux capitaux non canadiens sans faire courir à la banque le risque de passer aux mains de capitalistes étrangers.

* * *

Nous prendrons, pour en finir avec ces quelques remarques, l'exemple de la Banque d'Union Parisienne, tel du moins qu'il nous apparaît à la lecture de son Rapport de 1960. Notre objectif n'est pas, bien entendu, de nous attarder très longuement sur les opérations de cette société française, mais simplement de compléter ce que nous avons dit par des remarques à propos du portefeuille-titres.

La valeur d'inventaire du portefeuille de la Banque d'Union Parisienne — que constituent les investissements de cette banque — dépassait, en 1960, 5 milliards d'anciens francs français, soit 50 millions environ de dollars canadiens. La composition de ce portefeuille nous paraît traduire assez fidèlement la conception des risques, telle que nous l'avons énoncée.

Une première remarque s'impose en effet. Les investissements effectués révèlent une nette prédominance de deux types de risques: risques de nature «pétrolière», risques dans des sociétés de transport. À ceux-là viennent s'en ajouter évidemment d'autres, tels que: participations à des banques, large participation à des sociétés de développement régional. Le portefeuille comprend en outre des titres — mais, semble-t-il, de façon plutôt accessoire — de sociétés dont la Banque d'Union Parisienne ne paraît pas avoir recherché le contrôle exclusif.

Que représentent ces divers titres? Sont-ils acquis par la Banque à titre définitif? S'agit-il simplement — au moins dans certains cas — de titres achetés jusqu'à ce que leur valeur en bourse soit assez élevée pour justifier, par un profit boursier considérable, les risques courus par la Banque? Il n'est pas possible, bien entendu, de répondre à cette question sans appartenir au personnel de direction de la Banque elle-même.

Géographiquement, les risques paraissent relativement peu dispersés: participations prises dans des sociétés africaines ou situées sur le territoire national. Nous sommes donc frappé, à première vue, par la relative concentration des risques: en particulier, par l'important volume des participations à des sociétés pétrolières. Sur ce point, par exemple, notre banque québécoise risque d'avoir à suivre une politique assez proche de celle-ci (participation à la création et au développement d'une industrie sidérurgique).

Mais la concentration autour de risques tels que ceux des affaires pétrolières ne constitue-t-elle pas un danger? Rappelons encore que les matières premières se trouvent de plus en plus soumises aux aléas des prix internationaux (surproduction, crises politiques, etc.). Les industries dérivées du pétrole, il est vrai, sont de plus en plus nombreuses (pétrochimie). Ainsi, des investissements dans de grands groupes pétroliers constituent également des investissements dans une série d'activités de substitution, ce qui diminue considérablement les risques de variations de prix du produit brut.

La leçon à tirer, dans le cas du Québec, nous paraît celle-ci: investir dans la sidérurgie sera sans doute une nécessité. Il ne s'agit pas ici d'investissements dans une activité productrice de produits bruts. Il ne s'agit cependant pas non plus d'investissements dans des activités productrices de biens manufacturés, donc dans des productions diversifiées. La banque ayant pour rôle de courir des risques plus grands qu'une banque à charte, il n'y aura rien, en fin de compte, à redire à cela; sinon, cependant, qu'il ne faudra pas s'arrêter à un seul type d'investissements.

Mais puisqu'il faut commencer, il faut choisir. Ce choix initial impliquera sans doute, dans les premiers temps, une non-diversification des risques. Celle-ci justifie peut-être, au point de départ, une participation étatique, à titre de complément, et en partie pour rassurer les investisseurs. Il nous semble que, très rapidement, l'État devra se débarrasser de ses actions, les revendre. Ayant peut-être contribué à créer un climat psychologique favorable à la croissance et au développement de la banque, les autorités gouvernementales devront, le plus vite possible, libérer les deniers publics de risques qu'ils n'ont pas à supporter, et s'occuper d'autre chose.

Jean MEHLING

La rentabilité de la Voie maritime du Saint-Laurent Après avoir été l'objet de vives controverses pendant de nombreuses années, la Voie maritime du Saint-Laurent est devenue, depuis plus de deux ans, une réalité.

Puisqu'il s'agissait d'un investissement important dont l'incidence sur l'affectation des ressources devait être considérable, on doit