

LES BANQUES D'ÉPARGNE DU QUÉBEC

Les deux banques d'épargne du Québec ont conservé plusieurs des caractéristiques régionales qui ont marqué leurs origines; elles font contraste avec les banques à charte qui sont devenues de grandes institutions nationales aux activités financières largement diversifiées. De taille beaucoup plus modeste que ces dernières, elles limitent leur champ d'action respectivement à Montréal et à Québec et se sont cantonnées dans un domaine particulier d'activité. Leur orientation traditionnelle vers le secteur de l'épargne des particuliers remonte à l'époque des débuts du commerce bancaire au Canada, alors que les banques à charte concentraient leur attention surtout sur les prêts et les dépôts commerciaux et ne s'intéressaient pas autant qu'aujourd'hui aux petits épargnants. Cette époque où les faillites de banques n'étaient pas inusitées, et où on ne s'occupait pas beaucoup du petit épargnant conduisit à la fondation d'institutions destinées à offrir à la population un asile sûr pour ses fonds. En 1841, une loi était adoptée «pour encourager l'établissement de banques d'épargne et les réglementer»; des banques étaient fondées par le gouvernement colonial et par des groupes privés; c'est ainsi qu'un groupe inspiré par l'évêque de Montréal prit en main en 1848 une banque fondée deux ans auparavant dans cette ville et qu'un groupe semblable fonda une banque dans la ville de Québec à la même époque. Ces deux institutions furent des sociétés mutuelles jusqu'au temps où elles devinrent régies par une loi fédérale en 1871; depuis lors, elles ont pris le caractère de compa-

gnies par actions, gouvernées par une loi spéciale sur les banques d'épargne. A une certaine époque, il y eut également une banque d'épargne en Ontario, mais depuis 1890, cette loi ne concerne que les deux institutions du Québec, et elle ne contient même pas de dispositions permettant la fondation de nouvelles banques d'épargne. D'autres institutions, notamment les banques à charte, les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires, les caisses populaires et les credit unions ont occupé la place qu'aurait pu prendre un réseau de banques d'épargne à charte fédérale.

La principale caractéristique de cette loi, malgré quelques importantes modifications depuis quinze ans, se trouve encore dans les bornes étroites qu'elle fixe aux pouvoirs de placements des banques d'épargne, dans le but de les exclure des opérations bancaires commerciales et d'assurer la sécurité de leurs dépôts. A l'origine, cette loi orientait dans une large mesure les fonds des banques d'épargne vers les titres des gouvernements; il semble que le ministre des Finances, à l'époque où la loi fut rédigée, cherchait autant à assurer un marché pour les titres de l'État qu'à protéger les déposants des banques d'épargne. Aux termes de l'article 58, les banques d'épargne peuvent encore placer sans restriction dans des valeurs émises par les gouvernements, les commissions scolaires, les corporations religieuses y compris les paroisses du Québec, les hôpitaux, et dans les valeurs garanties par le matériel roulant de chemins de fer. Cependant, l'article 59 les autorise à placer un maximum de

15 p. 100 de leurs dépôts en obligations et actions privilégiées de compagnies, sujet à des critères de qualité déterminés¹, en actions des banques à charte qui ont payé des dividendes durant les cinq dernières années, ou en toutes autres valeurs approuvées par le conseil du Trésor.

Avant 1948, elles n'étaient pas autorisées à acheter d'autres titres, à prêter sur hypothèques, ou à consentir des prêts non garantis, sauf aux gouvernements, aux commissions scolaires et aux corporations religieuses; leurs prêts directs à d'autres que les gouvernements fédéral et provinciaux étaient limités à 5 p. 100 des dépôts. Elles pouvaient accorder des prêts à tout particulier sur la garantie de valeurs mobilières quelconques, pourvu qu'elles aient respecté certaines marges déterminées. C'est d'abord en 1948 qu'on leur accorda le pouvoir, élargi par des amendements subséquents, de prêter sur hypothèques, de sorte qu'elles peuvent maintenant placer 60 p. 100 de leurs dépôts en prêts sur hypothèques de la L.N.H. et autres hypothèques sur immeubles d'habitation ne dépassant pas, pour chaque prêt, \$100,000 ni 60 p. 100 de la valeur estimée de la garantie. Les prêts hypothécaires sont expressément exempts du plafond d'intérêt de 6 p. 100 applicable à leurs autres prêts et avances. Le rapport de 60 p. 100 du prêt à l'évaluation était à dessein identique à celui imposé à d'autres institutions sujettes à la même règle; mais il est resté à 60 p. 100 ici, alors qu'il a été depuis relevé pour les autres.

Les modifications de 1948 autorisent aussi les banques d'épargne à consentir des prêts non garantis, y compris des prêts aux particuliers; mais, bien que leurs pouvoirs aient été élargis par la suite, elles ne peuvent encore investir que 5 p. 100 de leurs dépôts dans des prêts non garantis, et aucun prêt de cette sorte à un particulier ne peut dépasser \$5,000. (Il est curieux que cette

¹ Ces critères de qualité sont les suivants: la compagnie (ou sa compagnie-mère, si elle possède plus de 50 p. 100 du capital-actions de la compagnie) doit avoir inscrit ses actions ordinaires à la cote d'une bourse reconnue; la compagnie doit avoir payé à même ses bénéfices courants un dividende sur tout son capital-actions et les intérêts sur toutes ses obligations durant les cinq dernières années; et la compagnie doit avoir un capital-actions payé et un surplus accumulé dépassant \$500,000 au total.

limite de 5 p. 100 comprenne les prêts consentis directement à des corps publics comme les municipalités et les commissions scolaires, alors que les banques d'épargne peuvent acheter sans restriction les émissions non garanties de ces mêmes corps publics, ou les accepter comme garanties de prêts pour leur pleine valeur marchande. Une anomalie semblable est celle qui permet aux banques d'épargne de consentir des prêts garantis sans limite de volume, alors qu'elles n'ont le droit d'acheter directement certaines des valeurs qu'elles peuvent prendre en garantie que jusqu'à concurrence d'une limite de 15 p. 100 de leurs dépôts.) Enfin un amendement fait en 1957 leur a permis, aux termes de l'article 59A de la loi, de placer la moitié de leur capital payé et de leur fonds de réserve dans des titres de compagnies qu'elles n'auraient pas autrement le droit d'acheter, pourvu qu'il ne s'agisse pas de compagnies en défaut. Ces modifications, en particulier l'accès aux placements hypothécaires, ont étendu sensiblement les pouvoirs de placement des banques d'épargne; mais la loi a cependant conservé son caractère restrictif, et elle cherche à assurer la sécurité des fonds en déterminant les fins auxquelles ceux-ci peuvent être affectés.

En vertu de l'article 55 de la loi, les banques d'épargne doivent conserver une réserve d'encaisse égale à 5 p. 100 de leur passif-dépôts sous forme de billets ou de dépôts de la Banque du Canada, ou sous forme de dépôts de banques à charte, et une autre tranche de 15 p. 100 de leurs dépôts en encaisse additionnelle ou sous forme de valeurs fédérales ou provinciales. Alors que la réserve d'encaisse de 8 p. 100 des banques à charte est calculée en fonction de moyennes mensuelles, les banques d'épargne doivent conserver leurs réserves en tout temps, comme c'était le cas pour les banques à charte avant 1954. On a soutenu en 1954 que comme les banques d'épargne n'ont que très peu de comptes commerciaux, leurs dépôts sont moins instables que ceux des banques à charte et qu'elles peuvent se passer de la commodité d'un régime basé sur des moyennes mensuelles. Les banques d'épargne n'ont pas trouvé jusqu'ici trop onéreuses les règles de l'article 55 au sujet de leur liquidité minimum,

tant parce qu'elles retirent de l'intérêt à l'égard de la partie de leur encaisse déposée chez les banques à charte que parce que, de toute façon, les restrictions concernant leurs autres placements les ont obligées à placer passablement plus de 15 p. 100 de leurs fonds en valeurs fédérales et provinciales.

TENDANCES RÉCENTES DES OPÉRATIONS

En 1945, soit avant les premiers changements notables de leurs pouvoirs de placement, les banques d'épargne avaient placé 87 p. 100 de leur actif en obligations, principalement celles des gouvernements fédéral et provinciaux. Depuis 1948, les hypothèques et les prêts ont employé une forte proportion des fonds nouveaux venant de l'augmentation des dépôts. Ces deux classes de prêts comptaient à la fin de 1962 pour environ 35 p. 100 de leur actif, et cette proportion continuait de monter rapidement. Le tableau 8-1 montre aussi que leur portefeuille de titres n'a guère varié en total depuis 1950, bien que les titres de municipalités et de compagnies y aient remplacé dans une large mesure les valeurs fédérales. Elles ont tiré le meilleur parti possible de leur pouvoir d'acquérir des valeurs de meilleur rendement, et malgré l'élargissement graduel de la loi durant les années '50, elles se sont vues à peu de distance de certains de leurs plafonds statutaires. A la fin de 1962, leurs prêts non garantis, y compris leurs prêts amortissables aux particuliers semblables à ceux qu'offrent les banques à charte, représentaient 4 p. 100 de leurs dépôts, à rapprocher du plafond de 5 p. 100; et leurs prêts hypothécaires, à 27 p. 100 de leurs dépôts, se rapprochaient rapidement du maximum de 40 p. 100 établi par la révision de 1957 de leur loi vers la fin de 1963, ce maximum fut porté à 60 p. 100. Ces derniers prêts sont surtout des hypothèques ordinaires; les deux banques estiment que la loi nationale sur l'habitation prévoit des termes trop longs, des marges trop minces et d'ennuyeuses formalités autant pour prêter que pour exercer la garantie².

Alors que les banques d'épargne se sont efforcées d'utiliser leur pouvoir d'offrir à leurs clients non commerciaux des prêts hypothécaires et autres, tout comme elles ont développé leurs services traditionnels en matière de dépôt, elles n'ont pas tenté de tirer parti des pouvoirs très limités accordés par la loi pour attirer la clientèle commerciale (si on excepte quelques prêts hypothécaires sur des petites maisons de rapport). Elles n'ont guère non plus profité de l'autorisation qui leur fut accordée en 1957 de placer la moitié de leur capital payé et de leur fonds de réserve dans des titres de compagnies qui ne sont pas en défaut. De fait, dans leur mémoire et dans leurs témoignages devant nous, les banques d'épargne ont souligné que leur règle de conduite est «d'assurer la plus grande sécurité possible des fonds qui leur sont confiés, et d'offrir des services financiers complets aux personnes et aux familles»³; et elles ont répété qu'elles ne sont pas intéressées pour le moment aux prêts industriels et commerciaux⁴.

Pendant que ces changements très appréciables survenaient ces dernières années dans la composition de l'actif des banques d'épargne, la composition de leur passif n'a guère varié. La presque totalité de leurs comptes de dépôt est semblable aux dépôts personnels d'épargne des banques à charte; ils sont transférables par chèque, bien que théoriquement sujets à préavis, et les particuliers les utilisent comme comptes de transactions et comme instruments d'épargne. Ils sont virés en moyenne un peu plus rapidement que les comptes semblables des banques à charte; on tend à en faire usage un peu plus comme moyens de paiement et un peu moins comme simples instruments d'épargne. Les banques d'épargne offrent aussi des comptes chèques personnels, qui n'ont pas eu plus de popularité que les comptes analogues offerts par les banques à charte. Enfin, les comptes des gouvernements fédéral et provinciaux qui leur sont confiés sont relativement petits; le premier se rattache principalement à la vente et au rachat d'obligations d'épargne du Canada, et il s'est

² Témoignages, page 1928.

³ Témoignages, page 1867.

⁴ Témoignages, page 1865.

TABLEAU 8-1
ACTIF ET PASSIF DES BANQUES D'ÉPARGNE DU QUÉBEC
(31 décembre)

	1945		1950		1955		1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
<i>Actif</i>								
Encaisse ^a	8.7	6.1	13.0	6.4	18.5	7.0	29.3	8.2
Valeurs								
Gouv. du Canada }.....	97.2	67.9	{93.0	45.7	54.9	20.7	32.2	9.0
Provinces }.....			{51.5	25.3	80.0	30.2	82.9	23.2
Municipalités.....	20.8	14.5	25.2	12.4	56.7	21.4	39.2	11.0
Autres.....	6.8	4.8	9.5	4.7	16.2	6.1	25.5	7.1
SOUS-TOTAL.....	124.7	87.1	179.1	88.0	207.8	78.4	179.9	50.4
Hypothèques.....	—	—	0.5	0.2	19.7	7.4	97.5	27.3
Prêts.....	5.0	3.5	4.4	2.2	8.2	3.1	27.0	7.6
SOUS-TOTAL.....	5.0	3.5	4.9	2.4	27.9	10.5	124.5	34.9
Autres actifs ^b	4.6	3.2	6.6	3.2	10.9	4.1	23.6	6.6
TOTAL.....	143.1	100.0	203.7	100.0	265.1	100.0	357.2	100.0
<i>Passif</i>								
Dépôts du public.....	129.5	90.5	190.3	93.4	246.8	93.1	323.8	90.6
Dépôts des gvts ^c	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5	0.2	13.1	3.7
Prêts bancaires garantis.....	1.6	1.1	2.3	1.1	5.3	2.0	3.6	1.0
Autres engagements.....	1.5	1.0	0.5	0.2	0.6	0.2	1.6	0.4
Comptes des actionnaires.....	9.7	6.8	10.2	5.0	11.9	4.5	15.1	4.2
TOTAL.....	143.1	100.0	203.7	100.0	265.1	100.0	357.2	100.0

^a Comprend les billets et les dépôts de la Banque du Canada et les dépôts de banques à charte.

^b Comprend principalement d'autres valeurs d'encaisse, des immeubles et les placements relatifs aux Fonds des pauvres.

^c Les gouvernements du Canada et des provinces.

maintenu à un solde nominal ces dernières années, sauf durant la campagne annuelle de vente.

Les banques d'épargne n'ont pas tenté d'attirer la clientèle en offrant au public une grande variété de comptes; elles ne veulent apparemment pas compliquer la composition de leur passif-dépôts^b. De la même manière, elles n'ont guère livré concurrence au moyen des taux d'intérêt; elles ont préféré compter surtout sur les seuls comptes d'épargne ordinaires, payer sur ceux-ci les mêmes taux d'intérêt que les banques à charte, et percevoir les mêmes frais pour l'administration des comptes de dépôt ou pour d'autres services. Elles

^a Témoignages, page 1911.

nous ont dit également qu'elles ne sont pas intéressées à attirer les blocs de capitaux qui se laissent influencer par les différences de rendement, comme le font d'autres institutions avec un succès remarquable, malgré qu'elles prêtent un peu sur les marchés des prêts au jour le jour et à vue. De fait, elles ne semblent guère avoir cherché à innover pour concurrencer les banques à charte et les caisses populaires. Ces dernières, dont les objectifs sont essentiellement les mêmes et qui s'adressent au même marché, ont grandi beaucoup plus rapidement que les banques d'épargne. La banque de la ville de Québec maintient des heures d'affaires identiques à celles des banques à charte; mais les bureaux de la banque située à

Montréal ont depuis longtemps été ouverts de sept à huit heures le soir, en plus des heures d'affaires normales des banques.

Aux termes de la loi qui les régit, chacune des deux banques ne peut ouvrir de succursales que dans une zone géographique qui correspond depuis 1954 au district de la Cour d'appel de Montréal ou de Québec suivant le cas. Ces limites territoriales, qui remontent à la fondation de ces banques par des groupes de caractère local à Montréal et à Québec, n'ont pas empêché chaque banque d'étendre son réseau de succursales à son gré, car chacune s'est toujours cantonnée dans la région urbaine qui l'a vu naître, celle de Montréal ayant maintenant 61 succursales et celle de Québec 19. Néanmoins, nous ne voyons pas quel avantage on peut trouver à fixer des limites territoriales à l'activité d'institutions financières, ou à leur conférer l'exclusivité d'un territoire.

Étant donné qu'elles offraient le même taux d'intérêt que les banques à charte sur les dépôts, alors qu'elles ne pouvaient ni ne voulaient leur faire concurrence dans toutes les parties du commerce bancaire, il n'est pas étonnant que la part de l'épargne des particuliers qu'elles ont pu obtenir ait augmenté assez lentement, comme l'indique le tableau 7-2 du chapitre précédent. Leurs dépôts ont augmenté plus lentement que les dépôts personnels d'épargne des banques à charte, jusqu'à ces derniers temps, alors que l'expansion considérable de leur réseau de succursales et leur pénétration dans les domaines des hypothèques et, pour un peu, des prêts personnels, leur a valu une accélération de leur rythme de croissance.

Le volume des dépôts des banques d'épargne a été sensible aux changements des conditions de crédit; leur taux de croissance fluctue d'une manière assez parallèle, en amplitude et en durée, à celui des dépôts personnels d'épargne dans les banques à charte⁶. Ainsi, leurs dépôts ont cessé d'augmenter tard en 1955, vers le moment où la Banque du Canada freinait l'accroissement des dépôts des banques à charte. De nouveau, vers la

fin de 1958, les banques d'épargne ont ressenti rapidement les effets de l'application d'une politique monétaire restrictive. La grande ressemblance des dépôts des deux groupes de banques les amène à se comporter de la même manière à travers les cycles de la politique monétaire. D'autre part, la composition de l'actif des banques d'épargne n'a pas évolué cycliquement de manière aussi prononcée que celle des banques à charte, surtout parce que les banques d'épargne ne prêtent pas aux entreprises commerciales dont les demandes de crédit varient si considérablement.

Au cours des périodes où leurs dépôts augmentaient plus lentement, les banques d'épargne ont liquidé leurs portefeuilles de titres dans la modeste mesure requise pour continuer à augmenter, bien qu'à un rythme un peu plus lent, leurs portefeuilles d'hypothèques et de prêts aux particuliers. Le gros de cette liquidation a pris la forme d'encaissement des titres arrivés à échéance plutôt que de ventes sur le marché, bien qu'elles aient fait quelques ventes et remanié leur portefeuille dans une faible mesure. L'une d'elles profita d'une période où les taux d'intérêt étaient élevés pour allonger substantiellement le terme moyen de son portefeuille, et elle détient maintenant beaucoup d'obligations à long terme⁷. Au cours des périodes du genre de celle de 1959-1960, lorsque le resserrement du crédit influe fortement sur la quantité des fonds dont elles disposent, leur hésitation à vendre des obligations les amène à réduire un peu leurs placements en hypothèques et en prêts; dans ces circonstances, elles refusent les demandes de prêts spéculatifs—en particulier sur des maisons de rapport—elles étudient avec soin le but de chaque demande de prêt, et elles «se font un devoir de satisfaire autant d'emprunteurs que possible au lieu de consentir seulement quelques gros prêts»⁸. Leurs taux d'intérêt sur prêt fluctuent en accord avec les taux des banques; elles sont d'ailleurs, en principe, assujéties au même plafond de 6 p. 100 pour les prêts qu'elles sont autorisées à consentir. Leurs taux sur prêts hypothécaires, qui ne sont pas limités

⁶ Le graphique 3 du chapitre 11 compare les fluctuations cycliques des dépôts des banques d'épargne avec celles du passif d'institutions concurrentes.

⁷ Mémoire des Banques d'épargne du Québec, Annexes V et VA.

⁸ Mémoire des Banques d'épargne du Québec, alinéa 166.

par un plafond, suivent le cours des taux exigés par les autres prêteurs hypothécaires; leurs taux sur prêts aux particuliers se situent entre 7½ et 9 p. 100 net, compte tenu des frais de service et d'assurance, et ils varient apparemment très peu, ou pas du tout.

Ainsi, bien que les banques d'épargne ne soient pas tenues de maintenir toutes leurs réserves d'encaisse à la banque centrale, elles sont sensibles aux changements de politique de la banque centrale, parce que les fluctuations dans le niveau général des taux d'intérêt et dans l'intensité de la demande de crédits influent sur leur position concurrentielle. Elles y sont d'autant plus sensibles qu'elles ne livrent presque pas concurrence sur la base des taux d'intérêt: la rigidité des taux qu'elles offrent aux déposants accentue les variations cycliques des courants de capitaux qui se dirigent vers elles. Leurs réserves d'encaisse reflètent les changements de pressions qui s'exercent sur les marchés, car elles tendent à réduire leur coefficient d'encaisse et à accroître leurs emprunts auprès des banques à charte en période de resserrement; cependant, leurs ajustements d'encaisse n'ont pas été importants et n'ont pas modifié appréciablement leur réaction à la politique de la banque centrale.

En s'orientant vers les valeurs de meilleur rendement, en particulier les hypothèques, les banques d'épargne ont accru sensiblement leurs revenus et leurs profits. Leurs revenus bruts ont passé de 3.25 p. 100 de l'actif en 1951 à 5.10 p. 100 en 1962 tandis que leurs profits après frais d'administration et intérêts, sont passés de .44 à .88 p. 100 de l'actif en dépit d'une augmentation appréciable des frais d'administration occasionnée par l'ouverture de nombreuses succursales nouvelles et par leur pénétration dans de nouveaux secteurs d'activité. Leur marge de profits bruts se rapproche maintenant de celle des banques à charte; mais leurs services moins étendus demandent des frais d'administration moins élevés. D'autre part, l'absence de comptes courants signifie des frais d'intérêts plus forts. Ces différences se compensent à peu près de sorte que leurs profits nets en 1962, à .88 p. 100 de leur actif, se rapprochaient du taux de 1.00 p. 100 réalisé

TABLEAU 8-2

REVENUS ET DÉPENSES DES BANQUES D'ÉPARGNE EN POURCENTAGE DE L'ACTIF GLOBAL

	1951	1956	1962
Revenus bruts.....	3.25	3.93	5.10
<i>Moins:</i>			
Frais d'administration.....	1.39	1.49	1.89
Revenus après frais d'administration.....	1.86	2.44	3.20
<i>Moins:</i>			
Intérêts versés sur dépôts.....	1.42	1.76	2.33
Profits nets, avant impôts et provisions.....	0.44	0.68	0.88
Provisions pour pertes et réserves..	—	0.18	0.09
Impôts.....	0.13	0.19	0.40
Profits nets.....	0.32	0.31	0.39
Dividendes.....	0.19	0.17	0.23
Retenu pour le compte des actionnaires.....	0.13	0.14	0.16

par les banques à charte. La capacité des banques d'épargne de faire concurrence s'est beaucoup accrue depuis 1948, à mesure qu'elles ont pénétré dans le secteur des hypothèques et des prêts. En 1962, leurs profits nets après impôts représentaient 9.4 p. 100 de leur compte capital et réserves comparativement à 6.3 p. 100 en 1950; pendant la même période, leur compte capital et réserves augmentait de 40 p. 100, entièrement à même leurs profits réinvestis.

Les banques d'épargne peuvent conserver des réserves internes exemptes d'impôts, dont le maximum est établi selon une formule analogue à celle qui était autrefois utilisée dans le cas des banques à charte. Cette formule leur permet d'accumuler une réserve jusqu'à concurrence de 5 p. 100 des actifs justifiant la constitution de réserves, lesquels actifs sont définis de la même manière que dans le cas des banques à charte. Cependant, si leurs réserves viennent à dépasser la limite, il leur suffit de transférer chaque année un quinzième de l'excédent au compte des

profits imposables, au lieu de l'excédent tout entier comme doivent le faire maintenant les banques à charte. Elles conservent aussi des réserves sur lesquelles elles ont payé l'impôt et, comme les banques, elles ne sont pas tenues de révéler le total de leurs réserves internes combinées ni le chiffre des sommes qui y sont versées.

LÉGISLATION: NOS VUES ET RECOMMANDATIONS

A l'occasion des récentes modifications de la Loi sur les banques d'épargne de Québec, on a fait concorder plusieurs parties de cette loi avec les articles correspondants de la Loi sur les banques. Les principaux traits distinctifs de la Loi sur les banques d'épargne se rapportent à leurs pouvoirs de placement. Elle limita les catégories et la quantité des valeurs qu'elles peuvent acquérir, et elle leur interdit en pratique de prêter aux entreprises, tout en leur conférant le pouvoir, refusé aux banques à charte, de consentir des hypothèques ordinaires sur maisons d'habitation et d'en obtenir un intérêt supérieur à 6 p. 100. D'autres différences entre les deux lois ont beaucoup moins d'importance et pourraient disparaître, en complétant le travail de concordance déjà amorcé, sans toucher sensiblement à la distinction actuelle entre les banques à charte et les banques d'épargne sur le plan législatif.

Plusieurs changements proposés par les banques d'épargne, par exemple que la fixation de la valeur au pair de leurs actions ainsi que les restrictions touchant leur prix d'émission soient éliminées de la loi, ou que le nombre d'actions que doivent détenir les administrateurs soit réduit, coïncident avec nos propres recommandations concernant les articles correspondants de la Loi sur les banques; ces changements sont également désirables dans le cas des banques d'épargne⁹. Il conviendrait également que les administrateurs des banques d'épargne soient assujétis à la limite d'âge de 75 ans qui s'applique aux administrateurs des

banques à charte depuis 1954, et qu'on leur accorde, comme on l'a fait pour les banques à charte, une période de cinq ans pour faire cette transition. Enfin, parmi ces améliorations importantes mais non fondamentales, l'Annexe A de la loi, qui fixe la forme de leurs rapports mensuels, pourrait être modifiée de façon à dévoiler plus clairement la situation de l'encaisse et de la liquidité des banques d'épargne, en particulier en rendant plus clair le poste d'actif «autres espèces en caisse et dépôts» et en rapportant séparément les billets du Trésor et les prêts faits sur le marché monétaire.

En plus de ces changements, les banques d'épargne ont recommandé d'élargir leurs pouvoirs de prêter, proposant que les obligations des entreprises de services publics soient incluses parmi les valeurs qu'elles peuvent acheter sans restriction, que le maximum de 15 p. 100 s'appliquant aux valeurs sujettes à restrictions soit porté à 20 p. 100 et que les plafonds pour les prêts hypothécaires et les prêts non garantis soit relevés appréciablement. Si l'on veut amender la loi dans cet esprit, dans le dessein d'en élargir les cadres tout en conservant des restrictions, nous trouverions préférable d'aller un peu plus loin que l'ont demandé ces institutions, et de simplifier la loi pour en éliminer les distinctions qui n'ont pas de rapport étroit avec les caractéristiques particulières à leur genre d'activité. Ainsi, si l'on veut conserver une loi distincte sur les banques d'épargne, nous recommandons que les restrictions contenues aux articles 59 et 59A sur les placements dans des titres de compagnies soient supprimées plutôt que libéralisées, et que les banques d'épargne soient autorisées à placer librement dans ces valeurs comme elles peuvent le faire pour les titres des gouvernements et des institutions énumérées à l'article 58.

Nous recommandons en outre que la loi ne fixe pas de limite à l'égard des prêts hypothécaires, sur maisons d'habitation ou autres. Dans le mémoire qu'elles nous présentaient en 1962, les banques d'épargne demandaient qu'un maximum de 60 p. 100 des dépôts puisse être affecté aux hypothèques ordinaires sur maisons d'habitation: elles avaient

⁹En 1963, la valeur au pair des actions des banques d'épargne fut réduite de \$10 à \$1, et les administrateurs doivent détenir un minimum de 500 des nouvelles actions.

cependant qu'elles avaient choisi ce chiffre simplement parce qu'il leur paraissait avoir plus de chance d'être accepté qu'une demande de liberté absolue¹⁰. Nous ne voyons pas quels résultats une limite aussi élevée peut donner, vu surtout que d'autres institutions ne sont soumises à aucune restriction de cette nature et conduisent en fait leurs opérations avec succès avec des portefeuilles hypothécaires encore plus considérables. La limite sur les prêts non garantis nous semble tout aussi anormale et devrait être portée, à tout le moins, à 15 p. 100 des dépôts, avec un maximum de \$10,000 par prêt pour les prêts aux particuliers. Pour terminer, dans l'esprit de cette première méthode d'amender la loi tout en lui conservant une existence distincte, ajoutons qu'il faudrait peut-être réexaminer les effets de ces restrictions aussitôt qu'elles imposeraient des contraintes inutiles.

Si la logique autant que les besoins changeants de la collectivité nous font recommander d'accorder aux banques d'épargne la liberté de pousser plus loin leur évolution, nous pouvons raisonnablement nous demander si les vestiges de restrictions datant des origines de la loi servent encore à quelque chose. Ses premiers rédacteurs auraient peine aujourd'hui à la reconnaître, après la libéralisation progressive qu'elle a subie; elle conserve cependant encore son postulat initial, que la limitation des pouvoirs de placement constitue la principale sauvegarde des déposants, alors qu'en réalité celle-ci repose maintenant presque exclusivement sur la compétence et la sagesse de la direction, et sur l'inspection et la surveillance attentives de l'État dont l'Inspecteur général des banques est chargé depuis 1934. Les concepts traditionnels incorporés dans la loi ont fait l'objet de nombreux compromis à mesure qu'on a reconnu la véritable source de la protection des déposants, ce qui fait que les banques d'épargne peuvent présentement placer dans des valeurs aussi «hasardeuses» que les hypothèques, les prêts non garantis et les titres de compagnies, 80 p. 100 de leurs fonds, c'est-à-dire tout sauf le 20 p. 100 des dépôts qu'elles doivent con-

server sous forme d'encaisse et de réserves liquides secondaires. Il est difficile de voir comment de telles limites à leurs placements peuvent avoir la vertu de protéger les déposants contre les pertes. De plus, il ne semble guère logique d'interdire les prêts commerciaux aux banques d'épargne tout en poussant les banques à charte vers ce domaine, pendant qu'on fait exactement le contraire pour les hypothèques, et de prétendre ensuite que chacune de ces deux séries de contraintes en sens contraire contribue à la protection des déposants.

Le fait est qu'une direction incompétente peut créer bien des maux, peu importe que l'institution place ses fonds dans des prêts, des hypothèques ou d'autres valeurs, et que la plus sûre des protections est fournie par des placements judicieusement choisis, sous une surveillance suffisante comme celle qu'on exerce maintenant sur les banques à charte et les banques d'épargne. C'est pourquoi nous aimerions mieux voir supprimer ce que nous considérons des contraintes juridiques inutiles, ce qui sera sans doute envisagé de toute façon chaque fois que ces contraintes entraveront l'évolution des banques d'épargne, et voir ces dernières régies par la législation qui gouvernera les autres institutions bancaires. Ceci aurait pour conséquence d'éliminer toute limite territoriale à leur activité, d'assujétir leurs dépôts aux mêmes prescriptions de réserves d'encaisse et autres que les dépôts semblables des banques à charte, et de les libérer de restrictions détaillées à l'égard de leurs prêts et placements. Prenant pour acquit qu'elles pourraient continuer à consentir des prêts hypothécaires ordinaires—nous estimons qu'elles devraient le pouvoir même si la Loi sur les banques restait inchangée—le rapport maximum du prêt à l'évaluation devrait être le même pour elles que pour les autres institutions sujettes à ce genre de règle.

Les banques d'épargne, bien que libres de se spécialiser à leur gré, continueraient sans doute pendant assez longtemps encore à mettre l'accent sur le service des personnes et des familles, ne fût-ce que parce qu'elles ne pourraient pas devenir compétentes du jour au lendemain pour d'autres

¹⁰ Témoignages, page 1915.

sortes d'affaires. Elles pourraient cependant mieux répondre aux besoins de leur clientèle en étendant leurs services de prêts et d'hypothèques et, peut-être aussi, en s'intéressant aux besoins de crédit des petites entreprises. Le simple fait de relever d'une loi de portée plus générale ne les obligerait à évoluer dans aucune direction prédéterminée, mais leur permettrait de s'orienter vers tout secteur où elles verraient avantage à répondre aux besoins de la collectivité, sous réserve des prescriptions générales de la loi. Une banque d'épargne pourrait, de fait, décider de se comporter exactement comme elle le fait sous l'empire de la loi actuelle sans que ce changement de loi lui suscite des problèmes nouveaux ou l'expose à des pressions différentes de la part de ses concurrents. Il faut admettre que ces deux institutions financières anciennes et solidement établies, si bien administrées qu'elles aient été, ont été relativement lentes à modifier leurs attitudes traditionnelles, en particulier en ce qui concerne l'expansion de leur passif; elles ont parfois plutôt manqué de

vigueur dans la bataille de la concurrence pour les capitaux. Ceci tient sans doute en partie à l'inspiration de la loi qui les régit; cependant, ces dernières années, elles ont prouvé qu'elles peuvent adopter des méthodes d'affaires très modernes, et qu'elles n'hésitent pas, loin de là, à utiliser plusieurs des pouvoirs additionnels qu'on leur a accordés. Nous ne voyons pas d'avantage à freiner cette évolution en conservant des restrictions maintenant désuètes, dont les inconvénients peuvent fort bien augmenter encore avec le temps, et qui s'incarnent dans une législation dont l'effet est de décourager l'établissement de nouvelles banques d'épargne. A notre avis, les banques d'épargne doivent être capables de s'adapter avec la plus grande souplesse à l'évolution de la collectivité qu'elles desservent; nous ne pouvons croire qu'il y ait danger à recommander qu'on leur accorde autant de liberté pour remplir leur rôle qu'à leurs principaux concurrents qui, grâce à une inspection et à une surveillance appropriées, ont pu évoluer sainement.

LES CAISSES POPULAIRES ET LES CREDIT UNIONS

Alors que nos dix banques commerciales et d'épargne sauf une, jouaient dès avant le début du siècle un rôle important au sein de l'économie canadienne, les 4,700 caisses populaires et credit unions du Canada ont presque toutes été fondées durant la dernière génération. Ce mouvement, dont l'actif dépasse 1.6 milliard de dollars, compte maintenant près de trois millions de membres au sein de ses sociétés locales; il est devenu un rouage important de notre régime financier. Son essor est attribuable dans une large mesure à ses concepts coopératifs, à son enracinement dans le milieu local, et à la variété des types de credit unions et de caisses populaires; ce sont là des facteurs de croissance en frappant contraste avec ceux qui ont joué dans le cas de maintes autres institutions. Le nombre de sociétés locales semble en voie de se stabiliser, mais il n'y a pas de doute que l'actif du mouvement va continuer de croître rapidement, et que celui-ci élargira davantage l'éventail des services qu'il offre à ses sociétaires.

Alphonse Desjardins fonda la première caisse populaire en 1900 à Lévis, dans la province de Québec, sur le modèle des «Banques populaires» coopératives qui s'étaient propagées en Europe. Cette société coopérative avait pour objet d'encourager l'épargne en recueillant les économies de ses membres et, lorsqu'ils avaient des motifs d'emprunts valables, de leur prêter à des taux plus bas que ceux qu'ils pouvaient obtenir ailleurs. Dirigée par ses sociétaires par l'intermédiaire de représentants élus, cette société mettait

l'accent sur l'entr'aide que peuvent s'apporter des personnes de faibles ressources en s'associant pour faire fructifier leurs propres épargnes. Le mouvement fit lentement son chemin au sein de la population canadienne-française, puis outre-frontière pour prendre aux États-Unis une orientation nettement différente. Tandis que les caisses prêchaient la vertu d'économie et ne prêtaient à leurs membres qu'à des fins productives ou en cas pressants, les credit unions américaines étaient moins portées à considérer l'emprunt comme un mal nécessaire et faisaient valoir leur capacité de prêter à bas taux d'intérêt à leurs membres; ce sont elles qui formulèrent le principe que l'affiliation doit se limiter à des personnes ayant un «lien commun» d'association, fondé sur l'emploi ou un autre commun dénominateur social. Ce concept a amené la formation de nombreuses petites sociétés qui consacrent le gros de leurs ressources au prêt à la consommation. Cependant, à cause de ses objectifs limités et de la concurrence d'autres institutions d'épargne, dont certaines de caractère mutuel, le mouvement coopératif financier n'a pas su prendre aux États-Unis l'importance qu'il a prise maintenant au Canada.

Chez nous, le deuxième élan majeur a été donné, au cours des années '30, par un groupe de personnes de l'université Saint-François-Xavier d'Antigonish, en Nouvelle-Écosse, qui propagèrent les credit unions dans le cadre d'un programme général d'organisation économique coopérative. Tout en retenant le concept améri-

TABLEAU 9-1
ESSOR DES CAISSES POPULAIRES ET DES CREDIT UNIONS

	CAISSES POPULAIRES			CREDIT UNIONS ^a			TOTAL	
	Membres (milliers)	Sociétés locales (nombre)	Actif (millions de dollars)	Membres (milliers)	Sociétés locales (nombre)	Actif (millions de dollars)	Actif (millions de dollars)	Actif en pourcentage des dépôts personnels d'épargne des banques à charte
1930.....	45	150	11.2	n.d.	n.d.	1.2	12.4	n.d.
1940.....	119	549	21.2	77	605	3.7	24.9	1.7
1945.....	389	912	124.5	210	1,302	20.9	145.4	5.5
1950.....	619	1,088	234.5	418	1,789	74.5	309.0	7.4
1955.....	883	1,146	425.8	844	2,947	218.2	645.0	11.5
1960.....	1,268	1,243	738.8	1,288	3,418	541.9	1,280.7	17.8
1961.....	1,355	1,261	834.8	1,396	3,436	656.6	1,496.4	19.6

^a Comprend les caisses populaires hors du Québec. Ici et ailleurs dans le présent chapitre, nous ne comptons comme caisses populaires que les sociétés affiliées aux deux fédérations de la province de Québec.

SOURCE: Mémoires des organisations de caisses populaires et de credit unions.

cain du «lien commun», ils l'interprétèrent plus largement, en y incluant aussi les collectivités territoriales, pour le concilier avec leur but d'organiser coopérativement l'activité commerciale autant que les besoins des consommateurs. Les credit unions de type Antigonish essaimèrent rapidement dans les provinces Maritimes pendant les années '30, surtout dans les villages d'agriculteurs et de pêcheurs où elles conduisirent des opérations d'épargne et de crédit avec de petits commerçants locaux et d'autres coopératives tout comme avec des particuliers. Ce mouvement prit racine également dans l'Ouest du Canada avant la seconde Grande Guerre. Pendant que ces deux types de coopératives financières, caisses populaires et credit unions d'inspiration Antigonish, s'implantaient dans diverses parties du pays, la troisième version nous revenait des États-Unis vers 1940 et prenait pied rapidement au Canada anglais, en particulier en Ontario.

Le Tableau 9-2 indique qu'à la fin de 1960, date de nos plus récents renseignements complets, environ 70 p. 100 des credit unions des

provinces de l'Atlantique et plus de la moitié de celles des provinces de l'Ouest étaient organisées sur une base territoriale dans la tradition d'Antigonish, tandis qu'en Ontario la plupart des sociétés locales étaient basées sur le «lien commun», caractéristique de la branche d'inspiration américaine. Bien qu'il y ait des exceptions, les credit unions territoriales, qui traitent avec l'ensemble de la population locale, et parfois avec de petites entreprises, tendant à devenir plus grosses que les sociétés axées sur le prêt au consommateur dans la tradition américaine. Les sociétés urbaines sont évidemment de plus grande taille que les sociétés rurales; ainsi, à la fin de 1960, alors que 35 p. 100 seulement des caisses populaires étaient installées dans des centres urbains, elles détenaient 73 p. 100 de l'actif global des caisses. Comme l'indique le Tableau 9-3, les caisses populaires sont plus grosses en moyenne que les credit unions; 15 p. 100 des premières ont un actif de plus d'un million, à comparer avec 3 p. 100 des secondes. Il y a aussi relativement moins de petites caisses populaires,

TABLEAU 9-2
RÉPARTITION DES SOCIÉTÉS LOCALES PAR TYPES^a
(Fin 1960)

	CREDIT UNIONS						CAISSES POPULAIRES	
	Nouv.-Brunswick et Nouvelle-Écosse		Ontario et Québec		Prov. des Prairies et Col.-Brit.		Nombre	p.c.
	Nombre	p.c.	Nombre	p.c.	Nombre	p.c.		
Urbaines.....	54	14	42	3	142	13	424	35
Rurales.....	211	55	105	8	445	40	797	65
«Lien commun»: emploi.....	117	31	818	59	346	31	—	—
Autres «liens communs» ^b			409	30	183	16	—	—
	382	100	1,374	100	1,116	100	1,221	100

^a Les credit unions sont groupées suivant le type de «lien commun». Les caisses populaires pour lesquelles le concept de «lien commun» n'est pas applicable sont réparties suivant la nature de leur territoire.

^b Race, religion, etc.

SOURCE: Voir tableau 9-1.

TABLEAU 9-3
RÉPARTITION DES SOCIÉTÉS LOCALES PAR ORDRE DE GRANDEUR
(Fin 1960)

	CREDIT UNIONS				CAISSES POPULAIRES			
	Nombre de sociétés	p.c.	Actif total ^a millions de dollars	p.c.	Nombre de sociétés	p.c.	Actif total millions de dollars	p.c.
<i>Actif</i>								
\$5,000,000 et plus.....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15	1	99	14
\$1,000,000 à \$5,000,000.....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	163	14	331	48
Sous-total: \$1,000,000 et plus	110	3	245	45	178	15	430	62
\$500,000 à \$1,000,000.....	137	4	110	20	152	12	107	16
Moins de \$500,000.....	3,171	93	190	35	891	73	150	22
Total.....	3,148	100	542	100	1,221	100	688	100
Actif moyen par société locale	\$159,000				\$563,000			

^a Répartition de l'actif partiellement estimative.

SOURCE: Voir tableau 9-1.

alors que la majorité des credit unions organisées selon une stricte interprétation du concept de «lien commun» sont de petites sociétés, dont l'actif varie entre \$25,000 et \$150,000; pour celles qui sont établies sur une base territoriale dans les régions rurales, leur actif est générale-

ment de \$100,000 à \$300,000, soit encore très inférieur à l'actif moyen des caisses populaires, de \$563,000 en 1960. Évidemment, les moyennes peuvent masquer les faits; dans certaines provinces comme la Saskatchewan, où de nombreuses credit unions territoriales sont établies,

il y a proportionnellement plus de sociétés qui ont plus d'un million de dollars d'actif.

La plupart des 4,700 caisses populaires ou credit unions sont groupées en 18 fédérations distinctes et parfois rivales. Elles ont aussi établi quelque 27 caisses centrales, incluant les services de «centrale» de certaines fédérations, pour conduire en commun une partie de leurs activités financières. Bien que ces fédérations, ces centrales et d'autres activités communes aient pour effet d'intégrer les sociétés locales en réseaux sous bien des rapports importants, chaque société est essentiellement autonome et adapte son activité au milieu particulier où elle évolue. Chacune est administrée par son propre conseil d'administration et par ses comités, élus par les sociétaires parmi eux-mêmes, et qui d'ordinaire travaillent gratuitement. Ce caractère démocratique et local découle naturellement de leurs structures coopératives; tous les déposants et emprunteurs doivent être sociétaires et ont un droit de vote égal quel que soit le nombre de leurs actions. L'adoption par toutes les provinces de lois analogues sur les credit unions consacre ces caractéristiques. Ces lois limitent le recrutement des membres aux personnes qui ont un lien commun d'association ou qui résident dans un territoire bien défini (qui peut comprendre toute une ville). Elles définissent également les devoirs des administrateurs et des membres des comités de la direction, et elles leur interdisent partiellement ou totalement d'emprunter de leur société. Enfin, la plupart des provinces fixent un plafond au montant individuel des prêts non garantis, et ne permettent de placements que dans certaines catégories de valeurs, généralement semblables à celles permises aux fiduciaires. Dans deux provinces, la loi établit également des normes minima de liquidité.

La taille d'une société locale autant que les caractères de son sociétariat influent sur ses principes et ses méthodes d'opérations. Une assez grosse société aura probablement un bureau moderne, une direction professionnelle, des employés expérimentés et des heures d'affaires régulières, tandis qu'une petite société sera administrée sur un coin de pupitre par un trésorier non rémunéré

qui fera affaires un peu n'importe quand. Une société urbaine, qui s'adresse au grand public d'un territoire très peuplé, n'agira pas comme celle dont les sociétaires sont tous employés dans un même établissement, ou appartiennent à un même groupe ethnique ou à la coopérative d'un village agricole. Cependant, la plupart réussissent, semble-t-il, à conserver les sentiments de solidarité et l'intérêt du grand nombre de leurs membres, même dans les plus grosses sociétés dont les opérations sont fatalement conduites d'une manière plus impersonnelle.

OPÉRATIONS DES SOCIÉTÉS LOCALES ET ESSOR DU MOUVEMENT

L'attitude différente des caisses populaires et des credit unions à l'égard des prêts aux sociétaires se traduit par un contraste saisissant dans la composition de leur actif, comme l'atteste le tableau 9-4. Les credit unions prêtent à leurs membres à titre personnel environ 65 p. 100 de leurs fonds; ce sont surtout des prêts pour fins de consommation, sauf que dans les régions où beaucoup de sociétés de type Antigonish sont établies, les buts d'emprunts sont plus diversifiés que la moyenne. Ainsi, en Saskatchewan, environ 40 p. 100 des prêts vont à des cultivateurs pour frais courants d'exploitation ou pour l'achat d'équipement. La proportion de leurs fonds que les credit unions consacrent aux prêts hypothécaires reste assez stable depuis plusieurs années; ce sont surtout des petits prêts à court terme, garantis par hypothèque, plutôt que des prêts hypothécaires à long terme pour fins d'habitation, mais les membres demandent maintenant davantage de crédits pour cette dernière fin.

La plupart des lois provinciales fixent un taux maximum d'intérêt de 1 p. 100 par mois sur les prêts; les taux réels, ajustés pour tenir compte des avantages d'une assurance, et après déduction de la ristourne, d'une partie des intérêts, que plusieurs sociétés incluent régulièrement dans leurs répartitions annuelles de bénéfices, se situent entre 8 et 10 p. 100 pour la plupart des credit unions,

TABLEAU 9-4
BILANS COMBINÉS DES SOCIÉTÉS LOCALES^a
(31 décembre 1961)

	CAISSES POPULAIRES		CREDIT UNIONS	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
<i>Actif</i>				
Encaisse: dépôt aux centrales	111.0	13.2	33.4	5.1
autre en-caisse.....	29.0	3.4	20.4	3.1
Actions des centrales..	6.5	0.8	23.0	3.5
Autres placements.....	246.5	29.4	49.8	7.6
Prêts aux particuliers....	56.8	6.8	429.7	65.4
Prêts hypothécaires.....	346.5	41.3	83.5	12.7
Autre actif.....	43.4	5.2	16.9	2.6
TOTAL.....	839.8	100.0	656.6	100.0
<i>Passif</i>				
Emprunts et autre passif.....	2.7	0.3	29.7	4.5
Dépôts.....	734.8	87.5	78.9	12.0
Actions.....	56.7	6.8	499.8	76.1
Bénéfices non répartis..	38.1	4.5	25.4	3.9
Réserves.....	7.6	0.9	23.0	3.5

^a Voir le volume des annexes pour les sources et des renseignements supplémentaires sur les bilans.

et un peu plus bas dans les plus grosses sociétés et les sociétés rurales. Les prêts personnels sont généralement garantis par un gage sur biens mobiliers, par hypothèque, ou par endossement personnel. Les prêts non garantis aux particuliers représentent moins du dixième du total des prêts en cours, et sont généralement limités par les lois provinciales à un plafond variant de \$200 à \$500. Plusieurs sociétés exigent le même taux pour tous leurs prêts, ce qui est un corollaire assez inattendu de leur principe de traiter tous les membres également, lorsqu'on considère les différences de risques, de conditions et de frais d'administration entre les prêts. L'application du taux régulier même aux prêts garantis par les actions et les dépôts des membres eux-mêmes semble particulièrement inéquitable.

Par opposition aux credit unions, dont plusieurs comptent à certains moments la moitié de

leurs membres parmi leurs emprunteurs, le nombre des emprunteurs des caisses populaires ne s'élève normalement qu'à 10 ou 15 p. 100 de leurs sociétaires. De plus, la moitié seulement de l'actif des caisses est affectée aux prêts aux sociétaires, principalement sous forme d'hypothèques ordinaires sur maisons d'habitation. La durée moyenne de ces prêts est donc beaucoup plus longue que celle des prêts consentis par les credit unions, lesquels sont souvent remboursés en moins d'un an ou deux. Ce remboursement rapide des prêts assure un courant régulier de fonds qui contribue à la liquidité de l'ensemble des credit unions, tandis que les caisses, à cause de leurs prêts à plus long terme et de leur tradition un peu plus conservatrice, maintiennent des portefeuilles de valeurs beaucoup plus considérables et plus liquides, soit directement soit par l'entremise de leurs centrales. Elles placent des sommes importantes dans les titres municipaux, et elles sont, sur ce marché aussi bien que sur celui des hypothèques ordinaires sur maisons d'habitation, les plus importantes institutions prêteuses dans le Québec; leur vaste réseau de sociétés locales leur permet de répondre dans l'un et l'autre domaine à la fois aux besoins des petites collectivités et des plus grandes villes. Dans le domaine des prêts aux particuliers, les caisses n'ont pas tenté de livrer concurrence aux autres institutions avec la vigueur qui a caractérisé l'essor des credit unions, bien que leur attitude dans ce domaine soit en voie d'évoluer. Leurs taux d'intérêt sont bas, variant de 6 à 8 p. 100 pour le peu de prêts aux particuliers qu'elles ont consentis, et un peu moins pour leurs prêts hypothécaires. La loi du Québec n'établit pas de plafond pour les prêts non garantis aux particuliers, mais les sociétés locales y pourvoient généralement par leurs règlements.

Ni les credit unions ni les caisses populaires ne tentent en courte période de modifier la répartition de leur actif selon le rendement offert par différentes sortes de valeurs, quoique elles modifient leur politique de prêt et de placement de manière à refléter les désirs de leurs membres. Ainsi, les credit unions commencent à pénétrer dans le domaine des hypothèques, soit directement

soit par leurs centrales; les caisses, de leur côté, s'intéressent davantage aux prêts à la consommation. Mais ces tendances prennent forme lentement car les deux branches du mouvement sont attachées aux traditions de leur origine. Cependant nous ne partageons pas l'opinion parfois exprimée que parce qu'elles ne sont pas sensibles aux considérations de rendement autant que les autres prêteurs, ces sociétés utiliseraient mal leurs ressources et entraîneraient une mauvaise répartition de celles de l'ensemble de la collectivité. Leur familiarité avec leurs membres leur a permis de prêter judicieusement à des taux avantageux dans des secteurs du marché où la demande a été forte, notamment ceux du crédit à la consommation et des hypothèques. Leur croissance future va dépendre de leur capacité de répondre aux besoins de leurs sociétaires à des conditions qui se rapprochent de celles offertes par la concurrence. Leurs membres sont toujours libres de s'adresser à d'autres prêteurs et sont sans doute de plus en plus au courant des choix qui leur sont ouverts. Nous croyons que l'évolution des marchés du crédit, la tendance vers des sociétés plus grosses et qui possèdent une direction professionnelle, ainsi que l'importance croissante en moyenne des économies de chaque membre renforceront l'influence de la concurrence et amèneront le mouvement à considérer davantage les facteurs de rendement. En fait, c'est ce qu'on constate déjà chez les centrales et dans les secteurs les plus évolués du mouvement.

Les credit unions et les caisses populaires émettent des actions (ou «parts sociales» dans les caisses) et acceptent des fonds en dépôt. Tous les membres doivent détenir au moins une action, qui leur donne voix au chapitre et le droit de participer aux bénéfices. Les actions, d'une valeur de \$5 en règle générale, sont émises et rachetées à demande, bien que les rachats soient sujets en théorie à un préavis de 60 à 90 jours. Cependant, chez les caisses populaires, on décourage systématiquement les gros placements en actions en exigeant un «droit d'entrée», établi habituellement à 2 p. 100 de la valeur des actions, mais allant jusqu'à 10 p. 100 dans certains cas. En

conséquence, le total des actions qu'elles émettent est faible comparativement au volume de leurs dépôts¹. Les dépôts des caisses ressemblent beaucoup aux comptes d'épargne des banques en ce qu'ils sont transférables par chèques et sont couramment utilisés comme moyen de paiement; ils sont virés environ 2½ fois par an, comparativement à une fois par 15 ans pour les actions. Les caisses populaires peuvent exiger un préavis de retrait pour les dépôts comme pour les actions, mais en pratique elles n'en demandent pas.

Contrairement aux caisses populaires, les credit unions obtiennent le gros de leurs fonds de la vente de leurs actions, qui représentaient à la fin de 1961, plus des trois quarts de leur passif, comparativement à 12 p. 100 seulement en dépôts; quelques sociétés, cependant, ne vendent qu'une action par membre, et leur passif est constitué presque exclusivement de dépôts non transférables par chèques. Le faible taux annuel de virement des actions de credit unions, soit environ une fois par deux ans, atteste que généralement les sociétaires ne les assimilent pas de près à des comptes de chèques. De fait, les membres semblent souvent accumuler ces actions comme partie d'un programme d'épargne permanente plutôt que comme épargne temporaire. Les dépôts des credit unions, d'autre part, sont le plus souvent des comptes de chèques très actifs; ils sont à cet égard comparables aux comptes-chèques personnels des banques à charte et aux comptes courants bancaires des petites entreprises familiales et des coopératives. Ils sont virés de 15 à 40 fois par année, et les credit unions qui offrent un service de chèques engagent leurs membres à utiliser ces comptes au lieu de racheter leurs actions. On nous a dit qu'il n'était ordinairement pas possible aux credit unions d'offrir ce genre de services à moins que leur actif dépasse \$200,000 et qu'elles emploient à plein temps un personnel expérimenté. De plus, certaines provinces interdisent partiellement ou

¹ Cette règle avait initialement pour but de prévenir des menaces de retraits massifs par quelques membres cherchant à prendre le contrôle d'une société. Elle sert aussi à soutenir le taux des dividendes en conservant un rapport favorable entre le nombre d'actions et les bénéfices.

totalelement le service de chèques; et les sociétés inspirées par la tradition américaine tendent à s'y opposer pour raisons de principe. Il en résulte que 10 p. 100 seulement des sociétés locales offrent ce service, cette proportion étant sensiblement supérieure à la moyenne en Saskatchewan et en Colombie-Britannique.

Bien que les caisses populaires et les credit unions aient le droit d'exiger un préavis pour les retraits d'actions et de dépôts, et qu'elles le feraient pour protéger leur liquidité dans des circonstances spéciales, elles y ont rarement recours. Elles préfèrent emprunter de leurs centrales lorsqu'elles sont momentanément à court d'encaisse, plutôt que courir le risque de nuire à leur réputation auprès des sociétaires en exigeant un avis. Dans les rares cas où une société se prévaut de son droit ou préavis (peut-être une douzaine de cas chaque année), c'est habituellement parce qu'elle est dans une position difficile; et elle a probablement recours à cette mesure dans le cadre d'un plan de plus grande portée pour mettre ses affaires en ordre, ou, dans un cas extrême, les liquider.

Nous n'avons pas de renseignements complets sur la grosseur des comptes des caisses populaires et des credit unions. Un sondage fait à notre intention indique qu'ils se répartissent à peu près comme les comptes personnels d'épargne des banques à charte, à cette importante exception près que ces sociétés coopératives n'attirent pas les très gros soldes maintenus dans un petit nombre de comptes bancaires. Environ 86 p. 100 des comptes représentent des sommes de moins de \$1,000, en regard de 84 p. 100 pour les comptes personnels d'épargne. Les caisses populaires ont moins de petits comptes et plus de gros comptes que les credit unions, mais il y a aussi beaucoup de différence entre les credit unions de différentes provinces.

Bien que les dépôts des credit unions et les actions des caisses aient augmenté régulièrement, leur réussite pour attirer des capitaux se reflète surtout dans l'essor rapide de leurs deux autres catégories de passif beaucoup plus importantes, les dépôts des caisses et les actions des credit unions. Dans le Québec, un quart de la popu-

lation semble maintenant maintenir dans les caisses populaires un quart de l'ensemble des dépôts d'épargne, tandis que, dans le reste du Canada, le dixième environ de la population fait partie des credit unions, et y maintient moins de 10 p. 100 du total des épargnes, surtout sous forme d'actions. La proportion de l'épargne déposée dans les credit unions est plus faible en Ontario que dans les provinces de l'Ouest, où il y a moins de sociétés d'employés d'industrie et où la formule des credit unions territoriales s'est avérée plus efficace pour persuader les épargnants d'acheter leurs actions.

Bien que les dépôts des caisses comportent les mêmes services que les comptes des banques à charte et des banques d'épargne, ils rapportent souvent un intérêt plus élevé; environ le tiers des sociétés paient le même taux que les banques, mais le tiers paient $\frac{1}{2}$ p. 100 et les autres $\frac{1}{4}$ p. 100 de plus. D'autre part, le rythme d'expansion des caisses ne semble pas dépendre beaucoup de ces différences de rendement. Les dividendes versés sur les actions des credit unions, sujets à un plafond dans la plupart des provinces, sont établis par chaque société à la fin de son année financière, de sorte que les sociétaires ne savent pas d'avance ce que leurs fonds rapporteront exactement. Les taux varient sensiblement depuis 0 jusqu'à 6 p. 100; un grand nombre de sociétés paient environ $\frac{1}{2}$ p. 100 de plus que le taux des dépôts d'épargne des banques. Le rendement réel dans quelques provinces est augmenté d'un autre $\frac{1}{2}$ p. 100 environ, à cause de bénéfices d'assurance fournis sans frais explicites. Comme pour les caisses populaires, il ne semble pas exister de lien étroit entre le taux des dividendes et la croissance de sociétés particulières, bien que plusieurs dirigeants de credit unions aient mentionné qu'on modifie les taux à l'occasion pour les aligner sur ceux qui sont offerts ailleurs.

Même si le mouvement porte maintenant plus attention à la concurrence en matière de taux offerts aux épargnants, il semble évident que d'autres facteurs ont contribué davantage à son succès. Certains de ces facteurs, comme l'emplacement des bureaux, les heures d'affaires, les prêts et les autres services offerts aux membres, sont des

formes de concurrence qu'on retrouve partout dans le système financier. Ainsi, on trouve des caisses populaires dans la plupart des paroisses du Québec, dont pas moins de 500, sur un total de 1,261 à des endroits où il n'y a pas de succursale de banque; ce réseau très ramifié a placé les caisses populaires à portée de la main de chacun. De même, les credit unions sont commodément situées, plusieurs dans l'usine ou le bureau même où leurs membres travaillent; comme les caisses populaires, elles font affaires aux heures qui conviennent le mieux à leurs sociétaires. Certaines de ces credit unions bénéficient en outre de régimes d'épargnes prélevées à la source, et de contributions des employeurs sous forme de locaux et, parfois, de mobilier de bureau. De plus, les credit unions et les caisses sont en mesure de consentir du crédit hypothécaire ou personnel, à des taux attrayants, à des personnes dont la solvabilité peut être mal appréciée par des institutions qui ne connaissent pas aussi intimement leur caractère et leur situation financière; elles se sont ainsi trouvées dans une situation particulièrement favorable pour profiter de la forte demande d'après-guerre sur ces marchés. Enfin, les credit unions offrent depuis des années à leurs sociétaires la protection d'une assurance-vie reliée à leurs actions et à leurs emprunts; les caisses populaires ont commencé d'en faire autant au cours de la dernière décennie, quoiqu'elles perçoivent d'ordinaire une prime spéciale pour ce service. Les effets n'en sont pas évidents, mais plusieurs de nos témoins des credit unions ont souligné que l'attrait d'une assurance joue un rôle important pour attirer l'épargne; le fait que les institutions rivales utilisent maintenant plus souvent cet appât semble leur donner raison.

Tous ces éléments concourent à leur attirer des membres avec leurs épargnes, mais l'expansion rapide du mouvement s'explique aussi par l'attrait particulier que représente, dans une petite coopérative, le droit de participer à la direction d'une entreprise commune. Il ne faut pas attribuer trop de poids à ce sentiment de participation, car une forte proportion des sociétaires ne prennent pas une part active à la direction de leurs sociétés, et n'assistent même pas aux assemblées générales.

Néanmoins, c'est une caractéristique du mouvement que les sociétaires se sentent plus étroitement associés à leur caisse ou credit union qu'à une succursale de banque, plus à l'aise pour discuter de leur situation financière avec un dirigeant local, et plus assurés d'y recevoir une attention sympathique que dans une institution plus imposante et plus distante. Dans le Québec, le nationalisme et d'autres forces sociales ont peut-être aussi contribué à l'expansion du mouvement; mais, dans toutes les provinces, ses propagandistes y ont aidé par leur zèle missionnaire et leur travail d'éducation. Le fait qu'environ 50,000 Canadiens donnent gratuitement leur temps à leurs caisses populaires et à leurs credit unions témoigne éloquentement du dévouement que le mouvement suscite chez ses membres et du fort attrait qu'il exerce sur eux.

Vu les grandes variations dans les revenus et les dépenses de chaque credit union, il convient d'utiliser avec prudence les données incomplètes que nous possédons à ce sujet. Leur revenu brut semble dépasser légèrement 8 p. 100 de l'actif moyen dans la plupart des provinces, pouvant monter jusqu'à près de 11 p. 100 chez les petites sociétés axées sur le crédit à la consommation, comparé à des moyennes d'environ 7 p. 100 il y a dix ans. A l'exception de la Saskatchewan où les portefeuilles de valeurs et les frais de service de dépôts apportent environ 30 p. 100 du revenu, l'intérêt sur les prêts fournit de 90 à 95 p. 100 du total. Les frais d'administration se tiennent actuellement en moyenne à 2½ p. 100 de l'actif, soit à peu près la même proportion que chez les banques à charte, même si l'administration des prêts personnels des banques coûte sans doute beaucoup plus cher. Comme les petites credit unions ont considérablement recouru au travail non rétribué, cela explique pour beaucoup la modicité relative de leurs frais d'administration pour leurs opérations de prêts aux particuliers. Ces frais sont très faibles en comparaison de ceux qu'encourent les compagnies de petits prêts qui dépensent beaucoup plus pour l'examen des demandes de prêts et la perception. Le coût de l'assurance représente un autre 1 p. 100 de l'actif, ce qui laisse à la plupart des sociétés quelque 4 ou 5

p. 100 pour les réserves, les ristournes d'intérêt aux emprunteurs et les paiements aux sociétaires à l'égard de leurs actions et dépôts. Pour les quelques grosses sociétés qui perçoivent le taux maximum de 12 p. 100 sur les prêts, cette marge peut aller jusqu'à 7 p. 100; elle peut descendre jusqu'à 2 p. 100 pour certaines sociétés dont le volume d'affaires est faible et le coût unitaire élevé.

Leurs placements considérables en obligations et en hypothèques plutôt qu'en prêts aux particuliers donnent aux caisses populaires un revenu brut beaucoup moindre; en 1961 il représentait 5 p. 100 de l'actif moyen. Leurs frais d'administration, à 2.2 p. 100, sont à peu près au même niveau que ceux des credit unions; la gestion de leur actif coûte moins cher parce qu'ils font moins de prêts aux particuliers, mais cet avantage est contrebalancé par le coût des services de dépôt utilisés par presque tous les sociétaires. Leurs dépenses, comme celles des credit unions qui ont étendu leurs services, ont augmenté régulièrement ces dernières années. Le rendement des sociétaires des caisses populaires, y compris les versements aux réserves, a augmenté assez lentement, passant d'environ 2½ p. 100 il y a dix ans à 2.9 p. 100 en 1961.

On a souvent soutenu devant nous que les caisses populaires et les credit unions doivent une bonne part de leur succès au fait qu'en leur qualité de coopératives elles échappent en pratique à l'impôt sur les profits des compagnies, ce qui leur confère un avantage sur les institutions rivales qui doivent acquitter des impôts sur leurs bénéfices. Même s'il n'entre pas dans nos attributions d'examiner l'à-propos des lois fiscales dans leur incidence sur les entreprises coopératives en général, nous avons étudié les avantages de concurrence qu'en tirent les caisses populaires et les credit unions. Leur dividende sur actions sont, à toutes fins pratiques, comparables à des intérêts sur dépôts. De fait, la ressemblance est telle que si cette partie des revenus devenait imposable, les credit unions pourraient sans trop de difficultés modifier la forme de leurs paiements aux sociétaires de façon à en faire à tous égards des intérêts fermes et déductibles aux fins

de l'impôt. Cela ne changerait rien non plus du point de vue des sociétaires puisque le rendement de leurs actions de credit unions est déjà imposable entre leurs mains comme intérêt. Cependant, ceci causerait certains problèmes aux sociétés locales qui devraient budgéter leurs résultats financiers et veiller à ne verser ni trop ni trop peu de leurs bénéfices, un problème qu'elles évitent actuellement en n'établissant généralement leurs taux de rendement qu'après avoir connu les résultats de leur exercice financier. Aussi, du point de vue qui nous concerne particulièrement—celui des avantages de concurrence des diverses institutions financières—le résultat pratique d'assujettir les dividendes à l'impôt serait insignifiant. Nous ne sommes donc pas prêts à recommander un changement dans ce domaine, surtout si l'on considère qu'une autre Commission d'enquête doit étudier le régime fiscal des coopératives dans son ensemble. Ainsi, les considérations de justice ou d'avantage de concurrence se résument au fait que leurs versements aux réserves ne sont pas sujets à l'impôt. Ceci constitue certes un avantage pour les institutions coopératives, mais pas aussi important que bien des critiques veulent le faire paraître. Les versements annuels aux réserves ont représenté en moyenne environ .7 p. 100 de l'actif pour les credit unions et .5 p. 100 pour les caisses populaires. Les bénéfices de la plupart des sociétés locales sont inférieurs à \$35,000 et seraient imposables au taux de 21 p. 100, de sorte que les paiements d'impôts s'établiraient en moyenne entre .1 et tout au plus .25 p. 100 de l'actif. Elles ne devraient donc majorer leurs taux de prêts que très peu pour s'acquitter de cette charge fiscale en maintenant les mêmes versements aux réserves et les mêmes taux sur leurs dépôts et leurs actions. Puisque leurs taux de prêts sont généralement plus bas que ceux des institutions rivales et souvent par une bonne marge, les caisses et les credit unions pourraient sans doute s'y ajuster sans difficulté.

Par ailleurs, la doctrine coopérative elle-même est en accord avec le point de vue que les bénéfices non distribués, en excédent des appropriations à des réserves spécifiques et au rajustement

de la valeur des éléments de l'actif, sont en réalité des profits. Ces bénéfices sont accumulés pour couvrir les risques inconnus de l'avenir, et profiteront donc éventuellement aux sociétaires futurs, aux dépens des usagers présents de la coopérative. Nous recommandons donc que les règles fiscales au sujet des réserves autorisées et des profits réinvestis des caisses populaires et des credit unions soient identiques à celles qui s'appliquent aux autres institutions bancaires.

Règle générale, aux termes des lois provinciales actuelles, les credit unions sont tenues de verser aux réserves 20 p. 100 de leurs bénéfices nets avant le paiement des dividendes; la plupart des sociétés locales observent cette prescription sans aller au-delà. Les réserves des caisses populaires, régies par des prescriptions quelque peu différentes, se sont tenues en moyenne à environ 4.5 p. 100 de leur passif total depuis plusieurs années; celles des credit unions s'accroissent et s'établissent maintenant à près de 4 p. 100. Ces chiffres tendent à exagérer l'importance des réserves réelles car les sociétés ne s'empressent pas toujours de rayer leurs mauvais prêts des livres, et n'ajustent presque jamais la valeur aux livres de leurs placements à la valeur marchande. Comme elles sont de petites institutions locales, elles ne peuvent pas diversifier autant leurs risques que de plus gros intermédiaires mais dans la plupart des provinces, elles se sont attaquées à ce problème en établissant des «caisses d'assistance mutuelle» pour faire face aux cas difficiles qui peuvent se présenter ici où là. Cette mise en commun d'une partie de leurs réserves générales constitue une protection très recommandable, mais qui ne couvre malheureusement pas encore toutes les sociétés locales, et qui n'est peut-être pas appliquée avec assez de vigueur en certaines régions. S'il n'y a pas d'autre régime d'assurance organisé pour les caisses populaires et les credit unions, nous croyons qu'il devrait être obligatoire pour toutes les sociétés de participer aux caisses d'assistance mutuelle, comme c'est déjà le cas en Colombie-Britannique et en Saskatchewan. Ces caisses devraient recevoir au départ des contributions plus élevées, tirées des réserves existantes aussi bien que des recettes

courantes, puisque de toute façon ces contributions peuvent être considérées comme faisant partie des réserves des sociétés locales. L'administration de ces caisses devrait être reliée au fonctionnement d'un régime efficace de surveillance.

INFLUENCE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les dépôts des caisses populaires sont à peu près interchangeable avec les comptes d'épargne des banques à charte et sont influencés de la même manière par les changements des taux d'intérêt et de l'abondance des capitaux dans l'économie². Ils ont augmenté beaucoup plus vite que les dépôts bancaires, mais au cours de périodes comme 1956-1957 et 1959, alors que la Banque du Canada faisait pression sur le système financier, leur rythme d'expansion s'est ralenti notablement. Les actions des credit unions, élément principal de leur passif, se rapprochent davantage des épargnes à long terme et sont un peu moins sensibles aux phénomènes de concurrence des prix. Leur taux de croissance très rapide varie d'une année à l'autre et d'une province à l'autre pour diverses raisons, y compris les poussées de campagnes d'organisation; il semble cependant avoir ralenti quelque peu lui aussi en périodes de politique monétaire restrictive. A cause de l'importance des facteurs spéciaux qui agissent sur le comportement des divers secteurs du mouvement, il est difficile d'isoler l'influence de la politique monétaire générale; mais il est sûr que celle-ci est beaucoup moins prononcée que sur les caisses populaires. Les modestes dépôts des credit unions, dans les provinces où il y en a pour la peine, semblent plus sensibles que leurs actions à l'évolution des marchés. Ainsi, en Saskatchewan, les dépôts ont augmenté de 9 p. 100 en 1959, comparativement à 26 p. 100 en 1958 et à 23 p. 100 en 1960.

Il vaut la peine de souligner que le peu d'influence de la politique monétaire sur les credit unions ne découle pas du fait qu'elles ne tiennent pas leurs réserves d'encaisse à la Banque du Canada mais du fait que les fonds se dirigent vers elles en réponse à d'autres facteurs en plus

² Voir graphiques 2 et 3 du chapitre 11.

TABLEAU 9-5
CHANGEMENTS ANNUELS DU PASSIF
(en pourcentages)

Année terminée le 31 déc.	Total des dépôts des banques à charte	Dépôts personnels des banques à charte	Caisses populaires ^a	Credit unions ^a
1951.....	-0.9	2.9	13.1	23.4
1952.....	6.0	7.1	14.5	29.7
1953.....	5.4	3.4	9.1	30.0
1954.....	5.9	9.7	10.1	17.7
1955.....	11.2	8.0	16.8	19.6
1956.....	-0.1	6.6	14.5	16.7
1957.....	4.3	4.0 ^b	10.0	18.7
1958.....	11.8	12.0	15.4	23.3
1959.....	-0.1	0.8	8.4	20.2
1960.....	6.0	4.6	9.9	19.3
1961.....	9.7	5.6	13.6	21.2

^a Actions et dépôts.

^b Compte tenu d'un changement dans la définition des dépôts personnels d'épargne.

des prix et des rendements. Même si elles étaient tenues de tenir leurs réserves à la banque centrale, leur situation n'en serait pas modifiée puisque c'est à travers les réactions aux changements de prix et de rendements que les effets premiers d'une intervention de la Banque du Canada sur les réserves d'encaisse se communiquent à l'ensemble du système financier. Moins les seuls prix sont importants comme facteurs de concurrence pour les fonds, plus faible sera l'effet initial de cette intervention sur une institution donnée.

Dans la mesure où ces institutions, en particulier les caisses populaires, ressentent les effets d'une politique restrictionniste sur le taux de croissance de leurs ressources, elles réagissent d'habitude en restreignant leurs prêts et leurs placements dans l'ensemble plutôt qu'en diminuant seulement leurs placements en valeurs liquides ou en vendant des titres. (Ici, comme dans la plupart des cas où l'on veut généraliser en parlant des caisses et des credit unions, il y a eu des exceptions, surtout chez les centrales.) Comme la plupart des autres institutions, les caisses et les credit unions font face à de fortes demandes de prêts de la part de leurs sociétaires dans les temps

de prospérité, et elles constatent alors que leurs ressources sont limitées par rapport à ces demandes, contrairement aux compagnies de finance et de petits prêts qui peuvent obtenir les fonds nécessaires pour grossir rapidement leur actif durant ces périodes. Le mouvement cherche à s'adapter à la pression exercée sur ses ressources en rationnant les fonds, c'est-à-dire en retardant les autorisations de prêt pour quelques semaines³, en triant les demandes et en écartant celles des plus gros emprunteurs. Elles tentent aussi de se faire rembourser plus rapidement leurs prêts en cours et, parfois, elles cessent de prêter aux nouveaux sociétaires dont l'adhésion peut avoir été surtout motivée par l'espoir d'obtenir le crédit qui leur a été refusé ailleurs. Au cours de périodes comme 1956-1957 et 1959, certaines centrales ont absorbé une partie de la pression exercée sur leurs sociétés locales, en augmentant leurs emprunts auprès des banques à charte et, lorsque leurs ouvertures de crédit ont été épuisées, en vendant des titres pour mettre des fonds à la disposition de leurs sociétés affiliées qui pouvaient les prêter à leur tour à leurs membres. Certaines centrales ont aussi envoyé des circulaires à leurs sociétés locales pour les avertir que les fonds se faisaient rares et leur conseiller la prudence dans leurs pratiques de prêts⁴; quelques unes ont majoré leurs propres taux et, dans de rares cas, ont conseillé à leurs sociétés locales d'en faire autant.

Les centrales, lien principal entre les sociétés locales et le reste du monde financier, jouent un rôle de premier plan pour orienter la réaction du mouvement devant les fluctuations des conditions de crédit. Cette réaction est loin d'être aussi spectaculaire que celle de beaucoup d'autres institutions; pour les credit unions en particulier, elle découle plutôt d'une forte demande de prêts que d'une réduction prononcée du taux de croissance de leurs ressources. Comme nous l'avons déjà dit, les caisses populaires ont constaté un fléchissement plus marqué du rythme de croissance

³ Voir, par exemple, Témoignages, page 1019 (Manitoba) et page 3229 (Ontario).

⁴ Voir, par exemple, Témoignages, page 224 (Colombie-Britannique), page 524 (Saskatchewan), page 1136 (Ontario) et page 2260 (Nouvelle-Écosse).

des fonds dont elles disposent; règle générale, elles ont alors rationné la demande supplémentaire de prêts, car leurs centrales ont comme règle de conduite permanente de faire peu d'avances aux sociétés locales et hésitent encore plus que les centrales des credit unions à vendre des valeurs dans le but de faire des prêts.

LIENS ENTRE LES SOCIÉTÉS LOCALES

Nous avons surtout considéré jusqu'ici les opérations des sociétés locales. Nous en venons maintenant à leurs relations mutuelles et aux liens qui intègrent ces sociétés autonomes en un réseau, ou plutôt en plusieurs réseaux régionaux. La plupart des credit unions et toutes les caisses populaires sont affiliées à des fédérations provinciales. Ces associations ont été établies pour accomplir un travail d'éducation, pour propager le coopératisme financier et pour favoriser l'adoption de normes uniformes de service. Sous ce dernier rapport, certaines fédérations font l'inspection des sociétés locales et assument certains devoirs de surveillance, aux termes d'ententes conclues avec les gouvernements provinciaux. Il existe en ce moment dix-huit de ces fédérations à participation libre, soit une dans chacune des provinces sauf Terre-Neuve, et plus d'une dans les provinces où ont été établies des fédérations anglaises et françaises distinctes de credit unions et de caisses populaires, ou bien là où certains groupes ont voulu mettre l'accent sur quelques traits particuliers de la tradition du mouvement. Certaines d'entre elles, notamment la Fédération de Québec des Unions régionales des Caisses populaires Desjardins qui réunit la plupart des caisses populaires, sont de puissants organismes qui assurent de nombreux services à leurs sociétés affiliées et les rassemblent assez étroitement en un réseau aux normes et aux pratiques très uniformes. Dans d'autres cas, les fédérations sont des organismes beaucoup moins disciplinés. Chaque société membre s'est affiliée librement, elle conserve son autonomie et peut parfois prendre en mauvaise part les directives et les conseils des dirigeants de sa fédération. De plus, dans quel-

ques provinces, des sociétés locales en nombre appréciable ne sont affiliées à aucune fédération.

Dans certaines parties du pays, le mouvement a eu tendance à pénétrer dans des domaines connexes d'activité financière. Dans le Québec, les caisses populaires contrôlent des sociétés d'assurance-vie et d'assurance générale et ont récemment pris des dispositions pour entrer dans le domaine de la fiducie. Sauf pour le groupe de la Saskatchewan, qui a fondé sa propre compagnie de fiducie, les credit unions ne sont pas engagées très loin dans cette sorte d'action commune mais il est probable qu'elles le feront un jour ou l'autre. Les caisses populaires, qui sont devenues un rouage important du système financier au Québec, participent déjà à des opérations communes avec d'autres institutions; elles ont notamment placé des fonds dans la Société générale de financement, société mixte suscitée par le gouvernement provincial qui a pour objectif de financer des entreprises québécoises.

Le mouvement a aussi établi des caisses centrales, ou services de centrale des fédérations, dont nous avons parlé déjà, et qui offrent un éventail de services bancaires à leurs sociétés affiliées. Bien que la plupart des centrales soient encore de dimensions modestes, certaines d'entre elles—en particulier celles des caisses populaires, et trois ou quatre autres dans les provinces où le mouvement est le plus évolué—sont solidement établies et sont un puissant facteur de cohésion. Les sociétés locales confient leurs fonds excédentaires, sous forme de comptes de dépôt et d'actions, aux centrales qui à leur tour conservent une encaisse en dépôts de banques à charte, font des avances aux sociétés locales qui en ont momentanément besoin, et placent le solde des fonds communs dans des valeurs. Ainsi, les centrales, à titre de banquiers des sociétés affiliées, consolident leur actif liquide et fournissent la principale source de liquidité du mouvement. Elles conduisent aussi les opérations de compensation pour les sociétés qui offrent un service de chèques, sauf pour certaines sociétés locales qui font leur compensation en utilisant leurs propres comptes chez les banques à charte. De plus, elles peuvent acheter et vendre des valeurs pour les sociétés

TABLEAU 9-6
BILANS COMBINÉS DES CENTRALES
(31 décembre 1961)

	Centrales des caisses		Neuf centrales des credit unions*	
	mil- lions de dollars	p.c.	mil- lions de dollars	p.c.
<i>Actif</i>				
Encaisse.....	41.8	34.3	5.7	8.0
Prêts:—aux soc. locales.....	1.9	1.6	20.6	29.0
—à d'autres.....	3.2	2.6	15.8	22.3
Placements.....	72.9	59.8	27.7	39.0
Autres actifs.....	2.0	1.6	1.1	1.6
TOTAL.....	121.9	100.0	71.0	100.0
<i>Passif</i>				
Prêts bancaires, etc.....	—	—	4.2	5.9
Dépôts des soc. locales.....	111.0	91.1	34.3	48.3
Actions des soc. locales.....	6.5	5.3	23.7	33.4
Autres actions et dépôts.....	0.1	0.1	6.0	8.5
Réserves.....	3.6	3.0	2.1	3.0
Bénéfices non répartis.....	0.6	0.5	0.5	0.7

* Ces neuf organismes pour lesquels des renseignements complets sont disponibles détiennent plus de 90 p. 100 de l'actif de l'ensemble des centrales. Voir le volume des annexes pour des renseignements plus complets.

locales, et elles agissent généralement pour le compte de ces dernières avec les autres secteurs du monde financier, de la manière que nous avons indiquée dans nos commentaires précédents sur la politique monétaire. Trois ou quatre d'entre elles offrent un service bancaire assez complet à d'autres coopératives, et certaines prêtent aux membres de leurs sociétés affiliées lorsque la sorte de crédit requis ou son importance dépasse les ressources ou les compétences au niveau local.

Il existe un contraste saisissant entre les pratiques des centrales de caisses populaires et de credit unions. Les premières n'acceptent de fonds que des caisses locales et, par principe, conservent la presque totalité de leur ressources en encaisse et en placements, prêtant très peu aux sociétés locales qui, nous l'avons déjà dit, conservent elles-mêmes en encaisse et en placements environ la moitié de leur propre actif. Même si les placements de ces centrales comprennent beaucoup de valeurs municipales qui ne sont pas

facilement négociables, les caisses ont une connaissance experte de cette classe de titres, leur portefeuille moyen est à court terme et les centrales conservent une situation très liquide. Il ne se fait pas normalement beaucoup de négociations dans les portefeuilles, et les centrales agissent d'habitude comme agents des sociétés locales pour les achats et les ventes. Les centrales des credit unions, d'autre part, acceptent des fonds d'autres coopératives comme de leurs sociétés affiliées, et font des avances aux deux groupes; leur encaisse et leurs placements représentent une part beaucoup moindre de leurs ressources, et leurs prêts aux sociétés locales une plus grande part. Les transactions sur titres des sociétés locales sont loin d'être aussi centralisées que chez les caisses, et les portefeuilles des centrales comme des sociétés locales sont généralement à plus long terme et moins négociables. Toutefois, certaines centrales s'efforcent maintenant de raccourcir leur portefeuille et de mieux le garnir de valeurs négociables. Donc, alors que les credit unions comptent beaucoup plus que les caisses sur leurs centrales comme source de liquidité, la situation des centrales elles-mêmes est moins liquide.

Avec nos commentaires sur les opérations différentes des sociétés locales et des centrales, nous avons présenté séparément leurs bilans combinés. Une consolidation des deux états, éliminant les créances réciproques des deux groupes, et qui diffère à ce point de vue des chiffres qu'on a publiés jusqu'ici, dégage clairement la différence de composition de l'actif des caisses populaires et des credit unions.

L'état consolidé des caisses populaires, fin 1961, indiquait des réserves d'encaisse légèrement supérieures à 8 p. 100 sous forme de billets de la Banque du Canada et de dépôts chez les banques à charte, de même que des placements pour 38 p. 100 de l'actif, tandis qu'environ la moitié de l'actif était constitué d'hypothèques et d'autres prêts aux sociétaires. D'autre part, l'état consolidé des credit unions révèle qu'elles avaient prêté 81 p. 100 de leurs fonds aux sociétaires, que leur portefeuille-titres représentait 12 p. 100 de leur actif, et leur encaisse 4 p. 100.

TABLEAU 9-7
 BILANS CONSOLIDÉS DES SOCIÉTÉS LOCALES ET DES
 CENTRALES^a
 (31 décembre 1961)

	Caisses populaires		Credit unions	
	mil- lions de dollars	p.c.	mil- lions de dollars	p.c.
<i>Actif</i>				
Encaisse.....	70.9	8.4	25.2	3.9
Placements.....	319.4	37.9	76.8	11.8
Prêts aux membres.....	421.8	50.1	529.0	81.5
Immobilisations et autres actifs.....	30.1	3.6	18.0	2.8
TOTAL.....	842.2	100.0	649.0	100.0
<i>Passif</i>				
Prêts bancaires et autres engagements.....	0.7	0.1	13.3	2.0
Actions et dépôts.....	791.6	94.0	584.6	90.1
Réserves.....	41.7	5.0	27.5	4.2
Bénéfices non répartis.....	8.2	1.0	23.5	3.6

^a Seules sont incluses les neuf centrales qui figurent au tableau précédent.

Ces états semblent montrer la situation normale des caisses populaires et des credit unions puisque la composition de leur actif ne varie guère. Ils font ressortir nettement la tendance des credit unions à conduire leurs opérations avec des réserves d'encaisse et des portefeuilles-titres relativement faibles par opposition aux pratiques beaucoup plus conservatrices des caisses populaires. Un tableau précédent indiquait que les credit unions locales ont elles-mêmes des réserves d'encaisse pour plus de 8 p. 100 et des placements pour environ 11 p. 100, mais que plus de la moitié de leur encaisse est en dépôts aux centrales et qu'environ le tiers de leurs placements se compose d'actions des centrales. Les sociétés locales s'appuient donc fortement sur les centrales pour leur liquidité; par contre, comme nous l'avons vu, ces dernières ont tendance à ne conserver que relativement peu de leur actif sous forme d'encaisse et de valeurs liquides.

Évidemment, il n'y a rien de mal à établir des centrales pour mettre en commun les ressources liquides des sociétés locales et pour leur fournir

d'autres services; et même, cette initiative contribue largement à la puissance, à la cohésion et à la souplesse du réseau des credit unions. Cependant, étant donné leur rôle de banquiers spécialisés, servant des sociétés locales qui se ressemblent et qui sont exposées à subir simultanément les mêmes pressions sur leurs ressources, les centrales doivent porter une attention spéciale à leurs moyens de répondre à toutes les demandes de leurs sociétés affiliées. Même si leur passé est excellent et si les centrales et les sociétés locales peuvent au besoin emprunter des banques à charte, comme elles le font d'ailleurs, le faible niveau de liquidité de certains groupes de credit unions au pays fait planer une certaine incertitude sur l'avenir. Tant que le mouvement connaît un essor rapide, les entrées de fonds nouveaux pourvoient suffisamment à ses besoins de liquidité. Cependant, de sérieux problèmes de liquidité pourraient surgir si ce rythme d'expansion devait soudainement ralentir, soit à la suite d'un changement dans la situation de la concurrence, ou parce que le potentiel d'expansion du sociétariat diminuerait ou disparaîtrait, ou encore si le mouvement devenait plus sensible à l'influence de la politique monétaire générale. Nous ne voyons pas de tels dangers dans l'immédiat, et nous tenons à souligner que, dans les circonstances qui ont prévalu jusqu'ici, les pratiques des credit unions ne se sont pas révélées mauvaises. Néanmoins, nous croyons qu'il y aurait lieu de s'assurer qu'un changement de climat ne prendra pas ces institutions au dépourvu. Et nous pensons qu'une attention raisonnable à l'égard de leur liquidité générale ne demande rien qui compromette sérieusement leur expansion future.

La Loi sur les associations coopératives de crédit, seule loi fédérale concernant ce mouvement, a fait franchir une nouvelle étape au processus de consolidation des credit unions et de leurs ressources liquides. Adoptée en 1953, afin de dissiper tous doutes quant à la situation constitutionnelle des centrales provinciales⁵, elle permet à ces dernières de s'enregistrer sous l'empire d'une loi fédérale et d'établir une centrale nationale,

⁵ Déposition du Surintendant des Assurances, Témoignages, page 6882.

la Canadian Cooperative Credit Society Ltd. L'affiliation à cette société, placée sous la surveillance du Surintendant des Assurances, est restreinte aux associations coopératives de crédit déclarées admissibles par le Parlement et approuvées par le conseil du Trésor, plus un maximum de dix coopératives autres que des credit unions et 15 personnes physiques⁶. Cette société n'a pas été très active; quatre centrales provinciales seulement s'y sont affiliées et elles n'y ont placé que de faibles sommes en actions et en dépôts. Les sociétés affiliées à cette centrale nationale sont elles-mêmes tenues de conserver des réserves d'encaisse égales à au moins 5 p. 100 de leurs dépôts et un autre 20 p. 100 en valeurs fédérales, provinciales, municipales ou scolaires. De plus, le total de leurs dépôts et autres engagements ne doit pas dépasser dix fois la somme de leur capital et de leur surplus; et elles ne peuvent prêter plus de 10 p. 100 de leurs fonds à un seul sociétaire, sauf pour de courtes périodes, moyennant des garanties «suffisantes» et avec l'approbation des deux tiers des administrateurs.

Comme certaines de ces restrictions sont plus rigoureuses que ce qui est demandé par les lois provinciales, et que plusieurs des dispositions de la loi ne sont pas adaptées aux besoins du mouvement, le manque d'appui fourni à la C.C.C.S. devient explicable. A notre avis, il n'est pas nécessaire d'ajouter un troisième palier à la pyramide des sociétés locales et des centrales, et il est inopportun de le faire à moins d'assurer raisonnablement la liquidité de l'ensemble. La loi actuelle établit des normes minima de liquidité pour les membres de la société nationale, c'est-à-dire les centrales provinciales, qui ne tiennent pas compte des besoins d'encaisse et de liquidité de leurs sociétés affiliées. C'est un peu comme si l'on cherchait à déterminer les besoins de liquidité d'une banque d'après ceux du seul siège social, sans tenir compte des succursales, quoique la comparaison cloche un peu puisque les credit unions locales sont des organismes autonomes et non des succursales d'une organisation unique.

⁶ On permet l'affiliation d'autres que les centrales pour grossir les ressources de la nouvelle société et pour l'appuyer sur un plus large secteur du mouvement coopératif.

Par ailleurs, les restrictions touchant les membres, les placements, le coefficient de capital, la grosseur de chaque prêt ne semblent pas entièrement adaptées à des opérations de credit unions. Plus loin dans ce chapitre, nous formulons des propositions pour remplacer cette loi par une mesure plus conforme au caractère et aux besoins du mouvement et du public qu'il dessert.

Ce sont les provinces et non le gouvernement fédéral qui assument la tâche importante de protéger le public dans ses transactions avec les credit unions et les caisses populaires. Chacune des lois provinciales sur les credit unions prévoit un système d'inspection et de surveillance. Dans toutes les provinces, sauf l'Île-du-Prince-Édouard où cette responsabilité est déléguée officiellement à la fédération, et le Québec où la loi est vague, une agence du gouvernement est chargée de la surveillance des credit unions. Fait paradoxal, les caisses populaires se sont données un régime d'inspection des plus complets, alors que la loi québécoise n'établit pas clairement la responsabilité du gouvernement dans ce domaine. Un des buts principaux des fondateurs de la fédération des caisses populaires en 1933 était d'améliorer la surveillance des sociétés locales; la fédération et ses unions régionales disposent maintenant d'un service d'inspection très compétent qui compte plus d'une centaine d'employés professionnels à plein temps; chaque inspecteur est chargé en moyenne d'une vingtaine d'inspections par année. Leurs méthodes sont modernes et efficaces; leurs inspections sont faites sans avertissement; et ils discutent toutes leurs constatations avec la direction et les comités locaux. Grâce au calibre du personnel, on a pu établir des normes élevées pour cette surveillance effectuée par des spécialistes des opérations des caisses; cependant, vu un certain équivoque dans la délégation d'autorité par le gouvernement, le maintien de l'efficacité de cette surveillance dépend du bon vouloir des sociétés locales autonomes pour accepter les conseils et, quand il y a lieu, les réprimandes de la fédération. La responsabilité finale du gouvernement pourrait être plus explicite, étant donné les difficultés qui pourraient surgir si les dirigeants locaux

se rebellaient ou si des inspecteurs abusaient de leur autorité mal définie.

Dans les autres provinces où les gouvernements assument la responsabilité de la surveillance, le personnel n'est pas toujours à la hauteur de la tâche qu'on attend de lui. Dans certaines provinces, le chiffre du personnel a suivi l'expansion des credit unions, mais partout il a sur les bras une tâche beaucoup plus lourde que celle du service d'inspection des caisses populaires. On nous a dit, par exemple, qu'en Colombie-Britannique il n'y a qu'un inspecteur et deux adjoints pour inspecter pas moins de 326 sociétés locales. De plus, le personnel de certains services provinciaux ne consacre pas tout son temps aux inspections, car on attend souvent de lui qu'il accomplisse d'autres fonctions pour les credit unions. Dans certaines provinces, les inspections se font à intervalles réguliers et sont raisonnablement complètes, mais dans d'autres le personnel est si petit par rapport au nombre de credit unions qu'il n'est pas possible d'exécuter des inspections fréquentes ou suffisantes; dans une province au moins, les inspecteurs ne passent qu'une fois par deux ans. C'est pour les plus petites sociétés locales que le problème est le plus aigu, car un certain nombre de provinces exigent que les sociétés dont l'actif dépasse un certain chiffre emploient des vérificateurs de l'extérieur pour examiner chaque année leur situation financière. Peut-être, et c'est compréhensible, les provinces ont-elles été lentes à voter les crédits nécessaires à l'expansion de leurs services de credit unions car, contrairement à ce qui se fait aux États-Unis, ce sont elles qui paient la note et non le mouvement. Les caisses populaires touchent une subvention du gouvernement pour leurs services d'inspection, mais la fédération elle-même assume environ 85 p. 100 des frais.

Les chefs du mouvement des credit unions connaissent les dangers de la situation actuelle; certains d'entre eux se sont dits prêts à contribuer au coût d'une surveillance plus appropriée. Les conseils de surveillance, élus par les assemblées générales des membres, exercent une certaine vigilance au niveau local, mais on nous a

dit que dans bien des cas ces comités ne sont pas efficaces, surtout parce qu'ils ne se composent pas de personnes qui ont la formation ou le temps nécessaires pour mener à bien cette tâche⁷. Conscientes de ces faits, certaines fédérations ont pris l'initiative de suppléer au travail du gouvernement et des dirigeants locaux, en effectuant leurs propres inspections et en encourageant ou en obligeant les plus importantes sociétés à employer des vérificateurs de l'extérieur. De plus, certaines centrales exigent des rapports complets de leurs sociétés affiliées avant de leur consentir des avances. Ce sont là des initiatives louables qui témoignent de la maturité et du sens des responsabilités acquis par les principaux dirigeants des credit unions; mais de telles initiatives devraient faire partie d'un régime d'inspection plus complet.

RÉSUMÉ ET RECOMMANDATIONS

Les caisses populaires et les credit unions ont maintenant largement dépassé la première phase de leur évolution et sont devenues des rouages importants et utiles du système financier canadien. Leur essor rapide démontre éloquemment qu'aux yeux d'un très grand nombre de gens ces coopératives locales sont mieux en mesure que d'autres institutions financières de répondre à certains de leurs besoins financiers, et que les caisses et les credit unions les ont bien servis.

Cependant, pour que la saine évolution du mouvement se continue, nous croyons qu'il faut prendre quelques mesures. Nous ne recommandons pas tellement d'innover que d'étendre à tous les réseaux de credit unions et de caisses populaires des initiatives que les autorités ou le mouvement lui-même ont déjà prises dans plusieurs provinces. En rédigeant nos recommandations, nous avons pris soin de reconnaître que ces institutions apportent une contribution particulière à notre système financier à cause dans une large mesure de leur caractère local et de leur aptitude à s'adapter à la situation différente

⁷ Témoignages, pages 2233 ss. et alinéa 101 du Mémoire de la Nova Scotia Credit Union League. Témoignages, page 3634.

de chaque région, et qu'en conséquence il est souhaitable de préserver autant que possible l'initiative et l'indépendance des sociétés locales.

Nos commentaires précédents dans ce chapitre ont indiqué les domaines où existent des faiblesses latentes: insuffisance du régime de surveillance et d'inspection dans certaines régions du pays; nécessité d'accroître la protection des actionnaires et des déposants par des caisses d'assistance mutuelle; problèmes que pose la faible liquidité de certaines credit unions et de leurs centrales. Dans chaque cas, notre but est de renforcer les caisses populaires et les credit unions afin que leur situation financière réponde pleinement à la confiance que leurs sociétaires placent en elles.

Avant de résumer nos propositions principales, nous désirons recommander que des mesures soient prises pour accroître les données statistiques publiées sur ce secteur du monde financier. Nous ne voyons pas pourquoi on ne publierait pas beaucoup plus que les données annuelles préparées par le ministère de l'Agriculture, qui du reste devrait être libéré de ses responsabilités dans ce domaine. Les fédérations des caisses populaires préparent pour leur propre usage des statistiques mensuelles; les credit unions pourraient en faire autant sur une partie importante de leur mouvement.

Bien que les credit unions et les caisses populaires locales soient des institutions de caractère bancaire—comme nous le soutiendrons plus loin dans le présent rapport—et que comme telles elles pourraient être assujéties à la loi fédérale, et bien qu'elles aient elles-mêmes demandé une telle loi au début du siècle, nous convenons avec les porte-parole du mouvement que cela n'est plus nécessaire ni opportun⁹. Comme il s'agit de sociétés locales autonomes relativement petites, elles peuvent être régies plus efficacement par l'action conjointe des gouvernements provinciaux et des dirigeants de leurs propres fédérations, qui sont parfaitement au courant de leurs pratiques et des problèmes particuliers auxquels elles peuvent se heurter. Toutefois, seules les sociétés locales de-

vraient échapper à cette réglementation fédérale directe, et uniquement si les autorités provinciales assument efficacement la responsabilité de leur surveillance. A notre avis, il est essentiel que les services provinciaux disposent d'un personnel suffisant pour cette tâche et que, lorsqu'une province décide de confier une partie de ce travail aux fédérations ou aux centrales, elle retienne sans équivoque l'ultime responsabilité de l'inspection des sociétés locales. Toutes les sociétés locales devraient être inspectées au moins une fois par année, et plus fréquemment au besoin, et l'organisme de surveillance devrait avoir le pouvoir de modifier les méthodes de prêt jugées dangereuses. Les autorités devraient aussi décourager l'établissement de sociétés locales là où le groupe fondateur n'apparaît pas raisonnablement capable d'attirer assez de fonds pour mettre sur pied une entreprise viable.

Les fédérations ou les centrales devraient être encouragées à continuer de participer au travail d'inspection afin qu'on profite de leurs connaissances spécialisées et qu'on les intéresse le plus possible à la saine croissance du mouvement. En vérité, nous croyons qu'un régime d'auto-surveillance experte et judicieuse sous l'autorité suprême du gouvernement peut le mieux répondre aux besoins de ces sociétés, protéger les intérêts de leurs membres, et dispenser de la minutie et du manque de souplesse de prescriptions juridiques rigides à l'égard des pouvoirs de placements ou autres. Nous estimons également que le mouvement lui-même devrait assumer une plus large part des frais d'inspection, comme le font déjà les caisses populaires et les autres institutions. Lorsqu'une part du travail serait ainsi déléguée, on devrait obliger toutes les sociétés locales à s'affilier à l'organisme—fédération ou centrale—responsable de la surveillance pour le compte du gouvernement. Nous proposerons plus loin que toutes les sociétés locales soient tenues de s'affilier à une centrale, que celle-ci exerce ou non des fonctions de surveillance.

A notre avis, c'est avec raison que les associations nationales demandent que toutes les sociétés locales soient également tenues d'adhérer à une

⁹ Témoignages, page 3148.

caisse d'assistance mutuelle afin d'offrir à leurs membres une protection supplémentaire⁹. Comme nous l'avons déjà dit, les credit unions et les caisses populaires diffèrent des autres institutions bancaires qui acceptent des fonds du public, en ce que leurs activités ont un caractère local et qu'elles ne peuvent diversifier leurs risques de prêts aussi facilement que d'autres entreprises dont le champ d'action est plus vaste. Elles sont particulièrement exposées à des crises locales; il est donc d'importance capitale, pour elles et pour leurs membres, de s'appuyer sur les caisses d'assistance mutuelle du mouvement. Si l'on établissait au Canada un système plus général d'assurance-dépôts, les caisses d'assistance mutuelle devraient avoir la faculté de s'y affilier si elles le veulent, même si nous croyons désirable, dans le propre intérêt du mouvement, qu'il se donne à lui-même son propre régime d'assurance de base.

Nous passons maintenant à nos recommandations touchant la liquidité des réseaux de credit unions et des caisses populaires, une question qui intéresse les centrales aussi bien que les sociétés locales. Alors que nous jugeons souhaitable de laisser aux provinces la responsabilité des caisses d'assistance mutuelle et de la surveillance directe des sociétés locales, nous estimons que les centrales, banquiers de leur sociétés affiliées et liens principaux entre ces dernières et le reste du système financier, devraient faire partie d'un régime national de réglementation. Il faudrait exiger que chaque centrale conserve des réserves d'encaisse proportionnées et à son propre passif et à celui des sociétés qui lui sont affiliées. De plus, pour les intégrer plus étroitement au système financier et leur donner accès au besoin au crédit de la banque centrale, elles devraient maintenir ces réserves d'encaisse à la Banque du Canada¹⁰. Dans les cadres de cette réglementation, toutes les sociétés locales seraient tenues de s'affilier à une centrale, de préférence aux termes d'une loi provinciale, afin de leur assurer un accès provisoire à d'autres fonds que leurs propres ressources au cas où leur liquidité serait menacée. En même

temps, le gouvernement fédéral devrait s'acquitter de ses devoirs concernant la solidité du système bancaire en assumant l'inspection et la surveillance des centrales pour veiller à ce qu'elles soient en mesure de répondre aux besoins de leurs sociétés locales.

Sauf pour les obliger à conserver des réserves d'encaisse appropriées à leur situation, et pour les soumettre à des normes uniformes d'inspection et de surveillance, les lois ne devraient pas gêner indûment l'activité des centrales. Étant donné leur rôle de banques spécialisées du mouvement coopératif, elles ne devraient pouvoir émettre leur créances qu'aux credit unions, aux autres coopératives et aux corps publics mentionnés dans la loi, de façon qu'elles concentrent leur attention sur leur fonction principale d'administrer les ressources liquides des credit unions et des caisses populaires. Cependant, du côté de leur actif, il n'y a pas lieu de restreindre indûment leurs pouvoirs de placement pourvu que les autorités fédérales de surveillance soient satisfaites du rapport entre leur liquidité et leurs obligations.

Dans les cadres que nous envisageons, les credit unions et les caisses populaires seraient libres de former à leur gré des associations nationales, mais la Canadian Cooperative Credit Society n'occuperait plus le sommet d'une pyramide à trois paliers de centrales et de sociétés locales. Les centrales provinciales ou régionales sont et resteraient l'échelon où il convient logiquement de réglementer et de surveiller la liquidité du mouvement, si l'on veut concilier l'intérêt national avec un maximum de souplesse et d'autonomie pour chaque société locale. Ces centrales seraient ainsi mises en contact direct avec la Banque du Canada et l'autorité bancaire fédérale. Le Surintendant des assurances pourrait en conséquence être libéré de ses fonctions de surveillance, fonctions qui du reste ne s'apparentent pas de très près à sa principale responsabilité.

Il est probable que les credit unions et les caisses populaires continueront d'évoluer et de se transformer, qu'elles grossiront, qu'elles assumeront de plus en plus un caractère professionnel, et qu'elles seront de plus en plus sensibles

⁹ Témoignages, page 3158.

¹⁰ Voir aussi nos commentaires au chapitre 19.

aux forces du marché à cause d'une concurrence plus vive et de marges plus étroites de bénéfices. Pourtant, nous estimons que leurs larges objectifs sociaux, d'encourager l'épargne, de renflouer les imprévoyants par un usage judicieux du crédit, d'accorder la priorité au petit emprunteur qui ne peut obtenir de taux raisonnables ailleurs, continueront de caractériser leur comportement.

Bien que nous soyons naturellement désireux de voir protéger les intérêts de l'ensemble de la collectivité, nous avons voulu tout autant que les credit unions et les caisses populaires conservent le plus possible leur liberté de répondre aux besoins locaux et particuliers de leurs sociétaires dans cet esprit de coopération et d'entraide qui a si largement contribué à leur essor.

LES COMPAGNIES DE FIDUCIE ET DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Les premiers ancêtres des compagnies de prêts hypothécaires ressemblaient beaucoup à nos caisses populaires et credit unions d'aujourd'hui, en ce qu'elles étaient des sociétés mutuelles dont les membres mettaient leurs fonds en commun pour une même fin. Établies, comme les Banques d'épargne de Québec, à l'époque commençant vers 1840, leur objectif était de prêter de l'argent à ceux qui voulaient construire des maisons d'habitation, plutôt que de faire des prêts aux particuliers ou des placements en valeurs. Ces premières sociétés de construction avaient une durée limitée, étant liquidées après que chaque membre avait à tour de rôle obtenu et remboursé son emprunt de construction. C'est en 1855 que fut établie la première des sociétés «permanentes», dont par la suite la loi précisa le pouvoir d'emprunter du grand public. Les compagnies de prêts hypothécaires se sont depuis cantonnées dans leurs activités spécialisées, continuant à emprunter sous forme de débiteures et de dépôts et à placer presque tout leur actif en hypothèques sur maisons d'habitation. Les compagnies de fiducie sont venues plus tard, la première ayant été constituée en Ontario en 1882. Elles exercent un commerce d'intermédiaire semblable à celui des compagnies de prêts hypothécaires, encore qu'elles mettent moins l'accent sur les hypothèques et davantage sur les placements en valeurs; elles diffèrent des compagnies de prêts et des autres institutions par le droit qu'elles possèdent de recevoir des biens en fidei-commis et d'assumer d'autres fonctions fiduciaires. Ainsi, la compagnie de fiducie canadienne est un hybride,

étant d'une part un administrateur gérant de nombreux comptes séparés comme fiduciaire ou agent et d'autre part un intermédiaire financier disposant d'une masse de capitaux.

Les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires ont été dès leurs débuts des membres importants du monde financier; mais elles ont pris ces derniers temps un surcroît d'importance grâce à la rapide expansion et la grande diversification de leurs activités. Leur commerce d'intermédiaire a toujours été important et, dès leurs débuts, ne l'a cédé en volume qu'à celui des banques et des compagnies d'assurance. Dans les années '20, elles détenaient à peu près la moitié des hypothèques consenties par les intermédiaires privés, et elles faisaient concurrence aux banques avec succès du côté des épargnes dans les régions du pays où elles étaient établies. Toutefois, durant les années '30 et la guerre, elles perdirent du terrain par rapport aux banques et aux autres institutions d'épargne. Ce recul fut la conséquence de la faible demande d'hypothèques, de leur manque de préparation alors pour jouer un rôle important dans les finances de guerre, et du conservatisme de leur propre conduite inspiré par les séquelles du krach de 1929, où les bénéficiaires de leurs comptes de fiducie et elles-mêmes subirent de lourdes pertes. Leur changement d'attitude et l'essor phénoménal de leur commerce d'intermédiaire depuis 1945 sont donc particulièrement remarquables; en outre, leurs activités traditionnellement importantes d'exécuteurs testamentaires, fiduciaires et agents accusent une forte augmentation depuis la guerre et contribuent à attirer l'at-

TABLEAU 10-1
CROISSANCE DE L'ACTIF GLOBAL

	Compagnies de fiducie ^a			Compagnies de prêts hypothécaires			Banques à charte ^b	
	millions de dollars	taux annuel moyen de croissance	en p.c. de l'actif des banques	millions de dollars	taux annuel moyen de croissance	en p.c. de l'actif des banques	millions de dollars	taux annuel moyen de croissance
1935.....	225	p.c. —	8.9	230	p.c. —	9.1	2,514	p.c. —
1945.....	266	1.7	4.4	235	0.2	3.9	5,997	9.1
1950.....	441	10.6	5.6	367	9.3	4.6	7,918	5.7
1955.....	714	10.1	6.8	570	9.2	5.5	10,440	5.7
1960.....	1,284	12.5	9.8	945	10.6	7.2	13,121	4.7
1962.....	1,877	20.9	12.6	1,286	16.7	8.7	14,848	6.4

^aCommerce d'intermédiaire seulement: ne comprend pas les fonds administrés en capacité d'exécuteurs testamentaires, fiduciaires ou agents.

^bActif canadien et actif étranger net, incluant effets en transit.

SOURCE: Bureau fédéral de la Statistique et Banque du Canada.

tention davantage sur les compagnies de fiducie. Il reste quand même que ce n'est pas avant le début des années '60, alors que la croissance des compagnies de fiducie fut particulièrement vigoureuse, que leur taille a dépassé 10 p. 100 de celle des banques, soit l'importance qu'elles avaient à un moment atteint au début des années '30. De leur côté, les compagnies de prêts, qui étaient aussi considérables que les compagnies de fiducie il y a trente ans, ont grandi moins rapidement durant l'ensemble de la période, malgré leurs gains rapides depuis la fin de la guerre.

Au cours de leur récente expansion, les compagnies de fiducie et de prêts sont entrées de plus en plus en concurrence avec les banques. De fait, la volonté de ces compagnies de devenir plus compétitives a été l'une des principales causes de leur croissance. Pour attirer l'épargne, elles ont ouvert de nouvelles succursales, adapté avec beaucoup d'adresse le caractère des créances qu'elles émettent aux préférences des particuliers et des autres, et elles ont offert des taux d'intérêt plus élevés et de meilleurs services pour attirer chez elles les comptes de chèques des particuliers et les dépôts à terme d'une foule d'entreprises et d'autres organisations aussi bien que des particuliers. Cette concurrence est livrée surtout par les compagnies de fiducie qui, du côté des prêts également, ont envahi de plus en plus le champ d'action des banques, même s'il ne leur est pas

permis de consentir des prêts non garantis pour fins d'affaires ou personnelles. Par contre, elles ont saisi l'occasion de prêter sur le marché monétaire qui s'est développé, et elles ont de plus en plus activement prêté à terme en achetant des obligations à courte, moyenne et longue échéance. La forte demande de prêts hypothécaires après la guerre, surtout d'hypothèques ordinaires—domaine dont les banques sont exclues—a cependant constitué le facteur principal de l'essor des compagnies de prêts et de fiducie. Dans le cas de ces dernières, leurs activités autres que celles d'intermédiaire ont bénéficié de l'accroissement de la richesse du public, de la multiplication des régimes de retraite et de la complexité croissante de la gestion des portefeuilles et de la propriété. On a de plus en plus recours aux sociétés de fiducie, pour tirer parti de leur expertise en matière de droit, d'impôts successoraux et de placements, et parce que leur qualité et leur efficacité comme administrateurs de biens se sont améliorées.

Le climat favorable dont ces compagnies ont joui dernièrement a renversé la tendance antérieure à en voir réduire le nombre par des fusions et des acquisitions. Au début du siècle, on comptait environ 100 compagnies dans ce secteur, dont plus de 80 p. 100 étaient des compagnies de prêts; mais, au milieu des années '50, ce nombre avait diminué de près des deux tiers. De plus, celles qui restaient étaient surtout des compagnies

de fiducie, car bien des institutions qui avaient débuté comme compagnies de prêts avaient jugé avantageux de se faire doter de pouvoirs de fiduciaires. De fait, plusieurs des plus grosses compagnies de prêts sont maintenant étroitement associées à des compagnies de fiducie, fonctionnant en réalité comme une seule entreprise dans certains cas. Toutefois, durant les dix dernières années et en dépit d'autres fusions, l'accroissement du volume d'affaires dans les deux secteurs a entraîné une augmentation du nombre des sociétés, et l'on compte maintenant environ 25 compagnies de prêts et 35 compagnies de fiducie faisant affaires avec le public. La plupart d'entre elles sont de caractère local, encore que des entreprises plus considérables aient eu tendance à se constituer au cours des années; et 14 seulement ont des bureaux dans plus d'une ou deux provinces. Ces plus grosses sociétés ont cependant 170 des 270 bureaux de l'ensemble des compagnies de fiducie et de prêts et font une grande proportion des affaires¹.

Ce secteur est assez fortement concentré, surtout en ce qui concerne les services d'E.F.A.², où les dix plus grandes sociétés administrent plus de 90 p. 100 des fonds, et où deux sociétés en ont plus de 50 p. 100 à elles seules. Pour les affaires d'intermédiaire, un groupe de dix compagnies composé un peu différemment possède environ 75 p. 100 des fonds sociaux et garantis, et la plus grande de ces sociétés détient 15 p. 100 du total. Du côté des compagnies de prêts, la concentration est très forte, les cinq plus grandes possédant de loin la plus grosse partie de l'actif. Considérant les deux groupes de sociétés ensemble, les dix plus grandes d'entre elles détiennent 60 p. 100 du volume d'affaires d'intermédiation, et la plus grande société, une compagnie de prêts, a juste un peu plus de 10 p. 100 du total.

¹ Dans certaines provinces, une société n'a le droit d'ouvrir un bureau que si les autorités de surveillance jugent la chose nécessaire à l'intérêt public, ce qui a parfois servi à limiter le nombre de nouveaux bureaux. Nous ne considérons pas qu'il est opportun de poser ce genre d'entrave à la concurrence. Voir notre opinion concernant les ouvertures de succursales de banques au chapitre 7.

² Exécuteurs testamentaires, Fiduciaires et Agents—pour faire court, leurs activités autres que celles d'intermédiaires.

Les compagnies de prêts se ressemblent assez, en ce sens que toutes concentrent leurs placements sur les prêts hypothécaires; mais on voit beaucoup de diversité parmi les compagnies de fiducie. Quelques unes, notamment celles qui ont commencé comme compagnies de prêts ou qui ont été établies principalement pour faire des prêts hypothécaires et de l'administration d'immeubles, sont en réalité des compagnies d'hypothèques avec des pouvoirs de fiduciaires. D'autres compagnies de fiducie mettent davantage l'accent sur les placements en obligations, tandis que quelques-unes déploient plus d'activité sur le marché à court terme. Certaines sociétés reçoivent beaucoup de fonds en dépôts de toutes sortes, alors que d'autres n'acceptent aucun dépôt³. Enfin, certaines compagnies de fiducie font beaucoup d'affaires comme exécuteurs testamentaires et agents, alors que d'autres poussent leur commerce d'intermédiaire, y compris celui qui se rapproche le plus du commerce de banque.

Cette diversité dans la conduite de leurs affaires, qui est beaucoup plus marquée que dans le cas des banques, s'est réalisée malgré l'existence de lois très restrictives à certains égards. Les sociétés se sont montrées disposées à aller jusqu'aux limites permises et, de toute évidence, n'ont pas été très entravées par des restrictions d'ordre juridique, ces dernières années. Les premières lois avaient été adoptées par les gouvernements des provinces; et le gouvernement fédéral, même après avoir constitué un certain nombre de sociétés par lois spéciales, n'avait pas tenté de régir l'aspect bancaire de l'activité de ce secteur. Cependant, en 1914, une loi fédérale a été adoptée pour régir les compagnies de fiducie et de prêts comme classe et, depuis, les sociétés peuvent choisir entre les modes fédéral ou provincial de constitution et de réglementation. De fait, la majorité des sociétés sont sous juridiction provinciale; les cinq compagnies de prêts et les dix compagnies de fiducie constituées aux termes de la loi fédérale doivent obtenir un permis de chaque province pour y exercer leur activité,

³ Une très grande société, par exemple, n'a commencé à accepter des dépôts qu'au début de 1964.

tout comme les sociétés d'une province doivent être enregistrées par une autre province pour y faire affaires⁴. En outre, les fonctions d'exécuteur testamentaire, de fiduciaire et d'agent, assumées par toutes les compagnies de fiducie, relèvent du droit de propriété et des droits civils, matières de compétence provinciale.

Malgré de nombreuses différences de détail, les diverses lois provinciales sont de nature essentiellement semblable. En outre, comme la plupart des sociétés qui exercent leur activité dans plus d'une province le font notamment en Ontario et sont donc constituées ou enregistrées aux termes de la loi ontarienne, ou sinon sont constituées en vertu de la loi fédérale qui ressemble beaucoup à la loi ontarienne, il existe dans la pratique plus d'uniformité que ne le ferait croire le nombre des lois distinctes. Toutefois, ainsi que nous l'a déclaré le milieu, l'uniformisation des diverses législations ne progresse que lentement. Aux termes de la plupart des lois, les compagnies de prêts peuvent accepter des dépôts du public ou emprunter par émission de débentures, alors que les compagnies de fiducie—par extension de leurs pouvoirs de fiduciaires—peuvent recevoir des fonds en dépôts fiduciaires et émettre des «certificats garantis» ou «reçus garantis». La distinction juridique à faire, c'est que les fonds détenus par les compagnies de fiducie ne donnent pas seulement un recours général contre leur actif, comme c'est le cas de la plupart des autres institutions financières, mais sont gagés par des valeurs désignées et conservées séparément. C'est pourquoi leur comptabilité doit séparer l'actif employant les «fonds sociaux», c'est-à-dire le capital et les réserves, et les valeurs dans lesquelles sont placés les fonds «garantis». Toutefois, que les fonds soient légalement reçus en fiducie plutôt qu'empruntés ne change rien en

⁴ A l'heure actuelle, toutes les provinces, sauf Terre-Neuve et l'Île du Prince-Édouard, ont des lois régissant les compagnies de fiducie, soit sous forme de lois distinctes, ou d'un chapitre de leur loi sur les compagnies (Manitoba) ou d'une loi combinée telle que la Trust and Loan Corporation Act (Ontario). En Ontario et au Manitoba, les compagnies de prêts provinciales sont constituées de la même manière que les compagnies de fiducie; en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan, elles le sont aux termes de lois distinctes sur les compagnies de prêts, et dans les autres provinces, elles le sont aux termes de la loi générale des compagnies ou de lois spéciales.

pratique pour les compagnies de fiducie ou le système financier; les effets économiques de leurs opérations d'intermédiaire sont les mêmes que ceux des sociétés de prêts, des banques et des autres institutions, et leurs affaires sont conduites de la même manière⁵. Nous nous estimons donc justifiés de parler «d'emprunt» de fonds par les compagnies de fiducie, malgré l'inexactitude juridique du terme quand on l'applique aux fonds garantis.

Les lois qui régissent les compagnies de fiducie et de prêts ont ceci de particulier de les obliger à maintenir leur capital dans un rapport minimum avec leur passif. Ainsi, la loi fédérale limite le total des dépôts et débentures ou certificats d'une société à douze fois et demie son capital, ses réserves et son surplus; en Ontario, seules les compagnies de prêts sont juridiquement assujéties à la même limite, mais en pratique celle-ci est appliquée aussi aux compagnies de fiducie; le rapport est de dix fois pour les compagnies de prêt et de fiducie de Nouvelle-Écosse, et de cinq fois en Saskatchewan⁶. Ces exigences ont été adoucies graduellement au cours des années, à comparer avec la première loi ontarienne qui demandait de maintenir un rapport de 1:1 à l'égard des dépôts et de 4:1 à l'égard des autres engagements.

Certaines sociétés ont été gênées par ces restrictions, même si en 1962 le passif de l'ensemble des sociétés de prêts ne s'élevait en fait qu'à six fois leur capital, et à neuf fois seulement chez les compagnies de fiducie. Elles ont par conséquent proposé l'adoption uniforme d'un rapport de 15:1 entre le passif et le capital, ce qui les obligerait à conserver aux comptes capital, ré-

⁵ Témoignages, pages 3291, 3393-3394.

⁶ Le calcul des coefficients se complique du fait qu'on tient aussi compte des valeurs d'encaisse pour déterminer le niveau maximum des emprunts. En Ontario, les emprunts d'une compagnie de prêts, par dépôts et débentures, ne peuvent dépasser le montant de l'encaisse plus quatre fois la valeur non entamée du capital et des réserves (y compris les réserves non publiées pour éventualités), et le lieutenant-gouverneur en conseil a l'autorité de hausser le coefficient de capital à 12 fois et demie. Les nouvelles sociétés sont habituellement assujéties au coefficient de quatre fois, mais ce coefficient est graduellement porté jusqu'au maximum à mesure que ces sociétés grandissent et acquièrent de la solidité.

serve et surplus au moins 6.25 p. 100 de leur actif total moins l'encaisse. Tout en remettant à un chapitre ultérieur un examen d'ensemble de l'utilité de coefficients de capital minima, il est bon de signaler ici qu'il est pour bien dire impossible de faire fixer par la loi le rapport approprié pour protéger les créanciers des sociétés contre les risques de perte, pour susciter un intérêt suffisant des propriétaires à la bonne gestion de leur entreprise et, dans le cas des compagnies de fiducie, pour protéger les bénéficiaires de leurs activités fiduciaires. Le capital requis varie beaucoup d'une société à l'autre et dépend de l'importance de chacune et de la nature et de la diversité de son actif. Un avoir-propre qui correspond aux besoins d'une société pourrait se révéler bien insuffisant pour une autre et, à l'inverse, des prescriptions raisonnables à l'égard d'une société pourraient pénaliser une autre inutilement.

En ce qui concerne leur actif, les compagnies de prêts ne sont pas assujéties par la loi à un coefficient d'encaisse comme les banques. Cependant, la loi ontarienne les oblige à garder en encaisse et en valeurs «liquides» l'égal d'au moins 20 p. 100 des dépôts, et—prescription inusitée—la loi leur interdit d'emprunter cette liquidité des banques; en Colombie-Britannique, la loi établit un minimum de 25 p. 100. Toutefois, la définition de valeur liquide est si large, englobant tous les titres fédéraux, provinciaux et municipaux, que la plupart des sociétés vont bien au delà de cette exigence plutôt vide de sens⁷. Les lois autorisent aussi les compagnies de fiducie et de prêts à faire des placements dans des catégories de valeurs expressément désignées, à la manière de la Loi sur les banques d'épargne du Québec, plutôt qu'à la manière de la Loi sur les banques qui permet tous les placements qui ne sont pas interdits expressément. En conséquence, il leur est permis d'acquérir une grande variété de valeurs, y compris les prêts hypothécaires ordinaires interdits

aux banques à charte; mais les prêts commerciaux et personnels non garantis leur sont interdits, même dans la faible mesure permise aux banques d'épargne par les modifications récentes de la loi qui les régit.

Les lois défendent en général de prêter aux administrateurs; elles traitent aussi de questions telles que le minimum du capital de départ (en Ontario, ce minimum est de \$300,000 dont \$100,000 doivent être versés, mais, en pratique, on exige habituellement \$500,000 et \$250,000, respectivement). Les lois déterminent aussi les normes de vérification et le régime de surveillance. Comme les sociétés sont constituées en vertu de plusieurs lois différentes, et qu'elles doivent se conformer à la loi de chaque province où elles font affaires, le régime actuel de surveillance est assez compliqué. Le Surintendant des assurances du gouvernement fédéral fait l'inspection des sociétés constituées en vertu de la loi fédérale et, par entente avec les provinces concernées, des sociétés de la Nouvelle-Écosse, du Nouveau-Brunswick et du Manitoba. Le gouvernement de l'Ontario se réserve le droit d'examiner toutes les sociétés enregistrées pour faire affaires dans cette province, ainsi que celles qu'il a constituées lui-même mais, en pratique, il accepte les inspections faites par le Surintendant fédéral de même que celles qui sont faites par l'autorité québécoise pour les sociétés constituées en vertu de la loi du Québec. De même, tout en examinant ses propres sociétés, le Québec accepte le travail fait par les gouvernements ontarien et fédéral pour les autres sociétés qui font affaires sur son territoire. Il existe nécessairement beaucoup de duplication de travail entre ces trois autorités de surveillance même si, dans la pratique, elles s'entendent souvent pour se partager la tâche d'examiner une société.

La plupart des sociétés dépendent de l'une ou l'autre de ces autorités, et elles sont inspectées au moins une fois par année. En Ontario, qui de toutes les provinces possède le régime le plus complet, les sociétés doivent soumettre de longs rapports annuels, et il en va de même pour les sociétés relevant de Québec et d'Ottawa. L'inspec-

⁷ La Trust Companies' Association of Canada, qui réunit les 28 principales compagnies, étudie présentement cette question, dans la perspective de son objectif premier d'encourager le maintien de normes élevées de gestion dans ce secteur des affaires.

tion des opérations d'intermédiaire consiste surtout à vérifier si le solde du capital et la composition de l'actif des sociétés sont conformes aux exigences de la loi. Cette vérification s'appuie sur le pouvoir de réduire la valeur des actifs qu'on juge surévalués, de demander tous renseignements aux sociétés et à leurs vérificateurs, et, au besoin, de suspendre un permis d'opération. Les autorités de surveillance n'examinent presque pas les affaires d'E.F.A., encore que l'Ontario procède chaque année à une certaine vérification par sondage. Le gros du fardeau de la surveillance des fiduciaires retombe sur les tribunaux, qui revisent leurs comptes périodiquement ailleurs que dans le Québec: dans les autres provinces, un fiduciaire ne peut pas percevoir ses honoraires de gestion pour un compte avant qu'il ait été taxé par les tribunaux.

L'activité de ces trois autorités distinctes, et les exigences de ces trois lois différentes, posent des problèmes aux sociétés qui doivent satisfaire à chacune. Encore qu'elle soit loin d'être parfaite, la surveillance est beaucoup plus complète au Québec et en Ontario que dans les provinces où le Surintendant des assurances ne fait pas l'inspection. Ainsi, en Saskatchewan et en Alberta, les sociétés locales ne font l'objet d'aucune inspection; et on nous a dit qu'en Colombie-Britannique, même s'il est prévu un régime d'inspection, elle ne se fait pas de façon régulière. Dans leurs témoignages devant la Commission, les porte-parole du milieu ont parlé de la surveillance comme étant «symbolique» dans quelques provinces, et ils ont dit qu'ils «feraient bon accueil à une régie plus énergique qu'il n'en existe en certaines provinces»⁸. Ils ont aussi fortement demandé que les lois et la surveillance auxquelles ils sont assujétis soient uniformes dans toutes les provinces⁹. Certains porte-parole du milieu ont exprimé l'avis que l'exercice de la compétence fédérale sur les affaires d'intermédiaire du secteur serait souhaitable; mais un témoin a soutenu la cause de la compétence provinciale à partir du fait que les questions de fiducie relèvent indubitablement des

droits de propriétés et des droits civils¹⁰. Nous reviendrons à cette question de portée générale aux chapitres 18 et 19, où nous considérons l'ensemble des institutions de caractère bancaire.

LES OPÉRATIONS D'INTERMÉDIAIRE

1. *Les compagnies de prêts*

Malgré la similitude des lois qui régissent les compagnies de fiducie et de prêts, ces dernières ont donné à leur commerce un caractère et une orientation suffisamment différents pour justifier un examen distinct.

Les compagnies de prêts hypothécaires obtiennent leurs fonds surtout de la vente de débentures qui, à la fin de 1962, représentaient les deux tiers de leur passif, et elles placent plus des trois quarts de leurs fonds dans des hypothèques et des promesses de vente. La proportion des débentures dans l'ensemble de leur passif s'est fortement accrue ces dernières années, alors que les compagnies obtenaient relativement moins de fonds en dépôts et qu'elles n'accroissaient pas dans la même proportion leurs comptes de capital et de réserves. Le gros de leur actif est constitué d'hypothèques à moyen et à long terme, et les compagnies de prêts ont préféré emprunter principalement pour des durées correspondantes plutôt que par dépôts à court terme; il leur coûte plus cher en intérêts d'agir ainsi, mais les plus faibles frais d'administration des débentures compensent jusqu'à un certain point leurs taux d'intérêts plus élevés. La diminution relative des comptes d'avoir-propre est reliée à l'adoucissement des prescriptions au sujet du capital minimum, décrites précédemment; de plus, à mesure que les sociétés conduisaient leurs opérations sur plus grande échelle, elles ont diversifié davantage leur actif et réduit leurs risques de pertes, ce qui leur a permis de conserver de plus faibles coefficients de capital. Les compagnies de prêts n'acceptent pas toutes des dépôts. Ceux-ci sont détenus presque tous par des particuliers¹¹;

⁸ Témoignages, pages 3293 et 3282.

⁹ Témoignages, pages 3282, 3290.

¹⁰ Témoignages, pages 3278, 3281. Voir aussi le mémoire du Trust général du Canada qui défend la compétence exclusive des gouvernements provinciaux à l'égard des compagnies de fiducie.

¹¹ Mémoire de la Dominion Mortgage and Investments Association. alinéas 37-39, 43.

TABLEAU 10-2
COMPAGNIES DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES
(31 décembre)

	1945		1950		1955		1962 ^a	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
<i>Actif</i>								
Encaisse.....	9	3.8	16	4.4	18	3.2	24	1.9
Obligations:								
Gouvernement du Canada.....	60	25.5	44	12.0	55	9.6	100	7.8
Provinces.....	7	3.0	7	1.9	12	2.1	31	2.4
Municipalités.....	3	1.3	5	1.4	8	1.4	8	0.6
Entreprises ^b	21	8.9	29	7.9	36	6.3	95	7.4
Hypothèques.....	124	52.8	255	69.4	427	74.9	981	76.3
Autres.....	11	4.7	11	3.0	14	2.5	49	3.8
TOTAL.....	235	100.0	367	100.0	570	100.0	1,286	100.0
<i>Passif</i>								
Dépôts et autres créances à demande	53	22.6	90	24.5	128	22.5	204	15.9
Débetures.....	103	43.8	188	51.1	341	59.8	851	66.2
Autres engagements.....	10	4.3	9	2.4	11	1.9	56	4.4
Comptes des actionnaires et réserves	69	29.4	81	22.0	90	15.8	175 ^c	13.6

^aLes données de 1962 ne sont pas entièrement comparables à celles des années précédentes. Le nouveau relevé du B.F.S. est plus complet. Pour la fin de 1961, les nouvelles données indiquent un actif total de 1,107 millions de dollars, comparativement à 1,022 millions indiqué par l'ancien relevé.

^bComprend les actions, les placements dans les filiales et les obligations étrangères avec les obligations d'entreprises canadiennes.

^cCe chiffre comprend un petit montant net d'autres engagements.

SOURCE: Bureau fédéral de la statistique et Banque du Canada.

la plupart sont transférables par chèques, mais quelques sociétés ont commencé depuis quelques années à accepter des fonds en comptes sans privilèges de chèques qui offrent un taux d'intérêt un peu plus élevé. Les compagnies ont conclu des ententes avec les banques à charte pour leur compensation.

La plupart des débetures portent échéance entre un an, terme minimum permis en Ontario, et dix ans. Une ou deux sociétés ont émis des débetures à plus court terme, alors qu'à l'autre extrême, une institution importante obtient presque tous ses fonds par émission de débetures à 15 et 20 ans. Habituellement, les sociétés vendent leurs débetures à leurs guichets de façon continue, mais la compagnie qui émet des titres à long terme le fait par émissions périodiques. Les sociétés vendent leurs débetures surtout aux particuliers, certaines même n'émettant que des coupures relativement petites; mais des entreprises et des institutions en achètent parce que ce sont des placements

faciles à faire et habituellement autorisés par les lois régissant les fiduciaires. Comme les compagnies de prêts sont de gros prêteurs hypothécaires, et qu'un emprunteur a le droit selon la loi fédérale sur l'intérêt de rembourser son emprunt à n'importe quel moment après cinq ans, elles préfèrent émettre des débetures à cinq ans afin d'éviter le danger de payer des taux élevés sur des obligations à terme plus long si les taux des hypothèques diminuent. Les taux d'intérêt varient souvent beaucoup entre débetures de différentes échéances; les compagnies tendent à offrir des taux attrayants sur les échéances de cinq ans ou plus quand elles croient que le niveau général des taux d'intérêt est relativement bas; vice versa, quelques compagnies offrent des taux moins attrayants lorsqu'elles jugent qu'elles obtiendront bientôt des fonds à de meilleures conditions. Toutefois, les sociétés ne sont pas toutes d'avis de faire ainsi varier le volume de leurs engagements à court terme comme moyen d'équilibrer les fluctuations du marché de l'inté-

rêt; certaines préfèrent maintenir l'accent sur les emprunts à long terme (c'est-à-dire, cinq ans ou plus), même à taux élevés, si la demande d'hypothèques est forte¹².

Ce qui ressort en premier lieu des renseignements obtenus, c'est que l'élément déterminant des taux de débentures est le rendement offert par les hypothèques ordinaires, placements préférés de ces sociétés. Les représentants de leur association nous ont déclaré que la direction de chaque société se forme ordinairement une opinion personnelle concernant la différence minimum qu'elle tient à maintenir entre les taux hypothécaires et le coût de ses nouvelles débentures; de fait, cette différence n'a diminué que très légèrement ces dernières années et s'établissait à près de 2½ p. 100 en 1961. On nous a aussi dit que chaque société fait face à la concurrence au sujet des taux hypothécaires, qu'elle ne peut pas obtenir d'affaires en exigeant un taux supérieur à celui des autres prêteurs, et que l'ensemble des sociétés voient la demande de fonds hypothécaires s'évanouir à mesure que les taux dépassent les niveaux auxquels les emprunteurs sont habitués¹³. Dans ces conditions les taux des débentures sont plafonnés en pratique par le rendement qu'on peut tirer des hypothèques et par l'écart que l'on veut maintenir entre les deux taux; c'est donc principalement l'intensité de la demande d'hypothèques qui conditionne la croissance des compagnies de prêts.

Les compagnies de prêts prêtent surtout sur garantie d'hypothèques domiciliaires ordinaires qui, aux termes des lois fédérale et ontarienne, ne doivent pas dépasser les deux tiers de l'évaluation de la propriété; la plupart des sociétés plaçaient peu jusqu'à récemment en hypothèques de la Loi nationale sur l'habitation, à cause de leur taux d'intérêt moindre, de leur durée plus longue et de leurs frais d'administration jugés excessifs. Il y a des exceptions, dont la plus remarquable est une compagnie constituée dernièrement, qui ne s'occupe que d'hypothèques de la L.N.H., et qui se finance avec plus de souplesse que la plupart des

autres sociétés¹⁴. De plus, lorsque la différence de rendement est faible entre les hypothèques ordinaires et celles de la L.N.H., comme ce fut le cas en 1961, les compagnies sont disposées à placer davantage en hypothèques de la L.N.H. La même chose se produit lorsque la concurrence pour les hypothèques ordinaires s'accroît.

En plus de placer en hypothèques, les compagnies de prêts et de fiducie sont autorisées en Ontario à acheter des obligations de gouvernements de toutes sortes, des titres hypothécaires, les obligations, débentures et actions privilégiées de compagnies qui ont payé des dividendes pendant cinq ans, ainsi que des actions ordinaires qui ont rapporté pendant sept ans des dividendes d'au moins 4 p. 100 du capital. Elles ne peuvent pas, toutefois, détenir plus de 20 p. 100 des actions ou autres titres d'une compagnie et, sauf pour ce qui est des obligations fédérales, provinciales et municipales, elles ne peuvent pas placer plus de 15 p. 100 de leur capital et de leurs réserves dans un titre particulier ou dans les titres d'une seule compagnie. Certains placements particuliers peuvent dépasser ces limites avec l'autorisation explicite du gouvernement de l'Ontario. Elles peuvent posséder des immeubles de rapport jusqu'à concurrence de 5 p. 100 de leur actif total, sous réserve d'une limite de 1 p. 100 pour chaque placement. Elles ne peuvent généralement consentir des prêts, autres que des prêts hypothécaires, que s'ils sont garantis par des titres qu'elles sont autorisées à acquérir et pourvu, s'il s'agit de titres de compagnies, que leur valeur dépasse de 20 p. 100 le montant du prêt. Pour compléter ces pouvoirs de placement, la loi ontarienne comprend maintenant un article «omnibus» permettant de placer 15 p. 100 du capital et des réserves dans des valeurs qui ne sont pas autorisées par ailleurs. Ce résumé s'applique aussi en gros aux autres lois, encore que l'article «omnibus» soit particulier à la loi ontarienne qui, à d'autres égards aussi, est en général la moins restrictive¹⁵.

¹⁴ Voir le mémoire de la Canborough Corporation.

¹⁵ Ce qui précède n'est qu'un résumé général de la législation. L'appendice 3 du mémoire de la Dominion Mortgage and Investments Association présente un exposé détaillé des lois qui régissent les compagnies de prêts.

¹² Témoignages, page 5878.

¹³ Témoignages, pages 5859 et 5876-5886.

Même si ces dispositions sont minutieuses et d'inspiration restrictive, elles n'ont pas en réalité gêné sérieusement les placements des compagnies de prêts, étant donné les conditions d'après-guerre¹⁶. De fait, leurs portefeuilles de titres de toutes sortes—surtout d'obligations de l'État fédéral—tout en augmentant en chiffres absolus, ont diminué en importance relative à mesure que la forte demande d'après-guerre leur a permis de placer une part de plus en plus considérable de leurs fonds en prêts hypothécaires. En outre, leurs pouvoirs juridiques leur ont fourni un vaste champ d'expérimentation, dans la mesure où elles ont voulu en tirer parti, avec de nouveaux genres de titres et de placements. Elles ne font pas beaucoup de remaniements de portefeuilles, encore qu'elles soient disposées à les réduire pour faire des prêts hypothécaires lorsque la restriction du crédit diminue l'apport de nouveaux capitaux.

Les coefficients d'encaisse des compagnies de prêts ont aussi diminué après la guerre, ce qu'on peut attribuer jusqu'à un certain point à une gestion plus audacieuse et à la plus grande abondance des offres de placements, mais aussi à l'essor du marché monétaire qui leur a offert des placements à court terme pour satisfaire leurs besoins de liquidité plutôt modestes. Leur encaisse se tient maintenant à moins de 2 p. 100 du total de leur passif, comparativement à 4 p. 100 et plus jadis, pendant que leurs portefeuilles de titres, qui comprennent des valeurs peu liquides, représentent maintenant moins de 20 p. 100. Les compagnies peuvent fonctionner avec cette faible liquidité (supportée par des ouvertures de crédit bancaires) parce que leurs principaux engagements, les débentures, ne sont pas remboursables avant échéance, encore qu'à l'occasion les compagnies acceptent de les racheter pour rendre service. Certains négociants en valeurs maintiennent aussi, de façon limitée, un marché dans certaines débentures; mais en général, ni les détenteurs de ces valeurs ni les compagnies ne les considèrent liquides ou négociables. Les engagements à court terme des compagnies se limitent

donc à leurs dépôts, et leur encaisse équivaut à environ 8 p. 100 de cette catégorie du passif¹⁷.

L'activité des compagnies de prêts hypothécaires est ainsi restée très spécialisée et n'a guère changé depuis le début de leur histoire, sauf que leurs prêts à l'industrie agricole, considérables autrefois, ne représentent maintenant que moins de $\frac{1}{2}$ p. 100 de leurs nouveaux prêts hypothécaires. Ceci vient de leur mauvaise expérience durant les années '30, et surtout de ce que ces compagnies ne peuvent plus rivaliser avec les faibles taux prévus aux programmes de prêts agricoles des gouvernements. Les compagnies de prêts ont grandi et prospéré durant l'après-guerre, mais elles ne se sont pas montrées aussi combatives que certaines institutions pour obtenir les fonds que la forte demande de crédit hypothécaire attirait. Par conséquent, malgré leur croissance rapide, elles n'ont pas repris dans le système financier toute la place qu'elles occupaient il y a trente ans.

2. *Les compagnies de fiducie*

Les compagnies de fiducie, encore qu'à bien des égards elles ressemblent aux compagnies de prêts, se sont montrées plus disposées, ces dernières années, à faire des expériences et à développer de nouveaux genres d'affaires. C'est ainsi que leurs fonctions d'intermédiaire ont grandi plus rapidement que celles des compagnies de prêts. Elles empruntent un peu plus de leurs fonds sous forme de dépôts, et donc moins sous forme de certificats de placement garantis, l'équivalent des débentures des compagnies de prêts. Si on regarde l'autre côté de leur bilan, les hypothèques constituent maintenant la catégorie de placement la plus importante, à un sommet de 44 p. 100 de l'actif actuellement, mais qui se compare à plus de 76 p. 100 dans le cas des compagnies de prêts. En outre, comme nous l'avons déjà signalé, on trouve moins d'uniformité parmi les compagnies de fiducie que parmi les compagnies de prêts, leurs placements hypothécaires variant entre aussi peu que 10 à 15 p. 100 de l'actif dans certains cas, dont

¹⁷ Ce coefficient est calculé d'après les bilans des trois premiers trimestres de 1962; il n'est pas tenu compte de la situation en décembre, parce que les bilans sont soufflés en fin d'année. Voir aussi le tableau 2 du chapitre 19.

¹⁶ Mémoire de la Dominion Mortgage and Investments Association, page 47.

TABLEAU 10-3
COMPAGNIES DE FIDUCIE^a
(le 31 décembre)

	1945		1950		1955		1962 ^b	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
<i>Actif</i>								
Encaisse.....	15	5.6	24	5.4	35	4.9	53	2.8
Obligations:								
Gouvernement du Canada.....	106	39.7	151	34.2	151	21.1	301	16.0
Provinces.....	14	5.2	41	9.3	90	12.6	136	7.2
Municipalités.....	9	3.4	25	5.7	47	6.6	90	4.8
Entreprises.....	28	10.5	51	11.6	103	14.4	337	18.0
Hypothèques.....	61	22.9	114	25.9	228	31.9	831	44.3
Autres prêts.....	18	6.7	18	4.1	36	5.0	82	4.4
Autres actifs.....	16	6.0	17	3.9	25	3.5	46	2.5
TOTAL.....	266	100.0	441	100.0	714	100.0	1,877	100.0
<i>Passif</i>								
Dépôts et autres créances à demande	83	31.2	166	37.6	275	38.5	656	34.9
Certificats de placement.....	98	36.8	177	40.1	322	45.1	1,026	54.7
Autres engagements.....	17	6.4	13	2.9	15	2.1	10	0.5
Comptes des actionnaires et réserves	68	25.6	85	19.3	102	14.3	185 ^c	9.9

^aDans le présent tableau et dans nos commentaires sur les compagnies de fiducie, nous n'établissons pas de distinction entre les fonds «sociaux» et les fonds «garantis», ce qui compliquerait inutilement la présentation.

^bLa nouvelle série plus complète du B.F.S. n'est pas entièrement comparable avec les données publiées précédemment par la Banque du Canada, mais elle diffère peu en total.

^cCe chiffre comprend un petit montant net d'autres engagements.

SOURCE: Bureau fédéral de la Statistique et Banque du Canada.

celui d'une grande société, et jusqu'à 76 p. 100 pour une autre. On rencontre parallèlement d'aussi grandes différences aux autres postes de l'actif, qui sont formés parfois de portefeuilles d'obligations à très long terme, et qui comprennent parfois des placements considérables sur le marché monétaire.

Les compagnies de fiducie offrent des comptes de dépôt transférables par chèque ou non, ainsi que des dépôts à termes et des certificats de placement; leur passif à demande représente au total juste un peu plus du tiers des fonds qu'elles emploient, soit plus de deux fois la proportion des compagnies de prêts¹⁸. Sujet aux réserves de la note 18, il semble que les deux tiers environ de

tout le passif à demande des compagnies de fiducie est transférable par chèque. Ces services de dépôt ont attiré les économies des particuliers plutôt que les fonds des entreprises, et les compagnies de fiducie se sont particulièrement efforcées de rendre ces services commodes aux familles et aux particuliers. Un classement des comptes, selon un échantillonnage d'octobre 1961 effectué dans quelques compagnies de fiducie et de prêts, révèle que 85 p. 100 des fonds déposés dans les comptes de chèques et 73 p. 100 dans les autres comptes à demande appartenaient à des particuliers¹⁹. Afin de cultiver ce marché, nombre de compagnies ont multiplié leurs succursales dans les banlieues où l'épargne familiale est plus forte que la moyenne (le dépôt moyen, par exemple, semble être trois fois plus gros que dans les caisses populaires), elles ont ouvert leurs succursales à

¹⁸Ces données sont assez difficiles à interpréter car de nombreux dépôts à termes équivalent à des certificats garantis, alors que d'autre part certaines compagnies classent comme certificats ce que l'on considérerait généralement plutôt comme dépôts. Le B.F.S., qui publie maintenant des données trimestrielles sur ces compagnies, est actuellement à faire adopter un classement uniforme.

¹⁹*The Role of Trust and Loan Companies in the Canadian Economy*, préparé à l'université Western Ontario. Tableau 11-19, reproduit dans le volume des annexes de ce rapport.

des heures variées pour satisfaire la clientèle, et elles se sont efforcées de l'attirer en offrant des cadeaux et des primes aux nouveaux clients. En 1961, sur les 217 bureaux des membres de la Trust Companies Association of Canada, 44 étaient des bureaux d'épargne de ce genre, qui n'offraient pas la gamme complète des services de fiduciaires.

Même si nombre de leurs comptes comportent des privilèges de chèque et si ces comptes sont virés trois ou quatre fois par année, (plus de deux fois le taux de rotation des comptes d'épargne des banques), les compagnies de fiducie ne souhaitent pas qu'on s'en serve comme comptes courants. Pour en freiner l'activité, elles imposent des frais de service, variables d'une société à l'autre, et à l'occasion, elles vont jusqu'à conseiller à leur client d'ouvrir un compte dans une banque à charte pour faire ses paiements réguliers²⁰. Il reste quand même que quelques-unes des compagnies ont attiré des clients par leur grande souplesse à octroyer gratuitement des privilèges de chèques; mais comme elles ne peuvent pas consentir de prêts commerciaux, elles n'ont pas pu enlever ainsi aux banques à charte beaucoup de comptes courants d'entreprises. On nous a aussi déclaré que certaines compagnies ont mis l'accent sur leurs dépôts sans privilèges de chèques, parce qu'elles n'aiment pas compter trop fortement sur les comptes de chèques qui les obligent à s'entendre avec les banques à charte pour la compensation. Signalons que ce n'est là que le reflet d'une vague crainte de l'avenir et non pas de difficultés éprouvées jusqu'à maintenant.

Les certificats de placement garantis («GIC's» pour «guaranteed investment certificates») se vendent aussi aux particuliers, mais cette catégorie de titres émis par les compagnies de fiducie, contrairement aux comptes de dépôt, attire des fonds considérables des entreprises. Selon l'échantillonnage déjà mentionné, à peu près la moitié des fonds placés dans les certificats, les dében- tures et les dépôts à terme des compagnies de fiducie et de prêts viennent des particuliers, et environ 40 p. 100 des entreprises. Ce classement

comprend les valeurs émises par les compagnies de prêts, mais la plupart des fonds venant des entreprises étaient placés dans des certificats de compagnies de fiducie; l'échantillonnage révèle que presque tous s'élevaient à plus de \$5,000 chacun²¹. Ces certificats sont offerts pour des échéances normales d'un an, deux ans et ainsi de suite, mais certaines sociétés acceptent d'en émettre pour toute échéance qui convient au client.

Les compagnies de fiducie empruntent très peu à plus de cinq ans, contrairement aux compagnies de prêts, car elles semblent encore plus inquiètes des dangers d'un changement des taux de leurs placements hypothécaires après cinq ans. Par contre, certaines compagnies, surtout les plus grandes, se sont taillé un bon marché pour leurs certificats d'un an ou moins, en concurrence avec d'autres valeurs à court terme comme le papier des grandes entreprises, les certificats de dépôt des banques à charte et les bons du Trésor: en vérité, elles apparaissent comme des pionniers sur ce marché, ayant vendu des «GIC's» à court terme avant que le marché monétaire canadien se développe²². Cette source de fonds explique pour une bonne part—peut-être jusqu'au tiers—la croissance rapide de certaines compagnies de fiducie récemment; et ceci a été un grand facteur de leur expansion plus rapide que celle des compagnies de prêts. Des renseignements recueillis à la fin de 1962 sur 17 compagnies de fiducie révèlent que pas moins de 26 p. 100 des «GIC's» en cours devaient arriver à échéance en moins de six mois, un autre 17 p. 100 en moins d'un an et encore 14 p. 100 de plus en moins de deux ans. D'autre part, 2 p. 100 seulement avaient une échéance de cinq ans et plus. Il y a lieu de faire remarquer que ces chiffres comprennent ce qui est essentiellement les dépôts à terme de deux compagnies du Québec, dont une n'acceptait pas de dépôts de manière formelle. Même si le terme de ces «GIC's» devait être plus long au moment de leur émission que les chiffres ci-haut l'indiquent, il reste quand même que certaines com-

²¹ *Op. cit.* Tableau 11-20, reproduit dans le volume des annexes de ce rapport.

²² Mémoire, alinéa 3.31.

²⁰ Mémoire, alinéa 3.34 et Témoignages, page 3427.

pagnies poussent beaucoup la vente de valeurs à court terme.

La commodité des «GIC's» a attiré les acheteurs de titres, entreprises et autres; et l'empressement de certaines compagnies de fiducie à émettre des certificats pour des montants et des durées convenant aux besoins de chacun leur a gagné des clients. De plus, il est facile de se procurer ces certificats, directement ou parfois par l'entremise de négociants en valeurs. Cependant, ce ne sont pas tellement ces facteurs, ni même la sécurité offerte par ces certificats, mais surtout leurs taux d'intérêt attrayants qui ont canalisé les capitaux vers ces valeurs: cet attrait a été plus que suffisant pour compenser l'inconvénient de leur manque de négociabilité encore que certaines compagnies de fiducie les rachètent dans des circonstances exceptionnelles.

Nous avons déjà décrit l'essentiel des principes de placement des compagnies de fiducie et des lois sur le sujet. La seule grande différence entre leurs pouvoirs de prêteurs intermédiaires et ceux des compagnies de prêts, en Ontario, c'est qu'elles doivent conserver 50 p. 100 de leurs fonds «garantis» dans les catégories plus restreintes de valeurs autorisées par les lois sur les fiduciaires; le reste peut être placé de la même manière que les fonds «sociaux»²³. Comme les compagnies de prêts, elles ne se sont pas montrées actives comme prêteurs hypothécaires de la L.N.H., préférant mettre l'accent sur le prêt domiciliaire ordinaire, qui touche davantage à leurs fonctions de fiduciaires et d'exécuteurs testamentaires, et où la concurrence est moins vive que dans le domaine des hypothèques sur immeubles commerciaux. Cependant, la concurrence plus intense sur le marché des prêts hypothécaires à l'habitation (qui s'exerce sur le montant et la durée des prêts autant que sur les taux) a amené certaines compagnies à modifier leur ligne de conduite: ce secteur a contribué plus du tiers des hypothèques de la L.N.H. approuvées durant 1960-1962.

²³ Comme les compagnies de prêts, elles peuvent aussi, selon la loi ontarienne, prêter sur la garantie de «GIC's», mais non en acheter; elles le font rarement. La loi fédérale autorise l'achat de «GIC's», s'ils sont éligibles comme placement fiduciaire dans la province concernée.

C'est dire que lorsque le taux des hypothèques de la L.N.H. se rapproche de ceux des hypothèques ordinaires, les compagnies surmontent leur aversion pour les durées plus longues, les taux d'intérêt moindres et la paperasse des prêts de la L.N.H.

Quoique l'ensemble des sociétés ait donné plus d'importance aux placements hypothécaires, sauf qu'elles ont cessé à peu près complètement de prêter à l'agriculture, plusieurs compagnies donnent la préférence aux obligations à long terme des entreprises lorsqu'il en est offert, tandis que les obligations provinciales et municipales continuent d'occuper une place relativement modeste dans le portefeuille de la plupart des compagnies. La place des obligations du gouvernement du Canada a relativement diminué pour financer l'achat d'hypothèques et d'obligations des entreprises, tandis que les actions sont restées à un faible pourcentage de l'ensemble des placements. La valeur aux livres de l'ensemble des portefeuilles d'actions, non compris les placements dans les filiales et les compagnies associées, ne représentait que 63 millions de dollars en décembre 1962, soit un peu plus de 3 p. 100 de l'actif total des compagnies de fiducie, et un peu plus proportionnellement que dans le cas des compagnies de prêts.

Les compagnies qui ont poussé leurs opérations à court terme ont les portefeuilles les plus diversifiés, car dans la plupart des cas, elles sont en même temps d'importants prêteurs hypothécaires. Ces sociétés placent dans un large éventail de valeurs à court terme, et elles ont joué leur rôle dans le développement du marché monétaire. Elles sont autorisées à faire des prêts garantis et en qualité de «country banks» fournissent souvent une bonne partie du financement des stocks des négociants en valeurs. Elles s'intéressent peu aux bons du Trésor ou aux prêts au jour le jour proprement dits, à cause de leurs faibles rendements, mais elles reçoivent des placements à court terme, sous forme de certificats de placement garantis et de dépôts à terme, de leurs clients qui ne veulent ou ne peuvent pas acheter directement le papier des grandes entreprises ou

d'autres effets à rendement un peu plus élevé. Ces capitaux sont souvent reçus par l'entremise de négociants en valeurs qui, comme partie intégrante de la transaction, peuvent aussi arranger pour la compagnie de fiducie l'achat «compensatoire» d'un effet à rendement plus élevé. De cette façon et de bien d'autres, les compagnies de fiducie, en particulier celles de Toronto, collaborent étroitement avec les négociants en valeurs dans leurs opérations à court terme. Les sociétés de Montréal ont plus tendance à arranger de ces transactions directement avec leurs clients.

Qu'elles participent activement ou non au marché monétaire, il va sans dire que les compagnies de fiducie ont besoin de conserver une partie de leur actif en encaisse et autres valeurs liquides pour leurs opérations courantes. L'encaisse moyenne en fonds canadiens de l'ensemble des compagnies se tient maintenant entre 1½ p. 100 et 3 p. 100 de leur actif total; elle se tenait à 1.7 p. 100 en moyenne durant 1962. Ce coefficient a diminué un peu à mesure que les compagnies ont pu satisfaire leurs besoins de liquidité en achetant des valeurs du marché monétaire. Si on compare cette encaisse aux seuls engagements à demande, transférables par chèques ou non, leur coefficient d'encaisse était d'environ 5 p. 100 en 1962²⁴. Ainsi qu'on l'a déjà signalé, leur obligation de maintenir une liquidité de 20 p. 100 est sans signification pratique et les compagnies n'ont aucune difficulté à s'y conformer, même si nombre de leurs obligations des gouvernements ne sont pas en réalité très liquides. Leurs portefeuilles de titres qui sont hors du champ du marché monétaire ne sont pas remaniés activement, encore que certaines compagnies suivent le marché de plus près que d'autres. Les obligations qui emploient les fonds «sociaux» font rarement l'objet de transactions parce qu'on craint que les gains de capital puissent devenir imposables si on adoptait la pratique de négocier régulièrement ces portefeuilles²⁵.

Malgré leur rapide essor d'après-guerre et le fait qu'elles avaient placé en obligations 35 p.

100 de leur actif total à la fin de 1962, les compagnies de fiducie sont loin d'être un facteur de premier plan sur les marchés d'obligations. Ensemble, les portefeuilles des compagnies de fiducie et de prêts ne détenaient à la fin de 1962 que 2.7 p. 100 des obligations négociables en cours du gouvernement fédéral, et à peu près la même proportion des titres des provinces, des municipalités et des entreprises. Toutefois, sur le marché des hypothèques, elles ne détenaient pas moins de 23 p. 100 de tous les prêts faits par des institutions et 35 p. 100 des hypothèques ordinaires. Même si le rôle des compagnies de fiducie dans le système financier prend de plus en plus d'importance, par suite de la souplesse de leur fonctionnement et de leur empressement à innover, il est bon de se rappeler que comme intermédiaires leur importance n'est encore que le huitième de celle des banques et à peu près le cinquième de celle des compagnies d'assurance.

LES COMPAGNIES DE FIDUCIE ET DE PRÊTS ET L'ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE CRÉDIT

Ce sont surtout les taux d'intérêt offerts par les compagnies de fiducie et de prêts sur leurs dépôts, leurs certificats et leurs débentures qui ont déterminé les mouvements de capitaux vers ces sociétés. Les faits semblent indiquer que les taux de croissance de leur passif sont influencés de façon décisive par la relation entre le niveau de leurs taux d'intérêt et celui des instruments d'épargne rivaux, et que ces compagnies ont été touchées par les changements de la politique monétaire parce que celle-ci influe sur leur aptitude à offrir des taux assez élevés pour attirer des capitaux.

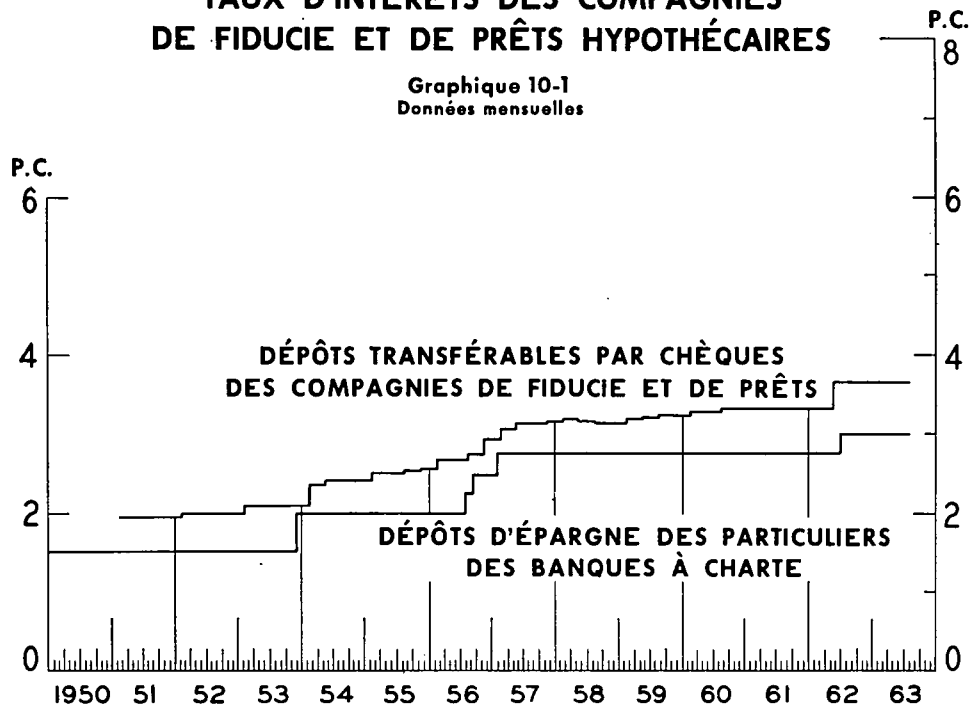
Les taux d'intérêt payés par les compagnies de fiducie et de prêts sur leurs dépôts transférables par chèques ont monté graduellement durant les années '50, en parallèle avec la hausse générale du niveau des taux d'intérêt, mais ils n'ont pas été influencés par les cycles à courte période des conditions de crédit. On nous a dit que ces compagnies changent leurs taux après seulement que

²⁴ Voir tableau 2 du chapitre 19.

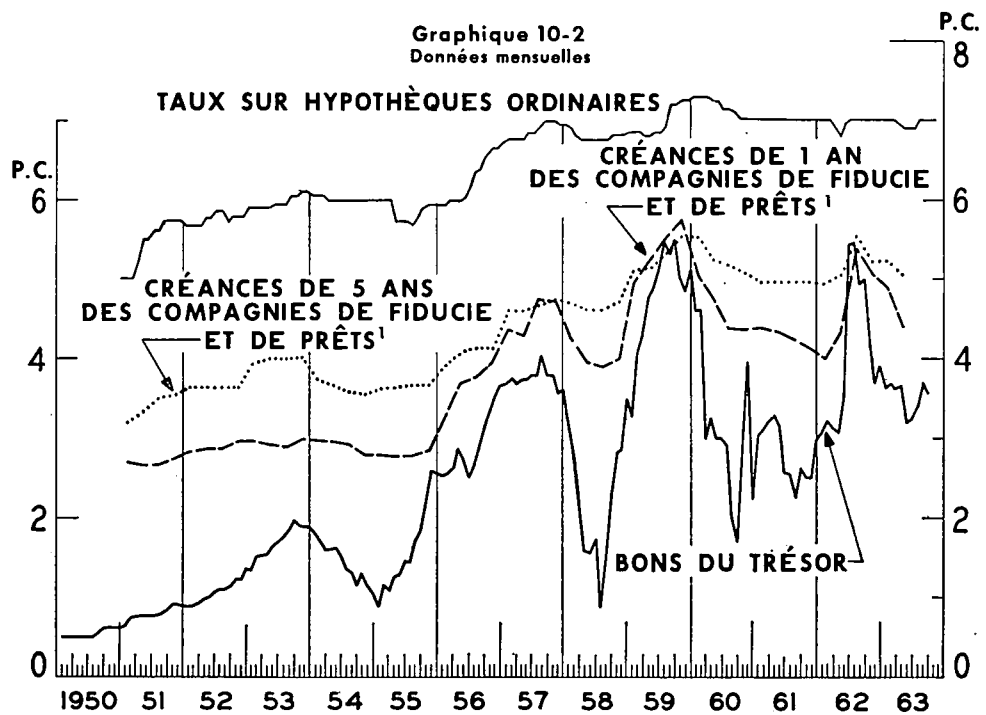
²⁵ Témoignages, pages 3589-90.

TAUX D'INTÉRÊTS DES COMPAGNIES DE FIDUCIE ET DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Graphique 10-1
Données mensuelles



Graphique 10-2
Données mensuelles



1. Taux moyens payés sur les certificats ou les débiteures émis pour une durée de 5 ans et de 1 an.

l'ensemble des taux s'est déplacé et paraît s'être stabilisé à un nouveau niveau²⁶. Les taux sur les dépôts ont, de fait, été presque aussi rigides que ceux des dépôts d'épargne des banques à charte, mais à environ $\frac{1}{2}$ p. 100 plus haut, ainsi que le révèle le graphique 10-1. Les taux des certificats et des débetures ont été plus sensibles aux changements du climat financier, montant rapidement en 1956-1957, en 1959 (après avoir été réduits en 1958 lorsque les conditions étaient plus faciles), et de nouveau en 1962. On remarquera au graphique 10-2 que la différence entre le taux moyen payé sur les débetures et les certificats de cinq ans et le taux des hypothèques ordinaires s'accroît en périodes d'argent facile, et diminue avec le resserrement des conditions de crédit qui pousse le taux d'emprunt des sociétés vers celui, plus rigide, de cette importante source de revenu.

En même temps, les sociétés sont aux prises avec une concurrence plus vive pour les capitaux à court terme, par suite des rendements élevés qu'offrent des placements équivalents comme les bons du Trésor, les obligations à court terme, et le papier des compagnies de finance et des grandes entreprises. Ainsi, leur aptitude à attirer des capitaux diminue en période d'argent cher, à cause des effets de la concurrence sur l'écart entre les rendements de leur actif et les coûts de leur passif. Ces changements des marchés ont fait que les compagnies de fiducie et de prêts ont grandi rapidement aux époques où l'argent n'était pas rare, mais que leur essor a été freiné lorsque la Banque du Canada a adopté une politique restrictive qui ne leur permettait plus d'offrir les taux requis pour enlever des affaires aux concurrents²⁷.

Le resserrement des conditions monétaires a plus frappé les compagnies de fiducie que les compagnies de prêts. Même si les compagnies de fiducie n'ont jamais cessé de grossir, leur taux de croissance fit une chute brusque en 1956-1957 et de nouveau en 1959. (La chute fut moins prononcée en 1962, les restrictions monétaires cette année-là ayant été de courte durée et s'étant adoucies de nouveau à l'automne.) La violence

POURCENTAGES ANNUELS DE CHANGEMENT

	Compagnies de fiducie			Compagnies de prêts		
	Total du passif	Dépôts et autres créances à demande	Certificats garantis	Total du passif	Dépôts et autres créances à demande	Débetures
1951	3.2	2.4	4.0	5.4	-2.2	13.8
1952	4.6	6.5	4.7	6.7	4.5	9.3
1953	1.7	3.3	-0.5	7.7	2.2	12.0
1954	30.8	32.6	44.2	15.1	17.0	17.2
1955	12.8	10.9	16.2	11.3	16.4	11.1
1956	3.8	6.2	1.0	7.2	-4.7	10.9
1957	5.3	-1.0	10.8	6.9	-0.8	10.3
1958	22.8	24.9	28.9	11.3	15.7	10.8
1959	10.8	-3.3	22.8	9.9	-9.3	18.0
1960	21.0	23.5	23.0	10.3	12.6	11.4
1961	23.8	26.0	23.4	17.1	31.9	14.4
1962	18.3	17.6	21.0	16.2	14.6	15.0

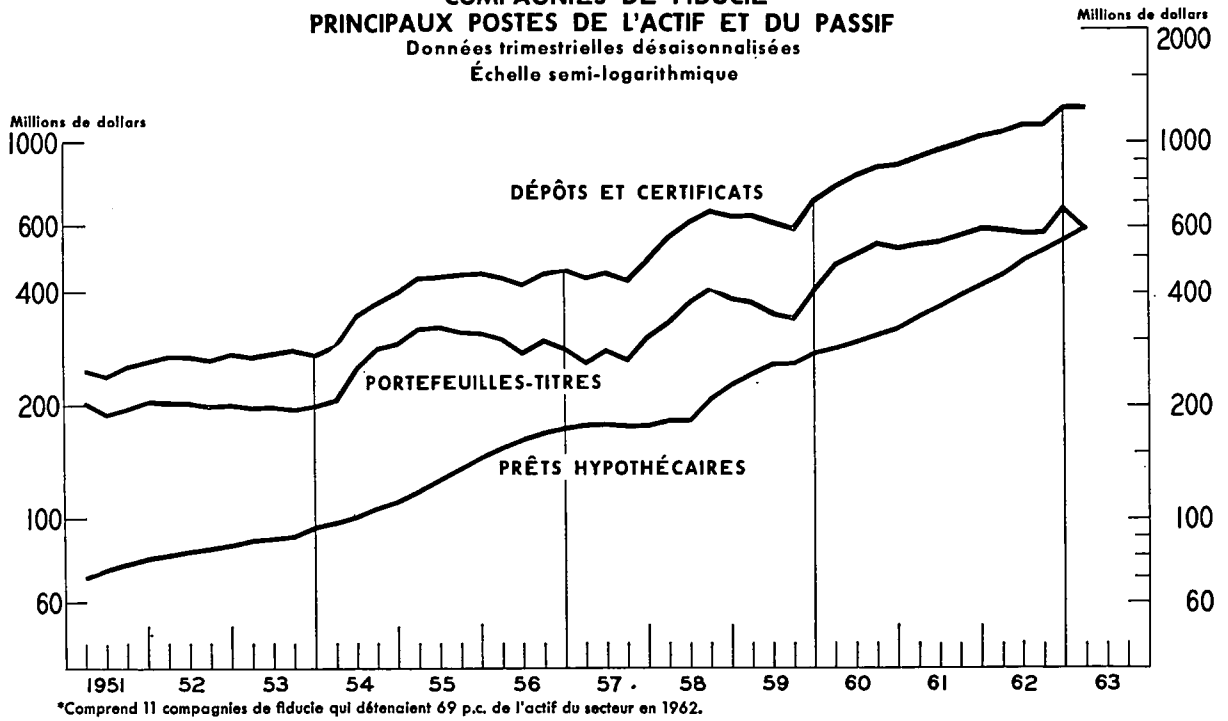
relative de ces effets tient en partie à ce que les dépôts, une source de capitaux assez importante pour elles et dont les taux d'intérêts sont plutôt rigides, sont atteints plus durement que les créances à plus long terme, «GIC's» ou débetures: on peut le voir au tableau précédent. De plus les taux sur les «GIC's» à plus court terme des compagnies de fiducie, bien que flexibles, augmentent moins que ceux de bien des valeurs rivales. C'est ainsi que le succès même des compagnies de fiducie comme emprunteurs sur le marché à court terme quand les taux ne se tiennent pas à des sommets les rend plus rapidement et complètement vulnérables à l'instabilité des taux d'intérêt à court terme et aux brusques changements de direction des capitaux très liquides quand elles ne veulent ou ne peuvent pas hausser leurs taux autant que les autres taux de ce marché avisé et sensible aux différences de rendements. Les compagnies de prêts comptent moins sur les dépôts, et dans l'ensemble elles ont réussi à accélérer la vente de leurs débetures en 1959 et de nouveau, quoique de façon moins sensible, en 1962, parce qu'elles ont été prêtes à payer les taux requis.

Sauf pour cette différence dans l'ampleur de l'adaptation qu'elles doivent faire, les compagnies de prêts et de fiducie revisent leurs placements essentiellement de la même façon en périodes de

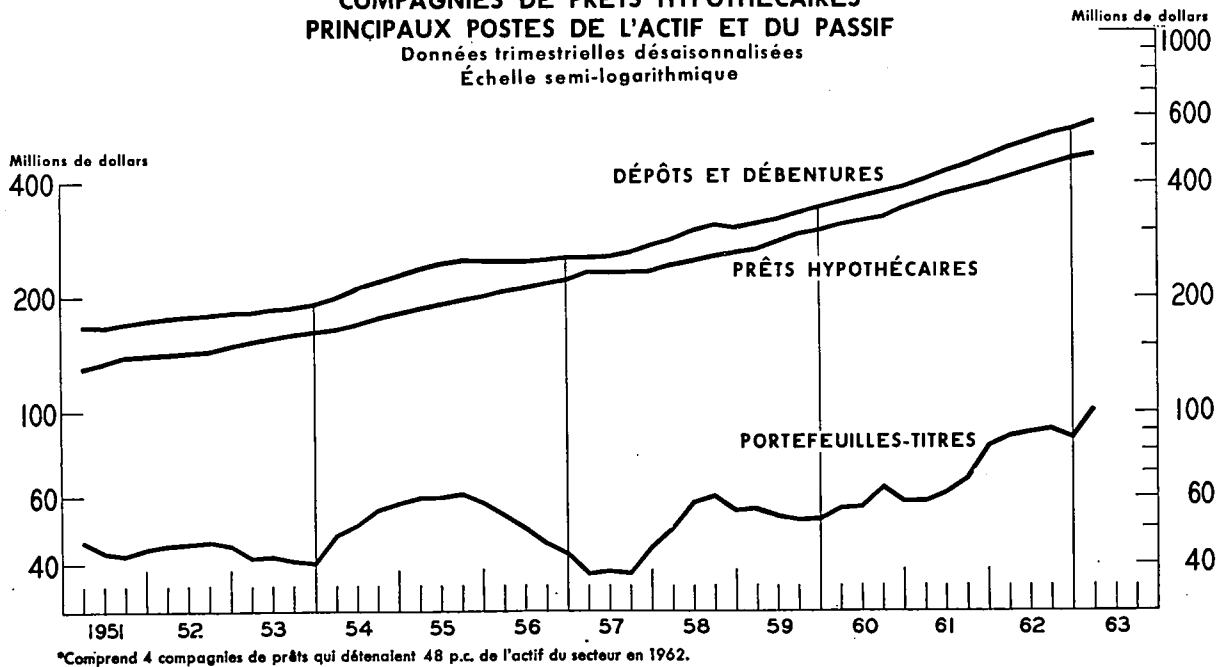
²⁶ Voir les commentaires des porte-parole des compagnies, Témoignages, page 3426ss.

²⁷ Voir graphiques 2 et 3 du chapitre 11.

Graphique 10-3
COMPAGNIES DE FIDUCIE*
PRINCIPAUX POSTES DE L'ACTIF ET DU PASSIF
 Données trimestrielles désaisonnalisées
 Échelle semi-logarithmique



Graphique 10-4
COMPAGNIES DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES*
PRINCIPAUX POSTES DE L'ACTIF ET DU PASSIF
 Données trimestrielles désaisonnalisées
 Échelle semi-logarithmique



restriction du crédit. Elles continuent à grossir leurs portefeuilles de prêts hypothécaires même quand leurs capitaux cessent de s'accroître ou diminuent, comme l'indiquent les graphiques ci-contre, construits à partir de séries statistiques désaisonnalisées qui embrassent à peu près 50 p. 100 de l'actif de l'ensemble des compagnies de prêt et environ 70 p. 100 de celui des compagnies de fiducie. De fait, leurs portefeuilles d'hypothèques ont grossi plus rapidement en 1956 et de nouveau en 1959, car c'étaient des époques de forte demande de prêts hypothécaires. Pour se financer, elles liquident leurs portefeuilles d'obligations, en particulier leurs titres fédéraux et provinciaux. Elles montrent une certaine tendance à réduire leurs coefficients d'encaisse, entre autres moyens d'adaptation, mais ceci les aide moins que leurs ventes d'obligations pour continuer leurs placements hypothécaires. Enfin, elles ont recours à un certain rationnement du crédit, en particulier celles qui hésitent à émettre des débentures à long terme en période de taux d'intérêt relativement élevés. On ne peut s'empêcher de conclure que les compagnies de fiducie et de prêts ressentent nettement l'effet des changements dans les conditions de crédit et qu'elles doivent modifier leurs opérations en conséquence, encore qu'elles ne reçoivent pas de demandes aussi pressantes que celles qu'exercent les emprunteurs des banques à charte sur ces dernières, et qu'elles n'aient pas été forcées de restreindre leurs prêts autant que les banques aux époques de restrictions extrêmes.

L'ACTIVITÉ FIDUCIAIRE DES COMPAGNIES DE FIDUCIE

L'activité des compagnies de fiducie comme exécuteurs testamentaires, fiduciaires et agents est bien différente de leurs opérations d'intermédiaire dont il vient d'être question. Dans ce dernier cas, les capitaux qu'une compagnie recueille de nombreuses sources forment un fonds commun disponible pour financer son portefeuille de valeurs, et elle garde la différence qu'elle peut réaliser entre ses revenus et ses frais d'administration et d'emprunt. De l'autre côté, ses fonctions d'exécu-

teur testamentaire et de fiduciaire—et une bonne part de celles d'agent—consistent à gérer des portefeuilles distincts de façon à atteindre le mieux possible les objectifs de leurs bénéficiaires, en retour d'un honoraire fixé, en pourcentage ou en montant. Les lois provinciales qui régissent les exécuteurs testamentaires et les fiduciaires exigent que chaque compte soit tenu et administré séparément, et leurs contrats d'agence stipulent la même chose. C'est le cas même lorsque le compte lui-même est formé par la réunion de capitaux de nombreuses sources, comme par exemple les caisses de retraites administrées en fiducie. Le bénéficiaire ou le propriétaire de certains biens se trouve simplement à louer les services et les connaissances d'une compagnie de fiducie pour les administrer, au lieu de gérer ses affaires lui-même ou avec l'aide d'avocats ou de conseillers en placements. Ainsi, ces capitaux sont assimilables aux valeurs financières détenues directement par les particuliers et les entreprises plutôt qu'à leurs biens sous forme de créances contre des institutions, même si dans les deux cas ils bénéficient d'une gestion professionnelle de leurs placements²⁸.

Les compagnies de fiducie ne sont pas les seuls fiduciaires; dans ce rôle, elles doivent affronter la concurrence des particuliers, surtout des avocats et des notaires, qui sont fiduciaires et administrateurs de capitaux probablement très considérables dans l'ensemble, même si on n'a pas de statistiques à ce sujet. Dans la province de Québec, où les lois sur les fiduciaires diffèrent de celle des provinces de *common law*, les particuliers accomplissent une plus grande part qu'ailleurs des fonctions fiduciaires²⁹. Les gouvernements provinciaux ont aussi établi sous diverses désignations des services de fiducie pour les pupilles de l'État, par exemple les malades mentaux, et pour offrir en général des services de fiduciaires à ceux qui sont incapables d'en obtenir ailleurs. Compte tenu de ces services et de ceux des compagnies de fiducie, nous n'avons pas trouvé

²⁸ C'est pourquoi, les capitaux sous administration d'E.F.A. n'ont pas été comptés dans le secteur des institutions au tableau 6-1.

²⁹ Témoignages, page 3349.

d'indices probants que les services fiduciaires sont insuffisants au Canada. Il y a lieu de faire remarquer, toutefois, que les compagnies ont moins de 200 bureaux environ qui offrent des services complets de fiducie, et plus de la moitié de ces bureaux se trouvent en Ontario. Aux États-Unis, où les banques font aussi fonction de fiduciaires, les services de fiducie sont plus faciles à obtenir.

Les données sur l'importance et la composition des fonds sous administration d'E.F.A. au Canada sont très sommaires, car chaque compagnie ne déclare que la valeur comptable globale des biens qu'elle administre, valeur établie selon des normes différentes pour chaque compagnie. La plupart des compagnies emploient comme valeurs les coûts originaux, et dans certains cas, des valeurs nominales, de sorte que, bien souvent, les valeurs comptables sont très inférieures aux valeurs marchandes. Même sur la base des valeurs comptables, les sommes dont il s'agit sont très considérables et se sont accrues à un rythme accéléré:

	Total des actifs des E.F.A., en millions de dollars	Pourcentage d'augmentation annuelle moyenne
1945.....	3,035	—
1950.....	3,614	3.5
1955.....	4,713	5.4
1960.....	7,375	9.4
1961.....	8,270	12.1

SOURCE: *Bank of Canada Statistical Summaries*. Comprend les caisses de retraite en fiducie.

Les principaux facteurs de l'accroissement des comptes d'E.F.A. ont été la croissance générale de la richesse de la collectivité, la sollicitation directe de nouveaux clients, la réclame des compagnies de fiducie et l'extension de leurs réseaux de succursales, la réputation de bons administrateurs qu'elles se sont acquise, ainsi qu'une plus vive conscience des économies d'impôts et de droits successoraux que les conseils et la gestion de compagnies de fiducie peuvent faire réaliser.

La multiplication des régimes de pension, dont plusieurs sont confiés à des compagnies de fiducie, a aussi grossi la masse des fonds administrés. Nous estimons que les compagnies de fiducie administrent maintenant quelque chose comme 15 ou 20 p. 100 de la dette primaire qui n'est pas détenue par les institutions financières, et une proportion légèrement plus faible des actions de compagnies canadiennes. On ne possède pas de données qui permettent une comparaison avec des époques antérieures, mais des calculs approximatifs ne révèlent pas d'importants changements dans ces proportions depuis la fin de la guerre, malgré une faible tendance récente à confier plus de ces portefeuilles de créances et d'actions à l'administration des compagnies de fiducie³⁰.

Comme les tribunaux fixent des maxima aux honoraires des exécuteurs testamentaires et des fiduciaires, cela explique dans une large mesure pourquoi les compagnies tendent à adopter des tarifs communs d'honoraires. Elles se font cependant quelque peu concurrence sur les prix pour obtenir des clients, mais jamais avec autant de vigueur que dans le domaine des caisses de retraite, où les prix jouent un rôle important dans la concurrence. Ainsi que nous l'avons déjà signalé, les activités d'E.F.A. sont plus concentrées dans quelques compagnies que le commerce d'intermédiaire, parce que les sociétés établies depuis longtemps et qui ont un personnel expérimenté, en particulier celles qui sont alliées à des banques, attirent plus facilement les gros comptes, et souvent aussi parce que les autres compagnies jugent les affaires d'intermédiaire plus lucratives et plus faciles, et préfèrent concentrer leurs efforts de ce côté-là.

Trois compagnies de fiducie, qui détiennent à peu près 60 p. 100 des comptes d'E.F.A., nous ont fait mieux connaître l'activité des E.F.A. en faisant pour nous des relevés dans quatre grands bureaux de Montréal et de Toronto. Ces relevés, effectués vers le milieu de 1962, ont été préparés soigneusement pour bien faire ressortir l'activité

³⁰ Durant les premiers dix ans qui ont suivi la guerre, il semble que l'actif confié à l'administration des compagnies de fiducie a augmenté moins rapidement que l'ensemble.

de ces bureaux mais, malheureusement, rien ne nous permet de dire à quel point elle est représentative de l'ensemble. Il peut très bien se trouver que, pour ne porter que sur des bureaux de régions métropolitaines de grandes sociétés, les résultats en soient faussés, par exemple en exagérant l'importance des comptes d'agence et en comprenant une trop forte proportion de gros comptes. Il reste que nous ne disposons que de cette étude, dont les résultats ont inspiré ce qui suit.

Le relevé n'a pas tenu compte des caisses de retraite ni des dépôts d'obligations détenus pour des compagnies d'assurance, parce que ces deux domaines assez spéciaux font l'objet d'autres statistiques. La valeur comptable des autres comptes confiés à l'ensemble des compagnies s'élevant donc à 6.5 milliards de dollars à la fin de 1961, le relevé portait sur des comptes qui contenaient à peu près le huitième de ce total. D'après le rapport entre les valeurs comptable et marchande des comptes examinés dans ces trois sociétés, et la description des méthodes d'évaluation adoptées par les autres sociétés, nous estimons que l'ensemble des comptes d'un total déclaré de 6.5 milliards de dollars avaient une valeur marchande d'environ 8.7 milliards. Si nous ajoutons les caisses de retraite administrées (évaluées de façon réaliste par les compagnies à environ 1.4 milliard de dollars) et la valeur marchande des dépôts de titres faits par les compagnies d'assurance publiée par le Surintendant des assurances (soit 1.8 milliard de dollars

comparativement à la valeur nominale beaucoup plus faible que leur prêtent les compagnies de fiducie), nous obtenons la somme de 11.9 milliards de dollars pour la totalité des fonds d'E.F.A., à rapprocher de la valeur comptable rapportée à 8.3 milliards de dollars à la fin de 1961³¹.

Le tableau suivant montre la répartition des 798 comptes de l'échantillon; celui-ci comprenait tous les comptes de 10 millions de dollars et plus dans les bureaux concernés, et une partie des comptes plus petits en proportions déclinantes. Les résultats ont été pondérés de nouveau de manière à refléter la répartition moyenne de l'ensemble des comptes par ordre d'importance; l'analyse qui suit est basée sur les estimations qui en découlent.

Presque la moitié des fonds (44 p.c.) étaient confiés aux compagnies de fiducie aux termes de contrats d'agences ou elles s'engagent simplement à prendre les biens en garde et à exécuter les instructions des propriétaires pour leur administration. Le propriétaire peut choisir une compagnie donnée en partie pour sa compétence en matière de placement et parce qu'il s'attend à recevoir de bons conseils, mais la compagnie n'est pas fiduciaire des biens ni responsable de leur gestion au delà de fonctions courantes telles que la perception de dividendes et d'intérêts. En plus de garder des biens aux termes de contrats

³¹ Comme nous n'avons pas tenté d'attribuer une valeur marchande aux biens immobiliers administrés, qui représentaient à peu près $\frac{1}{4}$ p. 100 de la valeur comptable du relevé, cette estimation approximative de la valeur marchande reste encore en deçà de la vérité. Le relevé est décrit en détail au volume des annexes.

TABLEAU 10-4
RÉPARTITION DES COMPTES VISÉS PAR LE RELEVÉ

	Nombre de comptes		Actif détenu dans les-comptes			
			Valeur comptable		Valeur marchande	
		p.c.	Millions de dollars	p.c.	Millions de dollars	p.c.
Successions.....	404	51	238.0	28	340.9	28
Fiducies non successorales de particuliers.....	97	12	53.8	6	86.9	7
Fiducies non successorales d'institutions.....	22	3	89.6	11	110.9	9
Agences.....	275	34	456.1	55	674.4	56
TOTAL.....	798	100	832.5	100	1,231.1	100

d'agences, les compagnies de fiducie offrent beaucoup d'autres services de nature assez semblable. Le plus important peut-être de ces services est l'administration d'immeubles, domaine où elles ont acquis une compétence spéciale comme prêteurs hypothécaires pour leur propre compte, et comme exécuteurs testamentaires gérant des biens immobiliers. Parmi les autres services d'agence qu'elles offrent, on compte la garde de valeurs, l'administration de conventions d'entiercement ainsi que les fonctions de séquestre.

Les autres 56 p. 100 des fonds administrés par les compagnies de fiducie appartenaient à des successions et à des fiducies établies par testaments, ou étaient détenus et administrés en vertu de fiducies établies, autrement que par testament, au bénéfice soit de particuliers, soit d'organismes comme des universités ou des fondations de bienfaisance. L'acte de fiducie, contrairement au contrat d'agence, remet la propriété juridique des biens au fiduciaire mais détermine les droits des bénéficiaires et les restrictions aux pouvoirs du fiduciaire. Aux termes de certains actes de fiducie, la compagnie jouit de peu ou pas d'indépendance dans la gestion des biens, parce qu'il est désigné d'autres fiduciaires pour décider des

placements. Selon notre relevé, ce type de fiducie est peu fréquent, sauf dans le cas des fiducies établies pour des institutions qui sont surtout de cette sorte. Il arrive que les fiducies établies par testament désignent des co-fiduciaires pour agir de concert avec la compagnie de fiducie, mais elles prévoient presque toujours la participation de la compagnie aux décisions de gestion. Dans notre relevé, 30 p. 100 des biens successoraux étaient détenus dans des comptes où la compagnie de fiducie était le seul fiduciaire et la plupart des autres dans des comptes de fiduciaires conjoints, le reste étant dans des comptes où la compagnie n'avait aucune responsabilité de gestion. Au cours de nos audiences furent exprimés divers avis sur l'opportunité de désigner des co-fiduciaires; certaines compagnies paraissent souhaiter les avis de parents ou d'amis, alors que d'autres préfèrent la liberté d'action du fiduciaire unique et ne goûtent guère le partage des honoraires avec des co-fiduciaires³².

Une forte proportion des actifs des comptes d'agence et de fiducies d'institutions se trouvent plus particulièrement dans quelques gros comptes. Tel que l'indique le tableau 10-5, environ 30 p. 100 de ces fonds se trouvent dans des comptes de

³² Témoignages, pages 3307-3311.

TABLEAU 10-5
RÉPARTITION ESTIMÉE DES COMPTES PAR ORDRE DE GROSSEUR^a
(en pourcentages)

	Successions et fiducies testamentaires		Fiducies non successorales				Agences	
			Particuliers		Institutions			
	Nombre de comptes	Actif	Nombre de comptes	Actif	Nombre de comptes	Actif	Nombre de comptes	Actif
Comptes de:								
moins de \$100,000.....	71	14	74	14	51	3	62	6
\$100,000 à \$1,000,000.....	27	58	24	53	30	12	32	32
\$1,000,000 à \$10,000,000.....	2	24	2	25	17	55	6	31
\$10,000,000 et plus.....	^b	4	^b	8	2	30	^b	31
TOTAL.....	100	100	100	100	100	100	100	100

^aLe présent tableau, comme les autres de la présente section, est établi d'après la valeur marchande des actifs. On n'a pas pu attribuer de valeur marchande aux biens immobiliers administrés, qui représentent 0.6 p. 100 de la valeur comptable des fonds, de sorte qu'ils sont exclus partout.

^bMoins de $\frac{1}{2}$ p. 100.

10 millions de dollars et plus, comparativement à 4 p. 100 des fonds pour les comptes de successions et 8 p. 100 pour les comptes de fiducies de particuliers.

Alors que certains actes de fiducie ne limitent pas les modes de placement des fonds, d'autres stipulent explicitement certaines restrictions, et diminuent donc d'une autre manière la liberté d'action des compagnies de fiducie. Nombre de fiducies sont limitées aux valeurs autorisées par les lois provinciales sur les fiduciaires; là où le testament ou autre acte ne mentionne rien là-dessus, les lois sur les fiduciaires s'appliquent *ipso facto*³³. Les compagnies de fiducie préfèrent qu'on leur laisse toute liberté pour le choix des placements; et elles nous ont dit qu'on tend indiscutablement de plus en plus à insérer une clause de pleins pouvoirs de placements dans les testaments et autres actes de fiducie. Nous avons étudié notre relevé du point de vue de la date d'établissement des comptes, mais l'échantillon n'était malheureusement pas assez étendu pour confirmer l'existence d'une tendance chronologique. Cependant, nous avons constaté qu'environ 75 p. 100 des biens de successions se trouvaient dans des comptes accordant pleins pouvoirs, encore que les avis exprimés lors de nos audiences portent à croire que ce pourcentage est peut-être trop élevé pour l'ensemble³⁴. Comme les petites successions sont plus souvent assujéties à des restrictions que les grandes, le nombre de ces comptes accordant pleins pouvoirs était proportionnellement moindre.

Les compagnies de fiducie estiment qu'une plus grande uniformité des lois sur les fiduciaires permettrait d'obtenir plus d'efficacité et de rendement en matière de placements; elles ont aussi

proposé que ces lois autorisent le placement de 35 p. 100 des fonds d'une fiducie en actions et obligations d'entreprises, sujet à des critères de qualité³⁵. La Nouvelle-Écosse permet maintenant de placer ainsi 15 p. 100, et nous ne voyons pas d'inconvénient à l'adoption générale de lois plus larges sur les fiduciaires, en particulier pour les fiduciaires professionnels. Il y a lieu de se rappeler, toutefois, que les lois ont pour but de protéger les imprévoyants et n'empêchent personne de donner pleins pouvoirs à son exécuteur testamentaire ou fiduciaire.

Notre relevé indique que, contrairement à l'attente générale, plus que la moitié des capitaux des comptes de successions, de fiducies et d'agences sont placés en actions canadiennes et étrangères. Quelques gros comptes d'agences sont concentrés en actions étrangères. Les petites successions, et les autres dont les pouvoirs de placement sont limités, ont tendance à contenir plus d'obligations et moins d'actions mais, même dans ces cas-là, la part des actions atteint de 25 à 40 p. 100. (Les restrictions du genre de celles des lois sur les fiduciaires ne s'appliquent qu'aux achats; les actions formant partie du portefeuille reçu au départ peuvent très souvent être conservées.) Pour les comptes compris dans notre relevé, la proportion des prêts hypothécaires est très inférieure au 7 p. 100 ou à peu près établi pour 14 compagnies dans l'étude de l'université Western Ontario. Nous ne savons pas à quoi il faudrait attribuer cette différence.

Abstraction faite de l'influence des co-fiduciaires ou des pouvoirs de placements limités, la possibilité de faire des échanges ou des remaniements de portefeuilles est souvent très limitée par un conflit réel entre les intérêts de différents bénéficiaires. Lorsqu'un usufruitier touche le revenu d'une fiducie durant sa vie et qu'un nu-propriétaire doit par la suite hériter du principal, il est souvent très difficile de faire une transaction au profit de l'un sans léser les intérêts égaux de l'autre. De plus, c'est un principe de droit fiduciaire, que l'expérience des années '30 a étayé

³³ Voir à la page 48 du mémoire des compagnies de fiducie la liste des valeurs autorisées par les lois sur les fiduciaires. De façon générale, ces listes mentionnent les obligations fédérales et provinciales, les émissions municipales (parfois seulement celles des municipalités de la même province), les titres hypothécaires, les prêts garantis par première hypothèque sur immeubles, et les valeurs émises par les compagnies de fiducie et de prêts. Les actions et obligations des entreprises ne sont généralement pas admissibles, encore que la Nouvelle-Écosse et la Colombie-Britannique aient adouci leurs lois. Certaines provinces admettent les titres des gouvernements des États-Unis et du Royaume-Uni.

³⁴ Témoignages, pages 3319-3321 et mémoire des compagnies de fiducie, alinéas 2.25 et suivants.

³⁵ Mémoire des compagnies de fiducie, alinéa 2.32, et Témoignages, page 3343.

TABLEAU 10-6
RÉPARTITION ESTIMÉE DE L'ACTIF EN VALEURS MARCHANDES
(en pourcentages)

	Successions	Fiducies de particuliers	Fiducies d'institutions	Agences	Total
Obligations du gouvernement du Canada.....	11	8	10	12	11
Obligations provinciales.....	13	10	12	7	10
Obligations municipales.....	3	2	5	2	3
Obligations et débetures d'entreprises ^a	8	10	21	12	11
Actions canadiennes.....	55	51	33	43	48
Titres étrangers					
obligations.....	1	2	2	1	1
actions.....	4	13	16	18	12
Hypothèques.....	3	1	^b	1	1
Encaisse et autres avoirs.....	2	3	1	4	3
TOTAL (non compris les biens immobiliers).....	100	100	100	100	100

^aY compris le papier à court terme et les certificats de compagnies de fiducie.

^bMoins de $\frac{1}{2}$ p. 100.

aux yeux des compagnies, que le capital doit rester intact, à moins que l'acte de fiducie ne stipule autrement; le fiduciaire doit être prêt à rendre compte aux tribunaux de toute atteinte au capital lors de l'examen périodique des comptes. C'est pourquoi les compagnies ne font pas beaucoup d'échanges dans la plupart de leurs comptes, à moins—comme cela se produit souvent—que tous les intéressés n'y consentent volontiers. Elles concentrent donc plutôt leur attention sur le choix des placements pour les nouveaux capitaux et le produit des échéances³⁶. Les placements sont soigneusement étudiés par les fonctionnaires chargés de chaque compte et les comités de la direction; et même si une décision peut toujours se prendre rapidement en cas spécial, il ne règne généralement pas de sentiment d'urgence ou de précipitation pour acheter ou vendre³⁷.

Il n'y a donc pas lieu de s'étonner de ce que le détail des achats et des ventes pratiqués sur le marché durant les six mois avant notre relevé révèle une faible activité dans la plupart des comptes. Les achats et les ventes ont représenté, en moyenne, 5 p. 100 de l'actif des successions comme des fiducies personnelles³⁸, et beaucoup

moins dans les cas des fiducies établies pour des institutions. Les comptes d'agences, qui ne sont pas gênés de la même manière, sont négociés plus activement, leurs achats et leurs ventes s'élevant, en moyenne à 10 p. 100 de l'actif durant ces six mois³⁹. Il tend sûrement à y avoir plus d'activité dans les gros comptes et dans ceux où les placements ne sont pas limités; mais selon le relevé, il n'y aurait pas plus d'opérations dans les comptes administrés par les compagnies de fiducie seules que dans ceux où les décisions dépendent aussi de co-fiduciaires. Pour chacune des principales catégories de comptes, le relevé révèle beaucoup moins de transactions sur les obligations du gouvernement du Canada, en proportion de l'importance des portefeuilles, que ce que nous a rapporté l'Investment Dealer's Association pour l'ensemble du marché secondaire⁴⁰. Dans les autres classes d'obligations également, les comptes de successions et de fiducie semblent négociés moins activement que ne le fait l'ensemble du marché; mais cela ne s'applique pas aux comptes d'agences qui, selon le relevé, accusent des opérations relativement nombreuses pour la période dont il s'agit.

Compte tenu du nombre et de la variété des comptes qu'elles administrent, dont chacun con-

³⁶ Témoignages, pages 3322 et 3331.

³⁷ Témoignages, page 3317.

³⁸ A l'exception d'un gros compte de fiducie personnelle exceptionnellement actif. Si on inclut ce compte, les achats et les ventes représentent une moyenne de 10 p. 100 de l'actif des fiducies personnelles.

³⁹ Témoignages, page 3342.

⁴⁰ Mémoire de l'I.D.A., Appendice F, page 4, et le chapitre 16 du présent rapport.

serve son identité et a des objectifs de placement particuliers, nous ne pouvons pas exprimer d'opinion fondée concernant les talents des compagnies de fiducie comme administrateurs fiduciaires de portefeuilles. Il serait certainement incorrect de penser que les données d'ensemble indiquent la façon dont les comptes particuliers sont ou devraient être gérés. Les compagnies paraissent gérer leurs comptes avec soin et prudence: elles sont d'avis, ce que nous ne contestons pas, que celui qui établit une fiducie peut toujours voir à faire adopter des pratiques plus audacieuses, et qu'en l'absence d'instructions précises au contraire un fiduciaire consciencieux doit toujours pencher du côté de la prudence. Cependant, les compagnies ne sont pas prudentes à l'excès, car le relevé a montré qu'elles placent des sommes considérables en actions; bien plus, elles souhaitent ardemment qu'on adopte des lois plus larges sur les fiduciaires, afin de pouvoir placer plus des capitaux de leurs clients en actions ordinaires.

Certaines lois provinciales autorisent les sociétés de fiducie à placer des biens fiduciaires dans des fonds communs, qui sont en fait des fonds mutuels établis pour servir leur propre clientèle. Ces fonds communs, parfois séparés en fonds distincts d'hypothèques, d'obligations et d'actions, ont pour but d'accroître l'efficacité de la gestion des petites successions. Sauf dans les cas où ces fonds communs ont été rendus accessibles au grand public par quelques compagnies, ils n'ont pas grossi aussi rapidement qu'on l'espérait parce que les changements de valeurs des actions du fonds créent des conflits entre usufruitiers et nu-propriétaires pour répartir les revenus et les changements de valeur du capital⁴¹.

En plus d'assumer la garde et l'administration de biens en fiducie et par contrats d'agences, les compagnies de fiducie accomplissent des fonctions de fiduciaires de compagnies, un rôle qui ne comporte pas de biens à administrer. Elles sont nommées fiduciaires aux émissions d'obligations et de débentures pour recevoir les garanties en

garde et veiller à ce que l'emprunteur respecte ses engagements; elles agissent comme registraires et agents de transferts aux émissions d'actions; et elles s'occupent de bon nombre d'autres fonctions en rapport avec le marché des nouvelles émissions⁴². Pour les sociétés qui sont capables d'obtenir de tels comptes, surtout les grandes compagnies alliées à des banques à charte, c'est l'aspect le plus lucratif de leurs opérations d'E.F.A. Les actes de fiducie définissent les devoirs du fiduciaire mais aussi, bien soigneusement, les limites de sa responsabilité afin qu'il ne soit pas appelé à payer pour un emprunteur en défaut, que le fiduciaire ait pu ou non prévenir les ennuis ou en avertir les créanciers. Même s'il est sûrement difficile de juger jusqu'à quel point le fiduciaire d'une entreprise peut ou doit agir, nous avons entendu affirmer que les compagnies de fiducie canadiennes tendent peut-être trop à se protéger elles-mêmes plutôt qu'à défendre les intérêts des propriétaires des titres dont elles sont fiduciaires. Aux États-Unis, une enquête faite par la S.E.C. a abouti à l'adoption de la Trust Indenture Act qui définit les devoirs des fiduciaires d'émissions d'obligations. Il n'existe pas de loi semblable au Canada, de sorte que leurs responsabilités varient d'un acte de fiducie à l'autre, de même que varie le soin que met chaque fiduciaire à s'en acquitter. Nous n'avons pas entendu parler d'abus précis, mais il reste très souhaitable que les compagnies et les autorités s'assurent que les fiduciaires ne soient négligents d'aucune façon. A ce propos, nous nous réjouissons des efforts que déploie la Trust Companies' Association pour rehausser les normes de conduite du milieu.

Il est naturel que les compagnies de fiducie soient aux prises avec des conflits d'intérêts dans le cours de leur activité. Dans certains cas, le conflit surgit entre deux comptes qu'elles administrent et ne peut se résoudre qu'en gérant chaque compte séparément selon ses meilleurs intérêts. Dans d'autres cas, peuvent être impliqués les propres placements des compagnies pour leurs

⁴¹ Voir le mémoire des compagnies de fiducie, alinéa 2.37, et Témoignages, page 3351.

⁴² Voir le mémoire des compagnies de fiducie, section 4, et *Business Methods of Canadian Trust Companies*, de Winslow Benson, Ryerson Press 1962, pages 141 à 210.

fonds sociaux ou leurs fonds garantis, ou encore leurs intérêts comme fiduciaires d'entreprises; là encore, les compagnies doivent protéger scrupuleusement les meilleurs intérêts de leurs comptes d'E.F.A. et faire passer en second lieu leur propre situation. Ainsi, il serait de toute évidence inadmissible qu'une compagnie achète des obligations pour le compte de successions ou de fiducies à seule fin de persuader l'émetteur de la nommer fiduciaire ou registraire, ou d'acheter ou vendre des titres pour des clients des services d'E.F.A. autrement que sur le marché anonyme. Il est difficile de voir comment on pourrait empêcher absolument tout genre d'abus, parce que n'importe quel fiduciaire est en mesure, s'il le veut, de tourner à son avantage l'administration des biens qui lui sont confiés. L'examen par les tribunaux et la surveillance des autorités sont essentiels, mais la meilleure protection reste encore la conscience du fiduciaire lui-même et sa volonté de conserver la réputation de sa maison. Nous croyons que la majorité des compagnies canadiennes visent à un haut niveau d'éthique professionnelle. Nous ne voulons donc pas recommander qu'on sépare les fonctions de fiduciaire et d'intermédiaire, étant donné surtout qu'une telle mesure réduirait probablement, en qualité et en quantité, les services de fiducie offerts au public, en poussant plusieurs compagnies à consacrer leurs talents et leur expérience au commerce plus lucratif d'intermédiaire.

On a exprimé quelque inquiétude au sujet de la concentration des blocs d'actions dans les portefeuilles des compagnies elles-mêmes et dans ceux qu'elles administrent. Ainsi qu'on l'a déjà signalé, ces actions semblent représenter bien moins de 20 p. 100 de toutes les actions canadiennes ordinaires; elles sont réparties parmi un nombre assez grand de compagnies, et bien des clients des services d'E.F.A. exercent eux-mêmes les droits de votes attachés à leurs actions. En outre, la pratique ordinaire des compagnies de fiducie consiste à appuyer la direction en place, sauf dans des circonstances bien exceptionnelles, ou à moins qu'elles ne détiennent de gros paquets d'actions dans un ou plusieurs comptes, auquel cas un de

leurs dirigeants siège ordinairement au conseil d'administration pour veiller aux intérêts de leurs clients⁴³. Quand un conflit se produit, par exemple entre détenteurs d'actions ordinaires et d'actions privilégiées, elles doivent exercer le droit de vote de chaque compte selon son propre intérêt, et elles nous ont déclaré que c'est ainsi qu'elles agissent⁴⁴. Leur rôle essentiellement passif comme actionnaires ne signifie pas qu'elles se désintéressent de la compétence avec laquelle sont administrées les compagnies dans lesquelles leurs clients ont fait des placements. De fait, bien des compagnies de fiducie suivent vraiment de très près l'administration de telles entreprises et, si les choses ne leur plaisent pas, elles vendent les actions qu'elles détiennent ou prennent des dispositions pour intervenir. Tant qu'elles continueront à agir ainsi, nous ne voyons pas de danger que s'évanouisse le droit de regard des actionnaires. Nous ne prévoyons pas non plus de risque prochain que l'influence des compagnies de fiducie sur la vie des entreprises grandisse au point de constituer un danger pour l'intérêt public.

RAPPORTS ENTRE LES BANQUES ET LES COMPAGNIES DE FIDUCIE

Dans tout milieu financier, il est inévitable que des rapports étroits s'établissent entre les parties, car à peu près toutes les institutions ont besoin des services les unes des autres dans le cours ordinaire des affaires. Il ne faut pas s'étonner que, dans ce réseau de relations entre institutions et entre individus, certains rapports soient plus étroits que d'autres; chacun pour son compte tend naturellement à travailler de façon plus étroite et continue avec les gens qu'il trouve sympathiques, au courant de ses besoins particuliers, et capables de le servir avec rapidité, efficacité et économie.

D'autre part, nombre de ces relations impliquent beaucoup plus qu'un souple accord sur le plan pratique, qu'on peut modifier facilement ou rompre selon les circonstances. Une entente de caractère plus durable peut se traduire par l'acqui-

⁴³ Mémoire des sociétés de fiducie, alinéa 2.39; Témoignages, pages 3357 et 3358.

⁴⁴ Témoignages, page 3362.

sition d'un paquet d'actions d'une institution financière par une autre, par des administrateurs communs, ou par une convention à longue portée pour se faire nommer gérant ou agent financier. Nous avons fait enquête sur ces relations pour savoir comment elles influent sur les courants de capitaux du marché en modifiant les effets normaux de la concurrence. Nos renseignements au sujet des administrateurs communs, qui sont donnés au volume des annexes, et au sujet des blocs d'actions possédés ont été complétés par des conversations avec des hauts fonctionnaires des principales institutions impliquées.

Ce sont les alliances qui se sont formées entre des banques à charte et des sociétés de fiducie qui constituent l'aspect le plus frappant de ces relations. Il n'est pas rare, loin de là, que de tels liens concernent d'autres institutions: des compagnies d'assurance, des compagnies de finance, des fonds mutuels et, à un moindre degré, des négociants en valeurs peuvent être alliés les uns aux autres ou avec des banques ou des compagnies de fiducie par le truchement d'un certain nombre d'administrateurs communs. Il y a aussi des cas où des négociants en valeurs, par exemple, possèdent, personnellement ou par l'intermédiaire de leur maison, une quantité importante des actions de compagnies d'assurance-vie ou de finance. De même, au moins une compagnie de finance contrôle une compagnie d'assurance-vie autre qu'une filiale pour assurer ses propres contrats, et elle a des intérêts dans une compagnie qui se spécialise en hypothèques de la L.N.H.; une autre a fait un placement considérable dans les actions d'une compagnie de fiducie; et une troisième a récemment obtenu une participation dans une compagnie de prêts hypothécaires établie⁴⁵. Une compagnie d'assurance-vie détient un gros bloc d'actions d'une compagnie de fiducie, et d'autres sont actionnaires d'une société fondée pour développer de nouvelles et de petites entreprises. Dans tous ces cas, on tend naturellement à favoriser ses associés, particulièrement lorsqu'il s'agit d'opérations de souscription, mais rien ne nous a

indiqué que de telles relations influencent de façon indue les pratiques de placement ou restreignent sensiblement la concurrence; en vérité, la plupart des sociétés concernées continuent de fonctionner comme des compagnies autonomes.

Quelques banques à charte ont récemment acquis des participations dans des entreprises qui conduisent des opérations de prêts sur le marché des hypothèques ordinaires; parfois elles y sont associées avec des compagnies de finance, des négociants en valeurs, des compagnies de fiducie ou d'autres institutions; une banque a constitué dans un cas, en association avec d'autres entreprises, une compagnie dont l'objet est de faire l'assurance de prêts hypothécaires ordinaires. De plus, une banque associée à un groupe de négociants, d'institutions et de particuliers détient avec eux une participation dominante dans un fonds mutuel. Deux autres banques et trois compagnies de fiducie se sont unies pour fonder une compagnie qui fait des prêts à terme aux entreprises de petite et moyenne taille, tandis qu'encore deux autres banques ont acquis des participations dans deux autres compagnies qui financent des entreprises au moyen de prêts hypothécaires ou autres prêts à long terme.

Cependant, malgré cette récente tendance des banques à participer à d'autres entreprises financières, ce sont les relations entre les banques et les compagnies de fiducie qui présentent la forme la plus systématique. De plus, ces relations vont se resserrant et se généralisant. Chacune des banques est associée étroitement avec au moins une compagnie de fiducie; dans certains cas, il s'agit de simples relations d'affaires entretenues depuis longtemps et, dans d'autres cas, d'associations de date très récente grâce à des acquisitions d'actions. Ainsi, la forme des relations entre banques et compagnies de fiducie varie beaucoup. Dans certains cas, on ne compte pas moins de 15 administrateurs communs et, dans d'autres, on n'en compte que quelques-uns. Cinq banques possèdent des actions d'au moins une compagnie associée, placements dont l'importance varie depuis des blocs relativement peu importants jusqu'à d'autres qui assurent un contrôle effectif; les autres banques

⁴⁵ De plus, des compagnies de finance ont constitué des compagnies de petits prêts filiales. Voir le chapitre 11.

ne possèdent pas d'actions de leur associée⁴⁶. Cependant, quelle que soit la forme de ces relations, elles sont solides, et chacun sait que chaque institution travaille de façon plus étroite avec son associée qu'avec d'autres compagnies de fiducie ou banques. Ces associations n'affectent probablement pas autant qu'on le croit souvent l'indépendance des compagnies de fiducie ou la répartition des affaires; mais il reste certainement vrai que les compagnies de fiducie «indépendantes» ont un vif sentiment de la puissance de ces alliances.

Si les banques ont voulu s'associer étroitement aux compagnies de fiducie, c'est principalement pour offrir des services financiers plus complets que ce que leur permet la Loi sur les banques; mais la tendance à cimenter ces relations par des acquisitions d'actions a reçu un élan supplémentaire récemment, parce que des banques ont voulu empêcher leur associée de tomber sous la coupe d'une compagnie de fiducie alliée à une autre banque, ou accroître leur taille et leur prestige. Comme autre facteur important, on peut ajouter le désir de certaines banques de s'associer à des compagnies libres d'entraves pour offrir des taux compétitifs sur les dépôts, et quelques banques ont été attirées par la perspective de participer aux bénéfiques croissances des compagnies de fiducie. Étant donné que la Loi sur les banques interdit aux banques de faire des prêts hypothécaires ordinaires et des opérations fiduciaires, elles ont jugé avantageux (et lucratif lorsqu'elles possèdent des actions) de s'associer à une compagnie de fiducie qui peut aisément accommoder leurs clients dans ces domaines. Les liens les plus anciens, qui remontent au dix-neuvième siècle, avaient été établis précisément pour cette raison; de fait, dans un cas ce sont des administrateurs d'une banque qui fondèrent une compagnie de fiducie pour assurer un meilleur service à leurs clients, alors que la banque elle-même n'a jamais possédé d'actions de cette compagnie. Dans ces sortes d'alliances, chacune des associées est en mesure

⁴⁶ Parmi ces cinq banques, une détient une participation indirecte dans une compagnie de fiducie par le truchement d'un placement dans la compagnie de prêt mère, et pour une autre banque, une de ses propres compagnies mères possède aussi la compagnie de fiducie associée.

de procurer des affaires à l'autre, et elle le fait, quoique aucune banque ou compagnie de fiducie ne fait affaires qu'avec son associée seulement⁴⁷.

L'influence que les banques exercent sur les activités de leurs compagnies de fiducie associées varie beaucoup, mais il semble qu'elles n'ont pas tenté d'influer sur le côté «bancaire» des opérations de leurs associées, sauf pour les aider à obtenir de bons emplacements de succursales et, dans certains cas, pour pousser la compagnie de fiducie à tenter de retenir certains dépôts que la banque mère est en train de perdre de toute façon, et que la compagnie de fiducie lui redéposerait, du moins provisoirement. Rien n'indique que les banques ont tenté de freiner la croissance de leurs compagnies de fiducie et de tarir cette source de concurrence en les retenant d'ouvrir de nouvelles succursales ou par d'autres moyens. En réalité, chaque banque a pris intérêt jusqu'à maintenant à voir son associée réussir à concurrencer les associées des autres banques. Et de fait, quelques-unes de ces sociétés associées ont montré une vigueur particulière dans leurs affaires de dépôts et de certificats. De même, les banques n'ont pas exercé d'influence marquée sur les pratiques de placement des compagnies de fiducie, encore que nous ayons entendu parler de cas où l'on incite son associée à s'efforcer de répondre aux besoins d'un client de la banque, ou encore où le client lui-même est fortement encouragé à confier ses affaires de fiducie à une certaine société.

L'influence des banques se fait sentir le plus fortement du côté des affaires d'E.F.A., qui sont conduites pour 80 p. 100 et plus par des compagnies associées à des banques d'une manière ou d'une autre. C'est surtout leur pouvoir d'influer sur la nomination des fiduciaires pour les émissions d'obligations et des agents de transferts d'actions qui est puissant: les affaires de fiducies personnelles ne sont guère touchées; de fait, on a même dit que les gens préfèrent souvent tenir leurs affaires de banque complètement séparées de l'administration de leurs portefeuilles ou de leur succession. Pour les affaires d'E.F.A. des

⁴⁷ Témoignages, pages 8227-8229.

entreprises, il se peut sans doute que des raisons de commodité dictent à une entreprise de choisir la compagnie de fiducie associée à sa banque plutôt qu'une autre, mais on nous a dit que les banques influent souvent d'une manière ou d'une autre sur ce choix. Bien des entreprises ont pour principe de partager leur patronage, mais un relevé rapide a révélé qu'entre la moitié et les trois quarts des affaires de fiducie des grandes entreprises tendent à s'orienter vers la compagnie de fiducie associée à leur principale banque⁴⁸.

Notre souci au sujet de ces relations entre banques et compagnies de fiducie n'a rien à voir avec la thèse qu'il y aurait incompatibilité naturelle entre les affaires de fiducie et celles de banque. A l'heure actuelle, les compagnies de fiducie pratiquent en réalité une bonne partie du commerce bancaire sans porter préjudice aux intérêts de leurs clients fiduciaires; et en d'autres pays, les banques exercent les deux genres de commerce. S'il existe un danger, ce serait que le développement de la tendance actuelle conduise à une trop forte concentration et donc à une diminution de la concurrence dans le système financier. Les banques sont déjà grandes, et le groupe des compagnies de fiducie constitue pour elles la plus importante source de concurrence. Nous reviendrons sur ce sujet lorsque nous formulerons nos recommandations concernant la législation bancaire au chapitre 18.

BÉNÉFICES DES COMPAGNIES DE FIDUCIE ET DE PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Nous avons mentionné qu'une des raisons qui incitent les banques à acheter des actions de compagnies de fiducie et de prêts est le rendement attrayant de tels placements. Le revenu des compagnies de prêts est pratiquement déterminé

par les rendements qu'elles peuvent obtenir de leurs prêts hypothécaires ordinaires de premier rang, qui ont été la source d'environ 85 p. 100 de leur revenu brut en 1961. Le rapport de leurs revenus bruts à leur actif a donc monté régulièrement parallèlement aux taux du marché des hypothèques, et il atteignait 6.79 p. 100 de l'actif en 1961. Étant donné la nature relativement simple de leurs opérations, leurs frais d'administration, qui se tiennent en moyenne à quelque 1.25 p. 100 de leur actif, sont faibles par comparaison avec ceux d'autres institutions; de fait, ces dernières années, ils ont monté moins rapidement que le volume des fonds qu'elles administrent. D'autre part, leurs capitaux, qu'elles empruntent surtout à long terme, leur coûtent relativement cher. La tendance de leurs dépôts moins coûteux à croître plus lentement que leurs débentures, et un certain rétrécissement de la marge entre les taux de leurs débentures et les rendements sur hypothèques, ont fait monter leurs frais d'intérêt un peu plus rapidement que leurs revenus, de sorte que le bénéfice net sur chaque dollar d'actif a baissé légèrement. Cependant, à 2.00 p. 100 en 1961, il était encore élevé en regard de celui des banques à charte (1.11 p. 100 en 1961, et 1.00 p. 100 en 1962) et des banques d'épargne du Québec (0.96 p. 100 et 0.88 p. 100), et légèrement supérieur à celui des compagnies de fiducie (1.63 p. 100 en 1961). Le rendement sur l'avoir-propre de leurs actionnaires est passé de quelque 5 p. 100 en 1951 à 8½ p. 100 en 1961, ce qui tient en partie à ce que le rapport entre leur capital et leur passif total a régulièrement diminué. Depuis 1955, leur taux de profits nets tend à rester stable, bien que leurs profits totaux se soient accrus de plus de 50 p. 100 entre 1955 et 1961.

Il est plus difficile de juger de la situation des compagnies de fiducie, parce que leurs opérations sont très variées et parce que nous ne pouvons pas séparer les résultats de chacun de leurs deux principaux champs d'affaires. Nous possédons des renseignements sur les honoraires et autres revenus provenant de leurs affaires d'E.F.A., mais dans les états financiers qu'elles publient elles n'entreprennent pas la tâche difficile de

⁴⁸ On prétend parfois que des compagnies de fiducie sont en mesure de contrôler des banques grâce à leurs comptes d'E.F.A. Si les clients d'E.F.A. possèdent parfois jusqu'à 10 p. 100 ou 15 p. 100 des actions en circulation de la banque affiliée, ils détiennent aussi des actions d'autres banques. Vu les pratiques actuelles des compagnies de fiducie en matière de vote des actions et vu l'indépendance de bien des comptes d'E.F.A., ces portefeuilles d'actions de banques ne semblent pas être utilisés pour contrôler la ligne de conduite des banques.

répartir leurs frais d'opérations entre ces affaires et leur commerce d'intermédiaire. C'est pourquoi nous avons comparé la totalité de leurs revenus et dépenses avec les seuls capitaux qui font partie de leur commerce d'intermédiaire (c'est-à-dire, les fonds sociaux et garantis ensemble), ce qui équivaut à traiter leurs opérations d'E.F.A. comme des services fournis par un intermédiaire financier, de la même manière que nous avons traité les revenus et dépenses des autres institutions qui se rapportent aux services qu'elles-mêmes assurent.

Les compagnies de fiducie s'accordent pour dire que leur commerce «bancaire» est plus lucratif que la gestion de comptes de succession, de fiducies et d'agences. On nous a déclaré que les compagnies s'efforcent dans leurs nouvelles succursales de développer rapidement leur commerce bancaire «afin de compenser les pertes sur les autres services, qui prennent beaucoup plus de temps avant de faire leurs frais»⁴⁹, et que les activités fiduciaires coûtent cher à cause de leur caractère personnel, des frais de mise en valeur de nouvelles affaires et de la gestion séparée qu'exige chaque compte. C'est pourquoi le poste des traitements et les autres frais d'administration sont élevés chez les compagnies de fiducie: depuis quelques années, ils ont souvent dépassé de beaucoup 4 p. 100 des fonds sociaux et garantis; même en 1961, alors que l'actif s'est accru très rapidement et que les frais n'ont pas augmenté autant, ils ont représenté environ 3½ p. 100. Il semble toutefois que certains des services d'E.F.A., en particulier ceux de fiduciaires et agents de transfert au sujet d'émissions de titres, sont très lucratifs pour les compagnies qui sont en mesure d'obtenir de ces affaires. En outre, pour l'ensemble des compagnies, les honoraires d'E.F.A. ont régulièrement couvert une très forte partie du total de leurs traitements et frais d'administration, malgré que l'essor rapide de leur commerce d'intermédiaire leur a cer-

⁴⁹ Mémoire des sociétés de fiducie, alinéa 1.41. Voir aussi Témoignages, page 3453: «... On ne saurait douter que les services de successions et de fiducie, pour le volume de travail qu'ils imposent, ne sont pas aussi lucratifs que les comptes garantis.»

TABLEAU 10-7
REVENUS ET DÉPENSES
(en pourcentage de l'actif total)

	Compagnies de fiducie ^a		Compagnies de prêts	
	1955	1961	1955	1961
<i>Revenu</i>				
Honoraires, etc, des E.F.A.....	3.87	2.94	—	—
Intérêts, dividendes et autres revenus.....	4.25	5.58	5.94	6.79
TOTAL.....	8.12	8.52	5.94	6.79
<i>moins:</i>				
Frais d'administration.....	4.32	3.42	1.32	1.20
Revenu après déduction des frais d'administration.....	3.80	5.10	4.62	5.58
<i>moins:</i>				
Intérêts payés.....	2.12	3.48	2.45	3.58
Bénéfices nets avant déduction des impôts et des provisions.....	1.69	1.63	2.17	2.00
Rajustements nets de la valeur de l'actif.....	.02	.09	.04	.10
Impôts.....	.66	.67	.86	.76
Bénéfice net.....	1.01	.87	1.27	1.14
Dividendes.....	.51	.39	.73	.63
Retenu pour le compte des actionnaires.....	.50	.48	.54	.51
<i>Pour mémoire:</i>				
<i>Taux moyens</i>				
<i>intérêts perçus</i> —hypothèques..	5.80	6.79	6.27	7.32
—obligations et débetures.....	3.48	4.82	3.42	3.84
<i>intérêts payés</i> —dépôts.....	2.10	2.89	2.18	2.72
—certificats et débetures.....	2.77	4.45	3.61	4.87
TOTAL.....	2.45	3.84	3.06	4.25

^a Exprimés en pourcentage des fonds sociaux et garantis.

tainement causé de grosses dépenses. Les services d'E.F.A. prennent peut-être plus de temps à devenir lucratifs, mais ils sont quand même d'un précieux apport aux profits des compagnies, même si les revenus d'honoraires sont modestes à comparer à la masse de l'actif administré.

Par opposition aux revenus des services d'E.F.A. et aux frais d'administration totaux, qui ont eu tendance à croître moins rapidement que l'actif, les revenus de placement des fonds sociaux et garantis et le coût des intérêts sur les capitaux empruntés ont monté plus rapidement,

comme ceux des compagnies de prêts et des autres institutions. Une part assez importante de leurs capitaux est placée en obligations et sur d'autres valeurs qui rapportent moins que les prêts hypothécaires; leurs revenus de placements ne sont donc pas aussi élevés en proportion de l'actif que dans le cas des compagnies de prêts, quoiqu'ils soient supérieurs à ceux des banques. Il en est de même de leur taux de profits nets qui, tout en diminuant légèrement, reste de plus de $\frac{1}{2}$ p. 100 au dessus de celui des banques à charte. Le taux de rendement sur leur avoir-propre s'est amélioré ces dernières années, ayant passé de 9 p. 100 en 1955 à environ $10\frac{1}{2}$ p. 100 en 1961; ici aussi, cette hausse a résulté d'une réduction constante des coefficients de capital. Les bénéfices totaux se sont accrus de pas moins de 89 p. 100 de 1955 à 1961, témoignant de la croissance rapide de l'actif et des affaires d'E.F.A. des compagnies. Cette tendance semble s'être accélérée en 1962 et en 1963.

Les taux de pertes des compagnies de prêts et de fiducie ont été très faibles durant les années d'après-guerre; durant la grande crise leurs pertes avaient atteint des taux de 5 p. 100 de leurs portefeuilles d'hypothèques, la plus grande partie venant des prêts aux fermiers. Malgré leurs faibles pertes de ces dernières années, les sociétés ont préconisé instamment que la Loi de l'impôt sur le revenu soit modifiée de façon à leur accorder de plus généreuses exemptions d'impôts pour leurs réserves générales; mais on se rappellera qu'elles ont aussi demandé, ce qui est assez contradictoire, qu'on réduise les exigences des lois au sujet des coefficients de capital. La Loi de l'impôt sur le revenu leur permet présentement de verser aux réserves chaque année $\frac{1}{2}$ p. 100 du montant de leurs portefeuilles d'hypothèques ordinaires, jusqu'à concurrence d'un maximum de 3 p. 100; les compagnies proposent qu'on porte ces limites à $\frac{1}{2}$ p. 100 et 6 p. 100, respectivement. A l'heure présente, elles ne tirent pas tout le parti possible de leur privilège actuel, et leurs réserves ne représentent en moyenne que $1\frac{1}{2}$ p. 100 environ de l'actif admissible. Vu que la question des réserves, comme celle des coefficients de capital, a des aspects plus

étendus qui touchent toutes les classes d'institutions, nous en remettons l'examen au Chapitre 19.

Comme les compagnies de fiducie et de prêts ont pu obtenir un rendement plus élevé sur leur actif que les banques à charte, il ne paraît pas exister de facteur financier qui les empêcherait de s'adapter à une concurrence plus vive de la part des banques, surtout si on leur permettait en même temps de se lancer dans les domaines des prêts non garantis aux particuliers et des prêts commerciaux qui leur sont défendus. Nous reviendrons au chapitre 18 sur cette question, ainsi que sur le sujet connexe du contrôle par les banques de compagnies de fiducie et de prêts; mais disons ici que nous espérons que le chevauchement croissant des activités des banques et des compagnies de fiducie, qui est inévitable quoi qu'on fasse, aura pour effet d'intensifier la concurrence plutôt que de l'affaiblir.

CONCLUSIONS

L'essor vigoureux des compagnies de fiducie après la guerre est dû dans une large mesure à leur empressement à livrer une vigoureuse concurrence aux banques dans bien des domaines. Elles ont assumé de nouvelles fonctions, étendu leurs réseaux de succursales et offert aux épargnants des taux attrayants et des termes pratiques pour leurs économies. Comme les compagnies de prêts, elles ont aussi bénéficié de la forte demande de prêts hypothécaires, un facteur qui aurait pu les faire croître rapidement même si les banques n'avaient pas été exclues du domaine des prêts hypothécaires ordinaires. Car pour les banques, la nature du passif, l'expérience en matière de prêts, et les attitudes fondamentales auraient pu les retenir de se lancer à fond dans ce domaine durant la période que nous considérons: il faut se rappeler que, bien souvent durant cette période, elles faisaient face à d'autres demandes pressantes et que, encore qu'elles furent à un moment des prêteurs importants sur hypothèques de la L.N.H., leurs portefeuilles de telles hypothèques ne se sont pas accrus depuis 1959.

Comme les compagnies de fiducie et de prêts ne sont pas assujéties à des restrictions juridiques

quant au taux maximum d'intérêt qu'elles peuvent exiger, elles se sont trouvées mieux placées que les banques pour attirer des capitaux; et c'est sans aucun doute ce qui a favorisé leurs rapides taux de croissance, surtout ces dernières années où les taux d'intérêt en général se sont aussi tenus à de hauts niveaux. Si elles ont été affectées par les cycles de la politique monétaire, c'est uniquement en ce sens que leur rapide rythme de croissance s'est trouvé périodiquement ralenti.

Ces compagnies ont aussi tiré quelque avantage du fait qu'elles ne sont pas soumises à la loi qui oblige les banques à charte à détenir une encaisse, qui ne rapporte rien, égale à 8 p. 100 de leurs dépôts, ni à l'entente qui demande de plus à ces dernières de conserver un autre 7 p. 100 en bons du Trésor et en prêts au jour le jour. Cependant, cet avantage de rendement n'est pas bien grand, —il équivaut peut-être à $\frac{1}{4}$ p. 100 de l'actif total,— et même si les compagnies de fiducie et de prêts avaient été soumises à des règles d'encaisse et de liquidité semblables, leurs profits avant impôts auraient encore dépassé ceux des banques en laissant une marge confortable.

Pour résumer, la croissance des compagnies de fiducie et de prêts doit être attribuée dans une

large mesure à leurs efforts personnels et à leurs propres initiatives, ainsi qu'au caractère fondamental de la demande de capitaux; également, le plafond de 6 p. 100 imposé aux taux des prêts bancaires a exercé une grande influence ces dernières années, et l'interdiction faite aux banques de prêter sur hypothèques ordinaires y a aussi été pour quelque chose. Les différences de coefficients d'encaisse n'ont pas été un facteur important, sauf du point de vue de la profitabilité. Les compagnies de fiducie et de prêts ont maintenant atteint ensemble 20 p. 100 du volume des affaires canadiennes des banques, ce qui est à peu la position qu'elles occupaient à la fin des années '20 et ne témoigne pas d'un déplacement important dans les structures du système financier. Toutefois, ce qu'il y a de nouveau, c'est l'esprit de concurrence plus ardent de ces institutions et la similitude croissante de plusieurs de leurs activités avec celles des banques. L'à-propos d'avoir des lois et des régimes de surveillance complètement distincts pour deux catégories d'institutions qui remplissent plusieurs fonctions semblables devient donc de plus en plus discutable et soulève des questions auxquelles nous reviendrons dans les chapitres 18 et 19.

LES COMPAGNIES DE FINANCE ET DE PETITS PRÊTS

Les compagnies de finance et les compagnies de petits prêts aux consommateurs ont fait œuvre de pionniers dans le domaine spécialisé du crédit à la consommation. Les premières ont été établies durant les années qui ont suivi la première grande guerre pour financer les ventes de voitures automobiles, et elles ont étendu graduellement leur activité au financement des ventes d'autres biens durables aux consommateurs. Lorsque de nouvelles catégories de prêteurs se sont lancées dans ce domaine, ces compagnies ont commencé à financer les achats d'outillage et de machines par les entreprises. Cette tendance à aborder de nouveaux domaines de prêts et d'autres genres d'affaires s'est accélérée ces dernières années, à cause du ralentissement de l'essor des dépenses des consommateurs en biens durables, et parce que les banques se sont aussi lancées dans le domaine des prêts aux particuliers. Il reste quand même que les compagnies de financement des ventes à tempérament concentrent encore leur activité dans le champ du crédit à la consommation, en particulier du crédit à l'achat d'automobiles. Les compagnies de petits prêts ont fait affaires presque exclusivement avec les consommateurs, en consentant des prêts en espèces aux personnes incapables d'obtenir du crédit ailleurs. Le gouvernement fédéral, en vertu de son autorité de régir les taux d'intérêt, réglemente maintenant les coûts des prêts de moins de \$1,500. Même s'il a existé des prêteurs d'argent depuis les premières années du pays, la première compagnie de prêt à la consommation constituée au Canada par charte fédérale n'a été fondée

qu'en 1928; cette société et celle qui a pris sa succession ont accompli un travail de premier plan pour relever les normes de conduite de ce commerce et y faire introduire l'ordre et la réglementation.

Bien que ces compagnies soient en concurrence avec les banques, les credit unions et d'autres pour faire des prêts, elles ne rivalisent pas aussi directement avec ces autres institutions pour les capitaux qu'elles empruntent. Elles se procurent leurs fonds surtout en vendant leurs billets et leurs débetures à d'autres institutions financières et aux entreprises et en empruntant des banques à charte. Par conséquent, contrairement aux autres intermédiaires, elles empruntent presque exclusivement sur les grands marchés financiers, et elles obtiennent même une grosse partie de leurs capitaux d'autres institutions financières. C'est donc surtout sur les marchés monétaires et financiers qu'elles font concurrence, pour obtenir des fonds, aux institutions comme les banques à charte ou les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires. Sur ces marchés, les compagnies de finance et de petits prêts offrent leurs obligations à court, moyen et long terme, en concurrence avec les dépôts bancaires, les certificats garantis de placement des compagnies de fiducie et les débetures des compagnies de prêts hypothécaires. Elles ne rivalisent pas aussi ardemment pour attirer l'épargne des particuliers et des petites entreprises non financières, qui ne font pas beaucoup de placements sur les grands marchés; cela tient en partie, aux dispositions des diverses lois sur

les compagnies, en vertu desquelles les compagnies de finance sont constituées, qui semblent leur interdire de prendre des dépôts ou qui, du moins, ne les autorisent pas clairement à le faire; en ce qui concerne les compagnies de petits prêts, la Loi sur les petits prêts leur interdit explicitement d'accepter des dépôts. Dans la mesure où elles empruntent d'autres institutions, les compagnies de finance et de petits prêts sont en fait un second intermédiaire entre les prêteurs primaires et les emprunteurs primaires auxquels elles accordent du crédit. Tel est le cas en particulier des compagnies plus petites qui sont incapables de vendre leurs billets sur le marché et doivent donc faire beaucoup usage d'emprunts bancaires.

Une autre caractéristique particulière des compagnies de finance, c'est qu'elles forment la plus grande catégorie d'institutions financières qui n'est pas régie par quelque loi autre que les lois ordinaires sur les compagnies. Cela tient jusqu'à un certain point à ce qu'elles obtiennent rarement des capitaux du public autrement qu'en émettant des titres selon les voies régulières; mais cela peut aussi être attribuable à la variété des affaires qu'elles pratiquent et à la fondation récente de nombre de sociétés qui exercent ce commerce. De fait, on ne peut définir qu'assez vaguement «l'industrie» du financement des ventes, encore que le B.F.S. publie des données, portant maintenant sur environ 150 sociétés, qui embrassent assez bien l'ensemble des sociétés qui exercent un commerce général de financement des achats à tempérament des consommateurs. Ces données ne comprennent cependant pas les filiales d'entreprises commerciales et manufacturières qui ne financent que les ventes de leurs sociétés-mères¹, ni quelques-unes des petites sociétés qui se spécialisent dans les prêts aux affaires, dans le factorat financier, dans le financement de biens immobiliers, dans les prêts pour l'amélioration de maisons d'habitation ou dans des domaines semblables, lesquelles pourraient être comprises dans une définition plus générale des compagnies de «finance». Ces don-

¹ General Motors Acceptance Corporation est comprise dans les données du B.F.S. bien qu'elle ne soit pas membre du Federated Council of Sales Finance Companies.

nées statistiques ne comprennent pas non plus un nombre inconnu, mais presque certainement important, de très petites compagnies de financement des ventes à tempérament aux consommateurs. Quelques-unes de ces sociétés de caractère marginal ont commencé à solliciter des fonds du public, ce qui suscite des problèmes de surveillance et autres sur lesquels nous reviendrons plus tard.

Les affaires des compagnies de finance sont fortement concentrées: dix sociétés obtiennent à peu près 90 p. 100 des affaires compilées dans les données du B.F.S. et les quatre plus grandes en obtiennent à peu près 80 p. 100. La plupart des autres sociétés sont assez petites et ne font affaires que localement ou tout au plus dans les limites d'une seule province; la majorité n'ont qu'un seul bureau. Toutefois, l'avènement de nombreuses sociétés nouvelles et l'essor rapide des petites sociétés a fait diminuer la part des affaires obtenue par les grandes institutions: sur les vingt-sept plus grandes compagnies, comprises dans un relevé que le Federated Council of Sales Finance Companies a effectué à notre intention, dix-huit ont été fondées depuis 1949². Quelques-unes de ces maisons importantes sont contrôlées par des sociétés financières étrangères, mais la plupart des compagnies dans ce secteur sont sous le contrôle de Canadiens. Le Federated Council, qui a été formé en 1957 pour être le porte-parole de ce milieu et protéger ses intérêts, compte maintenant 42 membres qui font à peu près 70 p. 100 des prêts à la consommation et 90 p. 100 des prêts commerciaux et industriels consentis par l'ensemble de cette classe d'institutions³.

Contrairement aux compagnies de finance, les compagnies de petits prêts exercent leur commerce sous l'empire d'une loi distincte. Tout prêteur d'argent, autre qu'une banque à charte ou un prêteur sur gages enregistré⁴, qui consent

² Mémoire, alinéa 14.

³ Selon la définition de cette classe par le B.F.S. Voir aussi note ¹.

⁴ Aux termes de la Loi sur les prêteurs sur gages, ces prêteurs ne peuvent exiger plus de 15 p. 100 par année pour des prêts de plus de \$20. La loi prescrit aussi des taux maxima pour les prêts plus petits.

des prêts de \$1,500 ou moins à des particuliers et qui exige plus d'un pour cent par mois pour aucun prêt, doit obtenir du ministre des Finances un permis renouvelable chaque année aux termes de la Loi fédérale sur les petits prêts.

Cette loi, adoptée d'abord en 1939, a pour principal objet de régir le maximum des frais exigibles pour les petits prêts en espèces, par opposition au financement des achats de marchandises à tempérament. Étant donné que la plupart des emprunteurs qui s'adressent aux compagnies de petits prêts ou aux prêteurs d'argent sont en difficultés financières et ne sont pas en mesure de négocier avec fermeté, car aucune autre grande institution de prêt n'est ordinairement disposée à leur accorder du crédit, on estime nécessaire «d'égaliser les chances» en prescrivant des maximums au sujet des taux d'intérêt⁶. La loi établit un barème de taux pour les prêts allant jusqu'à \$1,500—ce plafond a été relevé depuis \$500 en 1957—et assujétit les compagnies et les prêteurs d'argent à la surveillance du Surintendant des assurances. La loi ne régit pas les prêts de plus de \$1,500, de sorte que les prêteurs d'argent qui ne font affaires qu'au-dessus de ce montant et les prêts plus élevés des sociétés autorisées ne sont pas assujétis à la loi.

A la fin de 1961, on comptait 78 prêteurs d'argent et cinq compagnies de petits prêts autorisés aux termes de la loi, la seule différence entre ces deux genres de prêteurs étant le mode d'incorporation; les compagnies de petits prêts sont constituées par l'autorité fédérale et les prêteurs d'argent par les provinces. Les affaires de prêts aux consommateurs sont fortement concentrées chez quelques sociétés. A la fin de 1961, les dix plus grandes sociétés possédaient près de 90 p. 100 de l'actif de tous les prêteurs autorisés (en comprenant leurs prêts de plus de \$1,500) et elles comptaient 940 succursales sur les 1,148 qui existaient alors. Trois sociétés, dont un prêteur d'argent, possédaient à elles seules les deux tiers de l'actif et exploitaient 620 succursales à travers le pays. A l'autre extrême, 48 prêteurs possédaient moins de \$500,000 d'actif chacun et

la plupart d'entre eux n'avaient qu'un bureau. Plusieurs sociétés sont des filiales de compagnies de finance ou de compagnies étrangères de prêts aux consommateurs. De fait, les plus grandes de ces filiales dominent le commerce: à la fin de 1961, cinq compagnies possédées par des firmes américaines faisaient 57 p. 100 de toutes les affaires, et trois filiales de compagnies de finance canadiennes faisaient un autre 28 p. 100.

Cinquante-six de ces sociétés, qui détiennent 99 p. 100 du commerce, appartiennent à la Canadian Consumer Loan Association fondée en 1944 pour favoriser les intérêts du milieu. Tous ses membres étant assujétis aux dispositions de la Loi sur les petits prêts, elle a le plus vif intérêt à veiller à ce qu'aucune compagnie, membre ou non, détenant un permis ou non, n'enfreigne la loi et ne porte atteinte à la réputation du milieu. De fait, l'association collabore de façon active avec le Surintendant des assurances pour assurer la police du commerce des petits prêts dans son ensemble⁶. Il reste que la Loi sur les petits prêts ne régit que les prêts de \$1,500 ou moins et ne touche pas les contrats de vente conditionnelle⁷. En outre, un prêteur peut acheter un prêt en vigueur, par exemple une petite hypothèque consentie par un autre prêteur, à un prix qui lui donnera un rendement supérieur au taux légal, bien qu'en tel cas le Surintendant des assurances prendra des mesures contre le prêteur initial s'il a enfreint la loi. Ainsi, malgré tous les efforts déployés par les sociétés autorisées et par les autorités de surveillance, il reste encore de nombreux petits prêteurs que ne font pas partie de l'association et qui exigent des taux d'intérêt plus élevés, parfois exorbitants, pour différents genres de prêts à la consommation. Il y a aussi des individus qui conduisent une certaine activité marginale et qui échapperont toujours à toute réglementation. Nous aurons davantage à dire plus tard sur les mesures à prendre pour améliorer la protection du petit emprunteur en étendant la portée de la loi.

⁶ Témoignages, page 5539 et pages suivantes.

⁷ On considère qu'un contrat de vente conditionnelle ne constitue pas une transaction de prêt mais une vente différée de marchandises.

⁶ Témoignages, pages 5558 et 5563.

LES PRÊTS

Même si les compagnies de finance ne prêtent pas seulement aux consommateurs, leur essor a été déterminé surtout par la demande de crédit des consommateurs et par l'intensité de la concurrence sur ce marché. Ces dernières années, cet essor a aussi été fortement influencé par leur propre propension à se lancer dans de nouveaux domaines à mesure que s'intensifiait la concurrence dans les domaines traditionnels de leur commerce. Avant la guerre, elles mettaient surtout l'accent sur le financement des achats d'automobiles, et elles n'y rencontraient pas une concurrence bien forte car les banques hésitaient à se lancer dans ce domaine de prêt nouveau et spécialisé. Inutile de dire que les années de crise et de guerre ne furent pas favorables à leur croissance à cause du chômage généralisé durant les premières et de la pénurie de biens durables de consommation durant les secondes. Toutefois, après 1945, avec l'accroissement des revenus et de l'emploi, le faible niveau des dettes des particuliers, la production plus abondante de biens durables pour remplacer et accroître le stock vieilli que les consommateurs possédaient de ces produits, et à cause des autres facteurs traités au Chapitre 2 qui permettaient aux particuliers d'assumer de nouvelles dettes et les y encourageaient, on assista à une forte demande de crédit de la part des consommateurs et un rapide essor des institutions qui étaient prêtes à la remplir. Ainsi que l'indique le tableau 11-1, on assista à une augmentation rapide du volume du crédit accordé par les compagnies de finance et de petits prêts, par les détaillants directement ou par l'entremise de leurs compagnies de finance affiliées, et par les banques à charte, les credit unions et les compagnies d'assurance. Le volume global du crédit à la consommation fit un saut de 388 millions de dollars en 1945 à 1,231 millions cinq ans plus tard, et il a continué à croître rapidement dans les années qui ont suivi.

Les compagnies de finance bénéficièrent le plus de cet essor durant les dix premières années, car cet accroissement se fit surtout sentir dans le financement des ventes à tempérament de

biens durables, crédit qu'il était facile et commode d'obtenir de ces compagnies par l'entremise des marchands d'automobiles ou autres détaillants au moment même de la vente. Aussi, leur part des affaires de crédit à la consommation passa de 2 p. 100 en 1945 à un sommet de 27 p. 100 en 1956. Les compagnies de petits prêts aux consommateurs grandirent rapidement aussi durant ces dix années; mais dans le cas des banques et des détaillants, le volume du crédit qu'ils fournirent s'accrut plus lentement. Le tableau 11-1 comprend aussi le montant assez modeste des prêts non garantis des banques d'épargne du Québec, et le montant des prêts sur polices d'assurance-vie, qui représentaient 39 p. 100 du total en 1945 mais qui n'ont pas grossi rapidement depuis⁸.

Des changements spectaculaires sont survenus dernièrement sur le marché du crédit à la consommation, par suite de l'accroissement rapide des prêts consentis par les banques à charte dans le cadre de leurs programmes de petits prêts. Les banques prêtent aux consommateurs depuis nombre d'années, et l'une d'entre elles avait adopté une formule de prêts à la consommation dès les années '30; mais elles ont manifesté une recrudescence d'activité dans ce domaine ces dernières années. Grâce à un amendement apporté en 1954 à la Loi sur les banques au sujet des gages que les banques ont le droit de prendre sur bien meubles, elles se sont lancées avec vigueur depuis 1958 dans des domaines comme le financement à tempérament des achats d'automobiles et d'autres biens durables, domaines où les compagnies de finance ne rencontraient jusqu'alors que peu de concurrence de leur part. En même temps, les credit unions ont pris une part de plus en plus grande du marché. Cette concurrence tout à coup très intense des autres prêteurs, jointe à la lente progression des dépenses des consommateurs en biens durables, a fait que les prêts aux consommateurs des compagnies de finance ont très peu

⁸ Les prêts sur polices d'assurance fournirent cependant le quart de l'augmentation totale du crédit à la consommation en 1957. Certains de ces prêts sont contractés pour des fins commerciales, mais il n'y a pas moyen de distinguer l'objet de chaque prêt.

TABLEAU 11-1

PRINCIPAUX GENRES DE CRÉDIT À LA CONSOMMATION EN VIGUEUR
(31 décembre)

	Compagnies de finance	Compagnies de petits prêts	Commerçants au détail	Banques à charte	Credit unions et caisses populaires ^a	Autres ^b	Total
en millions de dollars							
1945.....	8	30 ^c	100 ^c	73	25	152	388
1950.....	202	93	454	224	76	182	1,231
1953.....	516	176	624	308	133	233	1,990
1956.....	756	356	798	435	209	281	2,835
1957.....	780	362	826	421	249	308	2,946
1958.....	768	401	861	553	294	317	3,194
1959.....	806	484	915	719	363	336	3,623
1960.....	828	549	960	857	417	358	3,969
1961.....	756	594	1,006	1,030	503	375	4,264
1962.....	771	689	1,039	1,183	560 ^c	398	4,640
répartition en pourcentage							
1945.....	2.1	7.7 ^c	25.8 ^c	18.8	6.4	39.2	100.0
1950.....	16.4	7.6	36.9	18.2	6.2	14.8	100.0
1953.....	25.9	8.8	31.4	15.5	6.7	11.7	100.0
1956.....	26.7	12.6	28.1	15.3	7.4	9.9	100.0
1957.....	26.5	12.3	28.0	14.3	8.5	10.5	100.0
1958.....	24.0	12.6	26.9	17.3	9.2	9.9	100.0
1959.....	22.2	13.4	25.3	19.8	10.0	9.3	100.0
1960.....	20.9	13.8	24.2	21.6	10.5	9.0	100.0
1961.....	17.7	13.9	23.6	24.2	11.5	8.8	100.0
1962.....	16.6	14.8	22.4	25.5	12.1	8.6	100.0

^aComprend de faibles montants de prêts de caisses populaires à d'autres qu'à des particuliers.

^bSurtout les prêts sur polices des compagnies d'assurance; comprend aussi les Banques d'Épargne du Québec.

^cEstimatif.

SOURCES: B.F.S., Banque du Canada; pour les caisses populaires et les credit unions, voir le volume des annexes du présent rapport.

augmenté depuis 1956, ce qui a poussé ces sociétés à étendre leur activité à d'autres domaines. L'évolution de la situation concurrentielle a également influencé les compagnies de petits prêts, mais comme ces sociétés prêtent surtout en espèces à une classe de gens qui n'ont pu tirer grand parti de l'accroissement des prêts bancaires aux consommateurs, elles n'ont pas subi les mêmes pressions. Elles ont affronté une concurrence plus vive de la part des credit unions, mais leurs prêts ont continué de monter, quoique à un rythme plus lent.

Ainsi que le révèle le tableau suivant, le crédit de toutes sortes à la consommation représente maintenant environ 16 p. 100 du revenu person-

nel disponible, comparativement à 12 ou 13 p. 100 avant la guerre. Nous avons traité de ces tendances au chapitre 2, mais il est bon de signaler de nouveau que ce niveau plus élevé d'endettement reflète le fait que de nombreux biens de consommation permettent d'économiser par ailleurs ou fournissent d'autres services, et que les remises régulières sur ces dettes remplacent des dépenses mensuelles régulières comme des factures de blanchissage, des frais de transport et d'autres de même nature. Dans la mesure où ce dernier facteur joue, les statistiques exagèrent l'augmentation réelle des engagements financiers des particuliers durant la période qui a suivi la guerre; c'est le cas notamment du remplacement

des loyers mensuels par les mensualités versées sur les prêts hypothécaires à mesure qu'un plus grand nombre de gens sont devenus propriétaires de leur maison. Toutefois, même si les consommateurs s'endettent plus volontiers, leurs dettes ont peut-être atteint un niveau tel qu'ils ne les augmentent que graduellement à l'avenir par rapport à leurs revenus; par conséquent, les compagnies de finance et de petits prêts peuvent avoir à lutter sur un marché de plus en plus compétitif ces prochaines années.

RAPPORT ENTRE LE CRÉDIT À LA CONSOMMATION ET LE REVENU PERSONNEL DISPONIBLE

—	Crédit à la consommation	Revenu personnel disponible	Rapport
Fin d'année	(en millions de dollars)		p.c.
1945.....	388	8,617	4.5
1950.....	1,231	13,670	9.0
1953.....	1,990	16,848	11.8
1956.....	2,835	20,888	13.6
1958.....	3,194	23,362	13.7
1959.....	3,023	24,526	14.8
1960.....	3,969	25,486	15.6
1961.....	4,264	27,086	15.7
1962.....	4,640	28,646	16.2

REMARQUE: Si l'on y ajoutait l'estimation de la dette hypothécaire des particuliers, le rapport entre le total des dettes des consommateurs et le revenu personnel disponible serait d'environ 50 p. 100.

(i) *Les compagnies de finance*

Les compagnies de finance diffèrent des autres institutions financières, y compris les compagnies de petits prêts, en ce qu'elles ne prêtent pas fréquemment de façon directe aux acheteurs des biens achetés à crédit. Au lieu de s'adresser à une institution afin d'obtenir un prêt en argent comptant pour faire ses achats ou payer ses factures, l'emprunteur qui a recours à ce mode de financement traite rarement avec la société prêteuse et ne touche pas son crédit en espèces. Le crédit est accordé au moment même de la vente par le marchand d'automobiles ou d'autres marchandises dans la transaction unique qu'il conclut avec son acheteur sous forme d'un con-

trat de vente conditionnelle ou de vente à paiement différé. Le marchand vend ensuite ce contrat à une compagnie de finance qui percevra les paiements prévus, de sorte que c'est en fait cette société qui accorde du crédit à son client. Du point de vue du client, le résultat est le même que s'il avait obtenu du crédit d'autre façon: il a fait son achat et il va le payer au cours des mois qui suivent, mais les modalités de la transaction sont entièrement différentes.

Étant donné que les compagnies de finance «acceptent» des contrats de crédit déjà passés, la concurrence entre ces sociétés consiste pour elles à persuader les marchands de leur céder leurs contrats de ventes de détail plutôt qu'à solliciter les emprunteurs directement, encore que ces sociétés fassent une certaine publicité. Cette concurrence a porté principalement sur les conditions qu'elles offrent aux marchands pour acheter leurs contrats de vente à crédit. Le client s'est engagé par son contrat à acquitter certains frais de financement, en plus du solde du prix de son achat, et la compagnie de finance qui acquiert ce contrat ristourne une partie de ces frais au commerçant, à titre de rémunération ou de commission pour lui avoir apporté cette affaire. Mais au lieu de la lui verser immédiatement, la compagnie en inscrit ordinairement le montant au crédit d'un compte de «réserve» pour couvrir les pertes ou les réductions de revenus dues aux remboursements anticipés. Il va sans dire que les commerçants cherchent à traiter avec la compagnie qui est prête à leur offrir le meilleur prix; d'après les renseignements qu'on nous a fournis, les commerçants obtiennent ordinairement entre 10 et 20 p. 100 du total des frais de financement, la compagnie de finance gardant le reste⁹. La concurrence entre les sociétés a fait monter un peu les réserves des commerçants ces dernières années.

Un autre élément important des ententes avec les commerçants se rapporte au partage des risques de défaut de la part des acheteurs. Dans la plupart des cas, la compagnie assume une partie

⁹ Mémoire supplémentaire du Federated Council, pages 19 et 20.

du risque en s'engageant à trouver la marchandise si l'acheteur s'est envolé, à en reprendre possession et à la livrer au commerçant, qui alors rachète le contrat, habituellement en laissant la société débiter son compte de réserve. Un petit nombre d'ententes prévoient que le commerçant supporte le risque complet, en faisant cession de ses créances avec «pleine garantie»; selon d'autres formes d'ententes, offertes à certains commerçants pour les attirer mais apparemment peu répandues, la compagnie de finance acquiert les créances «sans garantie» et assume tous les risques. Enfin, pour leur propre protection comme pour fournir aux commerçants un service indispensable pour faire leurs ventes sans délais, les compagnies ont ordinairement des services d'enquête sur la solvabilité des clients éventuels. Elles exigent habituellement que les biens durables importants comme les automobiles soient assurés, et nombre de compagnies fournissent automatiquement cette assurance au moment même de la vente par l'entremise de compagnies filiales ou associées.

En outre, les compagnies offrent aux commerçants un certain nombre d'autres services, dont le plus important est le financement «en gros» de leurs stocks. La concurrence est telle entre les compagnies et avec les banques pour attirer les commerçants que les frais de financement des stocks sont très inférieurs aux taux qui s'appliquent aux contrats de vente de détail; en 1961, ils variaient entre 6 et 7 p. 100, plus de petits frais de service, comparativement à des taux variant entre 12½ et 19 p. 100 pour les contrats de vente au détail de voitures neuves et à des taux plus élevés pour les voitures d'occasion et les autres biens de consommation¹⁰. Presque tout le financement de gros porte sur des stocks d'automobiles (les stocks des détaillants d'autres biens durables sont ordinairement financés par les fabricants), et les grandes compagnies nationales ont un avantage dans ce domaine parce qu'elles maintiennent des bureaux pour recevoir les contrats à proximité des usines d'au-

tomobiles. Comme cela les aide à obtenir les affaires de gros des marchands, elles ont donc un avantage de concurrence sur les petites sociétés pour obtenir le reste des affaires de financement d'automobiles.

Les compagnies de finance sont aussi prêtes à faire des prêts aux marchands pour leur permettre d'améliorer leurs installations; dans ce cas comme dans celui du financement des stocks, la concurrence entre les compagnies a maintenu les taux assez bas. Toutefois, les sommes en jeu restent petites; les dix plus grandes sociétés déclaraient avoir 637 de ces prêts en vigueur en 1961, pour un total de 14 millions de dollars¹¹.

Les compagnies offrent ces facilités de crédit variées et d'autres services en vue d'obtenir des affaires de détail; bien qu'il arrive parfois qu'un commerçant fasse affaires avec plus d'une compagnie, le plus souvent le commerçant cédera tout son papier de détail à la compagnie qui le finance en gros. Étant donné que ces prêts pour financement de stocks ou d'immobilisations rapportent assez peu, il est peu probable qu'une compagnie accepte d'en consentir à moins d'obtenir au moins une part importante des affaires de détail du commerçant. En outre, la compagnie fournit les formules de contrats de vente, et les tableaux pour le calcul des frais de financement; et elle achète les contrats à des prix négociés d'avance avec le commerçant. Il est évident que les succès du commerçant pour obtenir des affaires dépendent en partie du taux réel des frais de finance offerts aux clients. La réussite des banques, qui prêtent à des taux un peu plus faibles, et le fait que les commerçants coupent leurs prix renonçant ainsi à une partie de leur réserve, démontrent qu'on est quelque peu sensible aux taux d'intérêt. Toutefois, les autres aspects des rapports de marchand avec la compagnie de finance le touchent de plus près dans l'immédiat. La concurrence en matière de frais de finance s'exerce, pour ainsi dire, à distance; et ces frais varient moins selon les changements des conditions de crédit que les taux de finance en gros, qui sont déterminés sur un marché plus compétitif.

¹⁰ Selon les données du mémoire du Federated Council, tableaux 4.1 et 4.4.

¹¹ Mémoire du Federated Council, alinéa 58.

La nature du marché du financement des ventes au détail apparaît dans la grande diversité des taux exigés par les compagnies, encore que ces taux soient calculés et négociés avec les clients en termes d'un montant total de frais de finance exprimé en dollars plutôt qu'en termes de taux d'intérêt. Par exemple, en 1961, les frais annuels réels exigés par 17 sociétés dans un contrat type pour une voiture neuve variaient entre 12.5 p. 100 et 18.8 p. 100, la plupart de ces taux se tenant entre 13½ et 16 p. 100¹²; les taux des contrats pour des biens de consommation de moindre valeur variaient de 16 à 23 p. 100. Les compagnies n'ajustent pas leurs taux en même temps, ni dans les mêmes proportions, ni même parfois dans le même sens. Même si les compagnies ne croient pas leurs clients au détail très sensibles au taux, elles ne s'empressent pas de hausser leurs taux au détail lorsque les autres taux montent. Ainsi, chaque compagnie fixe ses frais de façon assez indépendante des autres en vue d'attirer les commerçants et d'obtenir leurs contrats, bien que les forces profondes du marché inspirent leurs décisions.

A cause de la concurrence, y compris celle des banques, on a eu tendance au cours des dix dernières années à allonger la période de remboursement des contrats de détail. La durée moyenne de remboursement des contrats de voitures neuves, chez quatre grandes compagnies qui ont fourni ces renseignements, se tenait entre 19 mois et 21½ mois en 1954, mais variait de 26 à 30 mois en 1961; les durées sensiblement plus courtes des autres contrats au détail se sont aussi allongées¹³. Une société nous a dit qu'en 1959 elle avait raccourci la durée et haussé le paiement comptant des ventes qu'elle finançait, entre autres mesures de resserrement qu'elle avait alors adoptées¹⁴; mais les statistiques disponibles ne révèlent pas

¹² En appliquant la formule $\frac{2CP}{L(n+1)}$ au frais de finance figurant au tableau 4.1 du mémoire; C=total des frais de finance; P=nombre de versements par année; L=montant du capital emprunté; n=nombre total de mensualités pour la durée du contrat.

¹³ Mémoire du Federated Council, tableaux 7.6 à 7.8. Voir aussi page 114 du mémoire de l'I.A.C.

¹⁴ Témoignages, page 1659.

que les conditions générales de crédit soient cause de tels ajustements de façon tant soit peu systématique. De fait, la durée moyenne des contrats des quatre sociétés mentionnées dans le mémoire s'est allongée en 1959 et 1960, tout comme celle de l'ensemble des compagnies de finance qui est publiée par le Bureau Fédéral de la Statistique.

Il est d'usage général, et obligatoire dans quelques provinces, d'exprimer en dollars les frais de finance perçus des clients, mais les compagnies ne dévoilent pas leurs taux d'intérêt réels. Pour ne pas le faire, elles allèguent que le résultat du calcul du taux varie selon la formule mathématique adoptée et que toutes les formules sont assez complexes, que les frais de finance comprennent nécessairement des honoraires d'administration des comptes et correspondent donc à des taux élevés sur les petits prêts, et qu'enfin elles constatent que le montant à payer en dollars intéresse davantage les clients que le taux d'intérêt. Malgré ces objections, nous croyons qu'il y a de fortes raisons de divulguer les frais de finance des deux façons, afin que les clients puissent facilement les comparer lorsque les contrats ne comportent pas des montants et des périodes de remboursement identiques. Toutes les méthodes de calcul d'emploi courant donnent des résultats très semblables. D'ailleurs, les tables de frais fournies aux marchands peuvent aussi bien être construites en fonction des taux, pour les dispenser de faire eux-mêmes les calculs; et les clients ne souffriraient certes pas d'être mieux renseignés. Etant donné la portée générale de cette question, qui ne concerne pas seulement les compagnies de finance, nous y reviendrons plus tard.

Sur la base du tableau 11-2 le financement des biens de consommation constituait 64 p. 100 des créances des compagnies de finance en 1955, mais, pour les raisons déjà évoquées, cette catégorie d'affaires ne s'est pas accrue rapidement ces dernières années et elle ne représentait plus que 54 p. 100 des créances comprises dans le tableau, à la fin de 1962. 77 p. 100 du financement à la consommation portait sur des automobiles neuves et d'occasion et 23 p. 100, sur d'autres biens durables. Le financement de véhicules commerciaux et les affaires de gros se rapportant à la

TABLEAU 11-2

PRINCIPALES CRÉANCES DES COMPAGNIES DE FINANCE^a

	Biens de consommation			Financement «de gros»	Commerce et industrie			Total
	Automobiles	Autres	Total		Véhicules	Autres	Total	
en millions de dollars								
1951.....	161	24	186	108	95	33	128	421
1953.....	411	105	516	115	123	61	184	816
1955.....	478	121	599	145	106	85	192	936
1957.....	636	144	780	202	135	153	288	1,269
1959.....	610	196	806	197	138	206	344	1,346
1961.....	569	187	756	184	138	257	395	1,335
1962.....	593	179	771	237	146	279	425	1,433
répartition en pourcentages								
1951.....	38.2	5.7	44.2	25.7	22.6	7.8	30.4	100.0
1953.....	50.4	12.9	63.2	14.1	15.1	7.5	22.5	100.0
1955.....	51.1	12.9	64.0	15.5	11.3	9.1	20.5	100.0
1957.....	50.1	11.3	61.5	16.0	10.6	12.1	22.7	100.0
1959.....	45.3	14.5	59.8	14.6	10.2	15.3	25.5	100.0
1961.....	42.6	14.0	56.6	13.8	10.3	19.2	29.6	100.0
1962.....	41.4	12.5	53.8	16.5	10.2	19.5	29.7	100.0

^aCe tableau ne comprend pas un certain volume de créances pour fins commerciales au sujet duquel nous n'avons pas de renseignements antérieurs à 1960. Un relevé publié récemment par le B.F.S. sur les institutions financières indique que le volume de ces créances a augmenté de 77 millions de dollars à la fin de 1960 à 259 millions deux ans plus tard (voir bulletin n° 61,006 du B.F.S.).

vente de véhicules ont aussi augmenté lentement. Dans ces circonstances, les compagnies de finance se sont efforcées de diversifier leurs affaires et de trouver de nouvelles catégories d'emprunteurs, surtout en finançant davantage l'achat d'équipement industriel, en abordant d'autres classes de prêts commerciaux et en plaçant des capitaux dans des compagnies de petits prêts et d'autres filiales.

Leurs prêts sur outillage ont pris régulièrement plus d'importance et atteignent maintenant près de 300 millions de dollars, la plupart de ces prêts portant sur des sommes relativement petites. Ce sont ordinairement des contrats de \$5,000 à \$15,000, amortissables en deux ou trois ans; mais certains atteignent jusqu'à \$500,000, et les périodes de remboursement peuvent s'étendre jusqu'à huit ou dix ans¹⁵. Les taux d'intérêt, qui varient d'une société à l'autre et avec le montant du prêt, semblent varier entre 10 p. 100, et peut-être un peu moins pour les gros prêts à de bons clients, et

16 p. 100 pour les prêts de \$5,000 ou moins¹⁶. Certaines sociétés se spécialisent plus que d'autres dans ce genre d'affaires, soit en utilisant leur personnel régulier, soit en établissant des services distincts de prêts commerciaux. Le financement d'outillage et de machines agricoles est devenu une source d'affaires de plus en plus importante pour certaines sociétés, qui mettent l'accent surtout sur le financement des gros achats. Même si les grandes sociétés n'ont pas négligé de cultiver ce domaine, il semble que les petites sociétés ont particulièrement bien réussi dans le financement d'outillage, en compensant par leur combativité de ce côté l'avantage des grandes sociétés dans le financement d'automobiles. Un classement qui nous a été soumis révèle que les trois plus grandes compagnies obtiennent une part décroissante des affaires de toutes les classes de financement, mais qu'elles subissent une diminution particulièrement

¹⁵ Mémoire du Federated Council, alinéas 52-56; Témoignages pp. 5366-5370.

¹⁶ Mémoire supplémentaire du Federated Council, pages 11 à 13.

rapide dans celle des prêts commerciaux et industriels¹⁷.

Outre ce financement d'outillage, que certaines sociétés pratiquent depuis des années et qui, à bien des égards, ressemble aux prêts à la consommation, les compagnies de finance abordent maintenant plusieurs domaines nouveaux de prêts commerciaux à moyen terme assez éloignés de leur commerce traditionnel de financement d'achats à tempérament. Certaines font des prêts hypothécaires; d'autres consentent des prêts temporaires à l'achat ou à la construction d'immeubles; et d'autres encore ont établi des filiales pour prêter sur hypothèques allant jusqu'à 80 p. 100 et plus de la valeur de maisons d'habitation et d'immeubles commerciaux ou industriels. Les compagnies de finance s'occupent aussi de prêt-bail d'immeubles et d'outillage; mais sauf leurs affaires florissantes de parc d'automobiles que les compagnies et leurs commerçants sont bien placés pour gérer, le prêt-bail d'outillage n'est pas aussi répandu qu'aux États-Unis, en partie à cause d'un régime fiscal différent¹⁸. Elles touchent aussi au financement commercial et au factorat financier (c'est-à-dire le financement par les entreprises de leurs comptes à recevoir, qu'elles transportent en garantie à leur prêteur ou, dans le cas du factorat, qu'elles leur vendent purement et simplement), et certaines compagnies de finance y rivalisent avec la vingtaine de petites compagnies qui se spécialisent dans ce genre de financement. Toutefois, ce type d'affaires n'est pas aussi développé au Canada qu'aux États-Unis, surtout parce que les banques à charte accordent ordinairement des crédits de cette nature à des taux très inférieurs à ceux qu'exigent les facteurs. Les compagnies de finance n'y jouent pas encore un rôle important, et l'actif des autres compagnies ne dépasse probablement pas 30 ou 40 millions de dollars.

Les statistiques portant sur ce domaine et sur les autres nouveaux genres de prêts commerciaux n'offrent pas un tableau complet de l'essor de ces affaires. Toutefois, une nouvelle publica-

tion du B.F.S.¹⁹ attribue aux compagnies de finance des prêts commerciaux de 259 millions de dollars à la fin de 1962 (comparé à 77 millions en décembre 1960), non compris les 425 millions de financement de véhicules et d'outillage commerciaux figurant au tableau 11-2. Une croissance de l'ampleur indiquée par ces données a placé ces compagnies en concurrence avec d'autres prêteurs établis. Dans leur mémoire et aux séances publiques, elles ont surtout critiqué l'expansion rapide de la Banque d'expansion industrielle qui, estiment-elles, est en concurrence directe avec elles. Elles soutiennent que la B.E.I. a consenti des prêts à bien des entreprises qu'elles étaient disposées à financer, bien qu'à un taux supérieur à celui de la Banque, et elles ont cité des cas où une partie des capitaux fournis par la Banque avait servi à rembourser des prêts qu'elles avaient déjà faits²⁰. Ceci soulève l'importante question de définir quel rôle convient à la B.E.I. vis-à-vis le système financier privé, sujet qui sera traité dans le prochain chapitre.

Les compagnies de finance ont aussi diversifié leurs affaires en plaçant des capitaux dans des entreprises variées, depuis l'industrie sidérurgique jusqu'aux affaires de fiducie, et en établissant ou en achetant des filiales dans divers domaines. Un certain nombre de sociétés possèdent des filiales d'assurance, dont le principal commerce consiste à assurer leurs contrats de ventes à tempérament mais qui poursuivent également des affaires plus étendues; une société a acquis des intérêts importants dans une compagnie établie d'assurance-vie. Une autre société s'est diversifiée en achetant des organisations de financement des ventes à tempérament aux États-Unis, aux Antilles et en Europe occidentale. Cependant, la sorte de filiale préférée des compagnies de finance pour étendre leurs affaires est une compagnie de petits prêts²¹. L'expansion continue de ce dernier genre de crédit à la consommation et

¹⁷ Tableaux 2.2 à 2.6 du mémoire du Federated Council.

¹⁸ Témoignages, pages 5384 à 5389.

¹⁹ Bulletin n° 61.006: *Business Financial Statistics, Selected Financial Institutions*.

²⁰ Voir le mémoire supplémentaire du Federated Council, pages 30 à 41.

²¹ *Ibid.*, pages 2 et 3, qui énumère les filiales des dix plus grandes compagnies de finance.

les rendements élevés réalisés dans ce secteur ont rendu très attrayant d'y étendre ses activités, de sorte que les placements des dix plus grandes sociétés sous formes d'actions et d'avances dans leurs filiales de petits prêts sont passés de 17 millions de dollars en 1954 à 141 millions en 1961²².

(ii) *Les compagnies de petits prêts*

Par contraste avec les compagnies de finance, les compagnies de prêts aux consommateurs sont plutôt restées dans leur domaine traditionnel des prêts en espèces, encore que certaines d'entre elles pratiquent aussi un certain commerce de financement des ventes à tempérament. A la fin de 1961, 71 p. 100 des principaux postes d'actif de ces sociétés étaient des prêts de moins de \$1,500, assujétis à une réglementation, 22 p. 100 étaient des plus gros prêts en espèces et 7 p. 100 des contrats de ventes conditionnelles. En comparaison, à peu près les trois quarts des prêts en espèces de ces sociétés n'étaient pas réglementés avant 1957, année où l'on porta de \$500 à \$1,500 le plafond des prêts auxquels s'applique la Loi sur les petits prêts.

Dans la catégorie même des petits prêts réglementés, le montant moyen des prêts a tendance à monter—le prêt moyen était de \$429 en 1961 par comparaison à \$282 en 1957—mais il est frappant de constater la très faible proportion des prêts dans la classe de \$1,000 à \$1,500. Ce n'est pas parce que la demande de prêts de plus de \$1,000 est faible—à peu près le quart de tous les prêts en espèces et constitué de prêts de plus de \$1,500—mais parce que les sociétés trouvent que le taux maximum de ½ p. 100 par mois autorisé sur les soldes entre \$1,000 et \$1,500 couvre à peine le coût de leurs propres emprunts et ne leur permet d'opérer qu'à perte après déduction des frais d'administration et des mauvaises créances. Sur les soldes jusqu'à concurrence de \$300, elles peuvent exiger un taux maximum de 2 p. 100 par mois, ce qui tient compte des frais comparativement plus élevés d'acquisition et d'administration de ces prêts, tandis que, sur les soldes entre \$300 et \$1,000, le taux maximum est de 1 p. 100 par

²² Voir le mémoire supplémentaire du Federated Council, pages 16 à 18.

TABLEAU 11-3

PRINCIPAUX POSTES D'ACTIF DES COMPAGNIES DE PETITS PRÊTS

	Petits prêts	Prêts de plus de \$1,500	Sous- Total	Contrats de vente condi- tionnelle	Total
en millions de dollars					
1951.....	—	—	114	—	114
1955.....	—	—	273	16	289
1958.....	316	66	382	31	413
1959.....	360	86	446	46	492
1960.....	392	112	504	52	556
1961.....	426	133	559	42	601
répartition en pourcentages					
1951.....	—	—	100.0	—	100.0
1955.....	—	—	94.5	5.5	100.0
1958.....	76.5	16.0	92.5	7.5	100.0
1959.....	73.2	17.5	90.7	9.3	100.0
1960.....	70.5	20.1	90.6	9.4	100.0
1961.....	70.9	22.1	93.0	7.0	100.0

^a Soit les prêts jusqu'à concurrence de \$1,500. Les données pour les années antérieures à 1957 ne sont pas fournies parce que les petits prêts, selon la définition qu'on en faisait jusqu'alors, ne dépassaient pas \$500.

SOURCE: *Rapports du Surintendant des assurances*. Les données comprennent de faibles montants de financement de ventes conditionnelles de caractère commercial; et les totaux sont donc légèrement supérieurs aux chiffres que donne le tableau 11-1 concernant le crédit aux consommateurs.

mois²³. Sur les prêts non réglementés de plus de \$1,500, les taux des sociétés semblent s'établir en moyenne à 1½ p. 100 par mois. Ainsi l'échelle des taux autorisés fausse les courants de capitaux dans le domaine réglementé, pendant que les plus gros prêts qui forment un total considérable ne sont pas réglementés. Il est très important de protéger les petits emprunteurs, mais nous estimons souhaitable de voir adopter une échelle de taux d'intérêt qui tienne mieux compte des réalités, et que cette échelle s'applique non seulement aux compagnies de prêts aux consommateurs mais aussi aux autres prêteurs aux particuliers; nous formulerons des recommandations dans ce sens au chapitre 19.

²³ Dans le mémoire qu'elle nous a présenté, la Canadian Consumer Loan Association montre par exemple que les frais maxima d'un prêt de \$1,000 correspondent à un taux annuel de 17.76 p. 100, et ceux d'un prêt de \$1,500 à un taux de 15.24 p. 100. Certaines méthodes de calcul produisent des rendements annuels un peu supérieurs.

RÉPARTITION DES NOUVEAUX PRÊTS
CONSENTIS EN 1961

	Nombre de prêts	Montant
Jusqu'à \$300.....	33.2%	11.8%
\$300 à \$500.....	17.9%	12.9%
\$500 à \$1,000.....	46.9%	70.7%
\$1,000 à \$1,500.....	2.0%	4.5%

SOURCE: *Rapport du Surintendant des assurances, 1961*

La plupart des gens qui s'adressent aux compagnies de prêts ne sont pas en mesure d'emprunter d'autres institutions prêteuses à cause de leurs revenus assez faibles et de leurs dettes assez élevées. Quelque 80 p. 100 de ces prêts sont faits à des gens dont le revenu mensuel est inférieur à \$500, fréquemment des commis et des ouvriers non qualifiés; 75 p. 100 des sommes prêtées en 1961 l'étaient à des gens qui empruntaient déjà de compagnies de prêts aux consom-

mateurs. La loi vise à protéger ces emprunteurs mal avertis en interdisant de consentir deux prêts à des membres différents de la même famille de façon à profiter des taux maximums plus élevés pour les plus petits prêts. La loi prescrit aussi que l'augmentation d'un premier prêt qui en fait monter le solde total à plus de \$1,500 reste assujétie à la réglementation; mais les compagnies aussi bien que le Surintendant des assurances, qui applique la loi, nous ont dit que l'on considère parfaitement légitime de rembourser d'abord un prêt non réglementé de plus de \$1,500. Cela ne nous paraît pas logique, et nous recommandons que la loi soit amendée de façon à interdire cette pratique.

Les compagnies examinent soigneusement les demandes d'emprunt et, dans la pratique, n'acceptent qu'à peu près la moitié d'entre elles. Dans certaines villes, elles ont établi des centres de renseignement pour s'assurer que personne n'emprunte de plus de deux sociétés, mais chaque

TABLEAU 11-4

PASSIF DES COMPAGNIES DE FINANCE^a

	Prêts bancaires	Billets à court terme	Billets à long terme ^b	Obligations et débetures	Autres engagements ^c	Capital et réserves	Total
en millions de dollars							
1953, 10 plus grandes sociétés.....	191	212	140	104	108	84	839
1957, 10 plus grandes sociétés.....	156	409	227	193	158	143	1,286
1962, 10 plus grandes sociétés.....	90	515	691		277	241	1,814
1962, toutes les autres sociétés.....	65	49	44		37	47	242
1962, TOTAL.....	155	564	735		314	288	2,056
répartition en pourcentages							
1953, 10 plus grandes sociétés.....	22.8	25.2	16.7	12.4	12.9	10.0	100.0
1957, 10 plus grandes sociétés.....	12.1	31.8	17.7	15.0	12.3	11.1	100.0
1962, 10 plus grandes sociétés.....	5.0	28.4	38.1		15.3	13.3	100.0
1962, toutes les autres sociétés.....	26.9	20.2	18.2		15.3	19.4	100.0
1962, TOTAL.....	7.5	27.4	35.7		15.3	14.0	100.0

^aLes dix plus grandes sociétés sont celles énumérées dans le mémoire du Federated Council of Sales Finance Companies. Les données sur 1953 et 1957 sont tirées du Tableau 6-1 de ce mémoire et ont trait aux fins d'exercices financiers. Les données de la fin de l'année civile 1962 sont tirées du relevé du B.F.S. sur les compagnies de finance.

^bDeux ans et plus.

^cSurtout des comptes à payer, des frais de service non gagnés et les réserves des commerçants.

société conduit sa propre enquête. Les motifs d'emprunt les plus fréquents sont la consolidation de dettes et les achats d'articles et services essentiels comme les vêtements, les soins médicaux et les frais courants du ménage; mais les sociétés consentent aussi des petits prêts en nombre considérable pour des fins moins pressantes—les frais de voyage et de vacances et les achats d'automobiles ont représenté 11 p. 100 chacun du nombre des prêts consentis en 1960, et la dernière classe une proportion beaucoup plus forte des montants prêtés²⁴.

Règle générale, tous les prêts de moins de \$1,500 sont faits aux taux maxima autorisés et sont consentis pour la durée maximum permise par la loi. Les sociétés n'ont pas le droit d'exiger plus de 1 p. 100 par mois sur les prêts de \$500 ou moins consentis pour une durée de plus de 20 mois ou sur des prêts de \$500 à \$1,000 amortissables sur une période de plus de 30 mois, en vertu du principe que ces prêts à termes plus longs coûtent moins cher à administrer par rapport aux soldes moyens en cours. Il y a très peu de concurrence sur les taux ou sur la durée des prêts dans ce domaine assez spécial du système financier, bien qu'une telle concurrence se manifeste dans le champ des prêts non réglementés. Pour attirer la clientèle, les sociétés comptent donc beaucoup sur la réclame, sur la localisation pratique et bien indiquée de leurs bureaux dans les quartiers commerciaux, et sur un service rapide et efficace. De fait, le nombre des succursales dans ce commerce s'est accru presque aussi rapidement que le volume des affaires, précisément pour cette raison; ce nombre a presque doublé dans les sept années terminées en 1961, à tel point qu'il atteint maintenant le quart du nombre des succursales de banques à charte.

SOURCES DE CAPITAUX

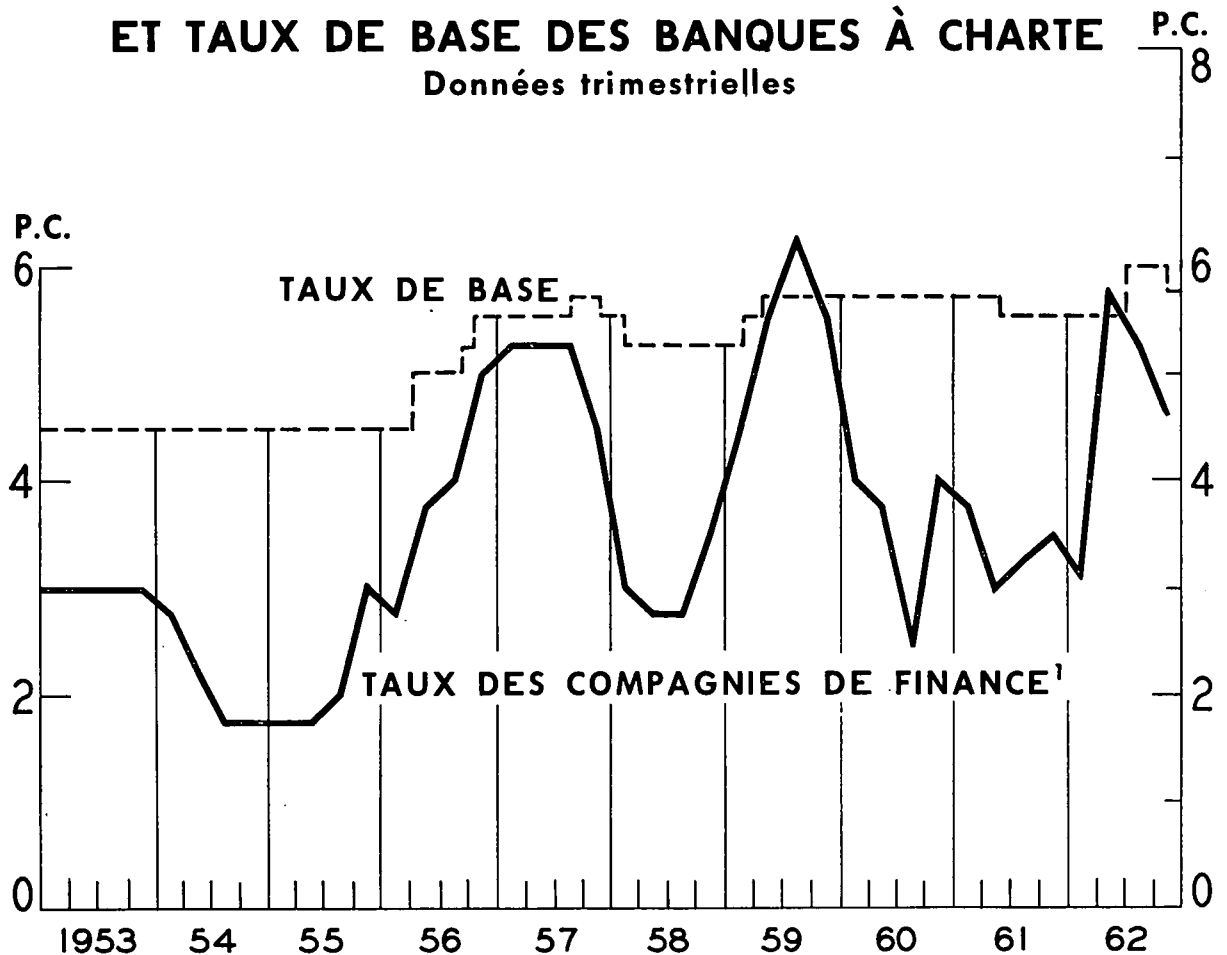
A leurs débuts, les compagnies de finance obtenaient presque tous leurs capitaux en émettant des actions et en réinvestissant leurs bénéfices;

ainsi qu'en empruntant des banques. Avant la seconde Grande Guerre, elles avaient peu emprunté par émissions publiques; et elles remboursèrent quelques-unes de ces émissions durant la guerre lorsque le volume global de leurs affaires diminua. Toutefois, leur rapide expansion d'après-guerre les a amenées à suppléer à leurs propres ressources non seulement par des emprunts auprès des banques, mais aussi par l'émission d'une grande variété de billets, obligations et débetures qui constituent maintenant à peu près les deux tiers des emprunts dans le cas des grandes sociétés. Par contre, les petites sociétés, qui n'ont pas aussi facilement accès aux grands marchés financiers, comptent toujours beaucoup sur les prêts bancaires et le capital de participation.

Les compagnies de finance furent les premières, à part le gouvernement fédéral, à emprunter des sommes importantes sur le marché monétaire canadien, à la croissance duquel elles contribuèrent beaucoup par leurs efforts pour cultiver cette source de capitaux. De fait, elles sont encore, comme groupe, les plus importants emprunteurs sur le marché monétaire même si bien d'autres y sont venus depuis; vingt compagnies de finance y empruntent régulièrement, et elles émettent ordinairement plus de la moitié de tout le papier qui y circule, quelques grandes sociétés en émettant la plus grande part. Ainsi qu'on l'a signalé au chapitre 7, les sociétés ont cultivé ce moyen de remplacer le crédit bancaire à court terme parce qu'il leur coûte habituellement moins cher en intérêt autant que parce que leurs ouvertures de crédit bancaire furent fortement réduites durant les périodes de restrictions de crédit. Ainsi que le révèle le graphique 11-1, les taux de leur papier sont mobiles et descendent bien au-dessous des taux de prêt plus rigides des banques à charte durant les périodes d'argent facile, ce qui les incite fortement à emprunter ailleurs que chez les banques. De plus, lorsque les restrictions de crédit ont fait monter les taux du marché au-dessus du taux bancaire pour d'assez courts moments; les réductions de leurs ouvertures de crédit bancaires ont alors poussé les sociétés à recourir davantage à des

²⁴ Voir Tableau 6 du mémoire de la Canadian Consumer Loan Association.

Graphique 11-1
TAUX DES BILLETS À 90 JOURS
DES COMPAGNIES DE FINANCE
ET TAUX DE BASE DES BANQUES À CHARTE
 Données trimestrielles



1. Moyenne des taux des grandes compagnies de finance en fin de trimestres; quelques compagnies ont payé des taux plus élevés, notamment aux temps de pointe des cycles du marché de l'intérêt.

sources non bancaires. Des données fournies par les dix plus grandes compagnies de finance révèlent que leurs ouvertures de crédit bancaires furent réduites de 21 p. 100 en 1956-1957, et de 50 p. 100 entre 1959 et le début de 1960, bien que les soldes en cours de leurs emprunts aient monté chaque fois: elles utilisèrent leurs ouvertures dans une proportion qui passa de 52 p. 100 à 81 p. 100 la première fois, et de 26 p. 100

à 91 p. 100 la seconde²⁵. Des renseignements de même nature concernant les compagnies de petits prêts décrivent une situation semblable: les ouvertures des grandes sociétés furent réduites de plus de 20 p. 100 durant la première période et de

²⁵ Mémoire du Federated Council of Sales Finance Companies, tableau 6.5. Leurs ouvertures furent coupées de 69 millions de dollars entre la fin de 1955 et mars 1957, et de 194 millions dans les douze mois finissant en mars 1960.

10 p. 100 durant la seconde. Toutefois, les ouvertures des plus petites des sociétés comprises dans le relevé augmentèrent en fait en 1956-1957, bien qu'elles aient été très réduites en 1959-1960; contrairement aux compagnies de finance, cette réduction de leurs ouvertures amena seulement une partie des sociétés à les utiliser plus complètement, alors que d'autres les utilisèrent dans des proportions moindres²⁶.

La plus grande partie du papier négociable émis par les sociétés est vendue par l'entremise de négociants en valeurs; mais les méthodes de vente directe prennent de la faveur, et certaines sociétés vendent maintenant tout ou presque tout leur papier de cette façon. Les sociétés affichent les taux auxquels elles sont prêtes à emprunter pour des périodes type jusqu'à un an; certaines acceptent aussi des fonds régulièrement pour des périodes allant jusqu'à six ans, alors que d'autres émettent du papier à moyen terme à l'occasion, pour satisfaire un prêteur, pour des montants et à des conditions négociés directement avec lui. Comme le marché compte maintenant un grand nombre de placeurs canadiens et américains, qui sont devenus habitués à faire des placements à court terme en papier des compagnies de finance, celles-ci constatent qu'elles peuvent se fier à cette source de capitaux à court terme. A certains moments, elles peuvent avoir à payer des taux élevés et à déployer plus d'énergie pour attirer les prêteurs, mais ce n'est que dans de rares cas que le marché a été «à sec» pour une société particulière et, même alors, cela n'a pas duré plus que quelques jours²⁷.

En plus de leur papier à court terme, les compagnies de finance émettent des billets garantis et des débentures pour des périodes allant jusqu'à vingt ans. Les billets se vendent surtout aux compagnies d'assurance et aux autres institutions financières, tandis que les débentures, qui ne sont pas garanties expressément et qui d'habitude ont un rendement un peu plus élevé, sont achetées aussi par des particuliers. Ces créances à long

terme se vendent habituellement par l'entremise de syndicats de souscripteurs gérés par les agents financiers des sociétés, encore que des placements directs aient été faits. L'augmentation de la dette à long terme qui apparaît au tableau 11-4 vient en partie des efforts déployés par les sociétés dans les périodes d'assez faibles taux d'intérêts, comme 1958, pour emprunter à long terme en anticipation de leurs besoins futurs; mais règle générale, elles n'ont pas obtenu leurs capitaux à long terme à bas prix. Ceci vient du fait que le volume de leurs affaires est le moins fort justement dans les temps où la demande de l'économie est faible et que l'argent est bon marché. Elles réduisent alors leurs emprunts à court terme à même le produit des contrats de finance qui échoient; mais elles ne veulent pas trop les réduire par crainte de perdre leurs ouvertures de crédit bancaires et d'affaiblir leurs relations avec le marché monétaire. C'est pourquoi c'est en des temps comme 1956-1957 et 1959 qu'elles vendirent le plus d'émissions à long terme, c'est-à-dire aux temps où leurs services financiers furent en grande demande, leurs ouvertures de crédit bancaires restreintes, et qu'elles voulurent ne pas manquer de capitaux pour subvenir aux besoins qu'elles voyaient venir.

Un certain nombre de sociétés ont aussi emprunté par billets et débentures à long terme et réinvesti ces capitaux dans des obligations facilement négociables de moindre rendement, afin de s'assurer une réserve de liquidité pour remplacer celle que procuraient auparavant les ouvertures de crédit bancaires. Depuis que les sociétés ne pensent plus pouvoir compter sur leurs ouvertures comme par le passé, leurs portefeuilles d'obligations négociables ont passé d'un montant négligeable en 1957 à environ 100 millions de dollars en 1959, soit 6 p. 100 de leur actif; ces portefeuilles ont oscillé depuis entre 50 et 100 millions²⁸. Les sociétés qui ont fait ces placements en valeurs négociables estiment apparemment que les frais de l'opération sont raisonnables, étant

²⁶ Mémoire de la Canadian Consumer Loan Association, tableau 24.

²⁷ Témoignages, pages 1630, 5437-5439.

²⁸ Les chiffres cités pour 1957-1959 ont trait aux dix plus grandes sociétés seulement.

donné qu'elles n'ont généralement pas accepté une offre récente des banques de s'assurer une ouverture de crédit ferme par six mois en payant un honoraire. Les sociétés conservent ces liquidités comme réserve pour faire face à une augmentation imprévue de leurs affaires, ainsi que comme assurance contre des difficultés temporaires à renouveler leurs emprunts sur le marché à court terme; ces liquidités servent aussi à rassurer les prêteurs du marché monétaire sur la capacité des sociétés de rembourser leurs billets à échéance, même au cas de réduction de leurs ouvertures bancaires.

Quelle que soit leur préférence quant à la forme de leurs emprunts, les compagnies de finance voient leur liberté limitée par les conditions des actes de fiducie relatifs à leurs billets, leurs débetures et leurs autres dettes. Sans doute leurs emprunts ne sont-ils limités par aucune restriction législative, mise à part l'interdiction implicite ou expresse d'accepter des dépôts, mais les syndicats des souscripteurs et les acheteurs de leurs titres, institutions et entreprises, sur lesquels elles comptent pour obtenir des capitaux, les forcent en pratique à conserver ce que le marché considère comme une saine capitalisation. Les conditions des actes de fiducie ne sont pas uniformes, mais il est communément reconnu que la dette non garantie ne doit pas dépasser le montant du capital de participation et que la dette garantie ne doit pas dépasser quatre fois la somme du capital de participation et de la dette non garantie. Ainsi, dans les cas ordinaires, une compagnie de finance est en fait assujétie à un coefficient de capital minimum de 10 p. 100, ce qui est un chiffre plus élevé que dans le cas des autres intermédiaires financiers, mais qui reste inférieur à celui qu'on applique aux emprunteurs non financiers, qui n'ont évidemment pas des portefeuilles aussi diversifiés de comptes à recevoir liquides. A la fin de 1962, le coefficient de capital moyen de l'ensemble des sociétés s'établissait à 14 p. 100.

Cette limitation de la capitalisation, plus l'examen par les prêteurs des comptes à recevoir offerts en garantie des billets et l'étude usuelle des

prospectus par les commissions des valeurs mobilières, constitue la principale protection de ceux qui prêtent aux compagnies de finance. Tant que les sociétés obtiennent leurs capitaux de placeurs avertis capables d'évaluer leur solvabilité, ou même du grand public par l'entremise du marché des valeurs où il faut produire un prospectus satisfaisant, il ne paraît pas exister de raison pour imposer une inspection et une surveillance comparables à celles qui s'appliquent aux banques, aux sociétés de fiducie et de prêts, aux caisses populaires et aux autres institutions qui empruntent du grand public en acceptant des dépôts. Cependant, on ne peut en toute sûreté affranchir de la surveillance de l'État les sociétés qui prennent en fait des dépôts du public ou leur équivalent pratique. Depuis que notre Commission a commencé ses travaux, nous avons eu plus d'un exemple d'abus graves, et certains gouvernements provinciaux ont pris des dispositions pour en prévenir la répétition. Nous n'en concluons pas qu'on doive empêcher toutes les compagnies de finance, au sens le plus large, d'accepter des dépôts. Néanmoins, même si on ne tient pas compte des entreprises frauduleuses, il existe de nombreuses petites sociétés insuffisamment capitalisées qui se sont lancées en affaires avant que la concurrence s'intensifie. Tant que ces petites sociétés font affaires avec les banques ou d'autres prêteurs habiles, ou obtiennent leurs capitaux seulement d'amis ou d'associés, il ne se pose pas de problème d'intérêt public. Mais si les compagnies de finance en général sont pour commencer à accepter des dépôts, il devient évident qu'elles doivent pouvoir satisfaire en tout temps à des normes élevées de surveillance et d'inspection, au même titre que les autres institutions qui exercent un commerce semblable.

Par contraste avec les compagnies de finance, les compagnies de petits prêts n'ont pas changé sensiblement leurs sources de capitaux ces dernières années. Le tableau 11-5 montre une capitalisation assez peu compliquée; les grandes sociétés obtiennent leurs capitaux de leur société-mère, une entreprise américaine ou une compagnie de finance canadienne; les petites sociétés comp-

tent surtout sur les banques à charte et sur leurs propres actionnaires. Toutefois, quelques-unes des grandes sociétés ont émis du papier négociable échéant à court terme; mais le total en est assez petit. Les grandes sociétés indépendantes empruntent habituellement d'abord à court terme et consolident ensuite en dette à long terme quand elles sont raisonnablement sûres de conserver l'augmentation de leur volume d'affaires. Les coefficients de capital sont légèrement inférieurs à ceux des compagnies de finance; mais comme la distinction entre l'avoir-propre des actionnaires et les emprunts à long terme obtenus de la société-mère est assez artificielle dans le cas de filiales, qui constituent une si grosse partie du secteur, ces coefficients ne peuvent être considérés que comme approximatifs.

TABLEAU 11-5

PASSIF DES COMPAGNIES DE PETITS PRÊTS*

	Dû aux sociétés-mères et aux sociétés associées	Prêts bancaires	Billets à court terme	Autres dettes	Avoir-propre des actionnaires	Total
en millions de dollars						
Le 31 déc.						
1960.....	333	72	31	35	54	526
1961.....	367	49	39	38	62	557
1962.....	404	51	59	46	74	633
répartition en pourcentage						
1960.....	63.3	13.7	5.9	6.7	10.3	100.0
1961.....	65.9	8.8	7.0	6.8	11.1	100.0
1962.....	63.8	8.1	9.3	7.3	11.7	100.0

*Publication n° 61.006 du Bureau fédéral de la Statistique, *Business Financial Statistics, Balance Sheets*. Ce nouveau relevé embrasse environ 90 p. 100 du secteur, nous nous en servons dans le présent tableau parce que les autres sources ne répartissent pas les emprunts selon les principales catégories données ci-dessus.

REVENUS ET DÉPENSES

Étant donné les frais élevés entraînés par un grand nombre de petites succursales et par l'acquisition, l'administration et la perception de

petits prêts, les frais d'administration des compagnies de prêts aux consommateurs sont plus élevés que ceux de toute autre catégorie d'institution financière. Grâce à une plus grande efficacité et à une certaine réduction de leurs budgets de publicité, leurs frais ont diminué légèrement par rapport à l'ensemble de l'actif ces dernières années, bien qu'ils se tiennent encore à près de 7 p. 100. En outre, leurs pertes pour mauvaises créances sont élevées par comparaison à celles des autres institutions, mais elles semblent s'être stabilisées à environ 1 p. 100 de l'actif, soit le même niveau qu'aux États-Unis où cette catégorie d'institutions est plus ancienne. Entre temps, le revenu brut des compagnies de petits prêts a diminué quelque peu, à cause du relèvement du plafond des prêts réglementés, et à cause de leur plus fort volume de gros prêts et de contrats de ventes conditionnelles dont les rendements sont moindres que ceux des petits prêts ordinaires. Quand même, à 17.6 p. 100 de l'actif en 1961, leur revenu brut est de beaucoup supérieur à celui des compagnies de finance qui, sur une base comparable, a été d'environ 11 p. 100²⁹, et encore plus supérieur à celui des grandes institutions financières qui s'administrent à meilleur compte et courent moins de risques. Témoignant de la nature des affaires des compagnies de petits prêts et du caractère à long terme de leurs engagements, leurs frais d'intérêt sont aussi plus élevés que ceux des autres institutions, ayant représenté 4.7 p. 100 de l'actif en 1961, comparativement à la moitié moins pour les banques à charte et les banques d'épargne et à environ 3½ p. 100 pour les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires.

Néanmoins, leurs bénéfices nets après impôts restent élevés par comparaison à ceux des autres grandes institutions; au taux de 2.4 p. 100 de l'actif, ils représentent plus du double de celui des compagnies de prêts hypothécaires. En proportion du capital de participation ces bénéfices

²⁹ Le revenu qui nous a été déclaré par les compagnies de finance ne comprend pas les réserves des commerçants et les autres frais d'acquisition de contrats qui, ensemble, représentent probablement 1½ p. 100 environ de l'actif.

paraissent aussi représenter plus du double de ceux des compagnies de prêts hypothécaires et de ceux des banques malgré que les banques conservent des coefficients de capital très inférieurs à ceux des compagnies de petits prêts. Il ne faut donc pas s'étonner que les compagnies de finance aient été attirées par le commerce des petits prêts, et qu'une concurrence qui va s'intensifiant ait déjà commencé à abaisser sensiblement ces taux de bénéfice.

REVENUS ET DÉPENSES
(en pourcentage de l'actif global)

	Compagnies de finance ^b			Compagnies de petits prêts ^c	
	1954	1957	1961	1957	1961
Revenus ^a	10.1	9.7	9.7	18.0	17.6
Moins: frais d'administration.....	3.2	2.7	2.7	7.7	6.8
NET.....	6.9	7.0	6.9	10.3	10.8
Moins: intérêt sur capitaux empruntés.....	3.2	3.9	3.7	4.1	4.7
NET.....	3.7	3.1	3.2	6.2	6.1
Provisions pour pertes et réserves, net.....	0.5	0.3	0.5	1.1	1.1
Impôts.....	1.6	1.3	1.4	2.3	2.6
Bénéfice net.....	1.6	1.5	1.4	2.9	2.4
Dividendes.....	1.1	0.9	0.9	0.9	1.5
Bénéfices réinvestis.....	0.5	0.6	0.5	2.0	0.9

^aVoir note ²⁹ du présent chapitre.

^bDix grandes sociétés.

^cAvant 1957, la définition des petits prêts était différente, de sorte que les revenus et les frais qui paraissent dans les rapports du Surintendant des assurances ne se comparent pas avec ceux des années subséquentes.

Dans le cas des compagnies de finance, leurs revenus bruts ont très peu diminué en proportion de l'actif ces dernières années, malgré la concurrence plus vive dans le domaine des prêts à la consommation, et malgré leur orientation vers les prêts commerciaux qui rapportent généralement moins. Depuis 1954, le taux moyen qu'elles ont réalisé sur l'ensemble de leurs affaires de

gros a diminué de 1½ p. 100 pour s'établir à environ 6½ p. 100; par contre, leurs taux au détail ont monté légèrement à environ 11½ p. 100, les réserves des commerçants déduites, ce qui vient des taux un peu plus élevés qu'elles demandent sur le prêt à la consommation de moindre qualité que les banques ne sollicitent pas activement. Leurs frais d'administration ont proportionnellement diminué, car elles se sont vues forcées d'accroître leur efficacité; ils s'établissent à 2.7 p. 100 de l'actif, soit environ ½ p. 100 de plus que ceux des banques; ils seraient évidemment de beaucoup supérieurs si on y comptait les réserves des commerçants. Leurs intérêts sur emprunts, soit 3½ p. 100 de l'actif, sont de 2 p. 100 plus élevés que ceux des banques, mais ils ne sont pas très supérieurs à ceux que paient les compagnies de fiducie et de prêts. Ces coûts élevés d'emprunt viennent pour une part de leur incapacité d'emprunter en prenant des dépôts, ce qui explique pourquoi quelques-unes d'entre elles souhaitent ardemment en obtenir le pouvoir; mais ces coûts sont aussi dus à la plus grande proportion de leur dette qui échoit à long terme et que la plupart des sociétés continueraient presque certainement de maintenir à tout événement.

A cause des risques plus grands que la demande et la concurrence ont amené les compagnies de finance à assumer, leur taux de perte paraissent avoir monté un peu en moyenne ces dernières années. Si, à ½ p. 100 de l'actif, ils sont très supérieurs à ceux des banques, ils restent inférieurs à la moitié de ceux des compagnies de petits prêts et se tiennent à un niveau praticable grâce aux méthodes efficaces d'appréciation des risques et de recouvrement que les compagnies utilisent. Leurs bénéfices nets par dollar d'actif ont baissé depuis dix ans, par suite de la concurrence de nouveaux venus et d'autres institutions, et par suite de leurs plus gros volumes de prêts commerciaux. Leurs taux de rendement sur leur avoir-propre ont baissé de 14.2 p. 100 en 1954 à environ 11 p. 100 à l'heure actuelle, niveau auquel il reste quand même supérieur à ceux de la plupart des intermédiaires. Toutefois, comme le volume d'affaires de ce secteur a continué de

croître, le total des bénéfices des dix principales sociétés a augmenté malgré cette réduction des rendements, depuis un peu moins de 19 millions de dollars en 1957 à 22 millions et quart en 1961. Ces marges de bénéfices peuvent aisément diminuer quelque peu encore à l'avenir, car la concurrence ne semble pas avoir fini de faire modifier le partage du marché entre les institutions, et il se peut que les compagnies de finance perdent encore du terrain par rapport aux autres.

LES COMPAGNIES DE FINANCE ET DE PETITS PRÊTS ET LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Au cours des cycles financiers, les compagnies de finance et de petits prêts se sont comportées d'une manière tout à fait différente de celle des institutions considérées jusqu'ici. Même si les autres ne réagissent pas toutes de façon identique aux changements de la politique monétaire, il s'est avéré d'ordinaire que les hausses des taux d'intérêt se sont accompagnées du ralentissement de leur essor, ou même du déclin de leurs ressources, et du resserrement des conditions et des montants de crédit qu'elles offraient à leur clientèle. En vérité, les périodes de restrictions de crédit se caractérisent essentiellement par le ralentissement de l'essor des institutions et la hausse de leurs taux d'intérêt. Le graphique 11-2 permet de comparer les taux de croissance des principales classes d'institutions financières qui émettent des créances à court terme, et que nous avons étudiées dans les derniers chapitres et dans celui-ci. Afin de faire ressortir plus clairement le comportement de chaque classe d'institutions au cours du cycle, nous avons fait une estimation de la tendance générale de chaque série statistique, et nous avons éliminé celle-ci en traduisant chaque nombre des séries en pourcentage du nombre correspondant de leur ligne de tendance pour la même date. Nous devons souligner que ces lignes de tendance ne peuvent pas être définies avec certitude et précision, mais nous croyons que notre estimation de la composante cyclique de ces séries statistiques, qui apparaît au graphique

11-3, donne une assez bonne idée du comportement de chaque classe d'institution³⁰.

Toutes les institutions sauf les compagnies de finance et de petits prêts se sont comportées de façon approximativement similaire au cours des cycles. Durant les périodes restrictionnistes, comme 1955-1957 et 1959, leurs taux de croissance sont tombés de façon marquée lorsque la banque centrale a fait pression sur les réserves d'encaisse du système financier et que les taux d'intérêt se sont élevés. De la même manière, elles ont toutes eu tendance à bénéficier de taux de croissance rapide au même moment, comme en 1954-1955 et 1958. Par contre, l'actif des compagnies de finance et de petits prêts a grossi plus rapidement que d'habitude en des années comme 1956 et 1959, quand les taux d'intérêt étaient hauts et que les autres institutions avaient peine à augmenter le total de leurs ressources, et

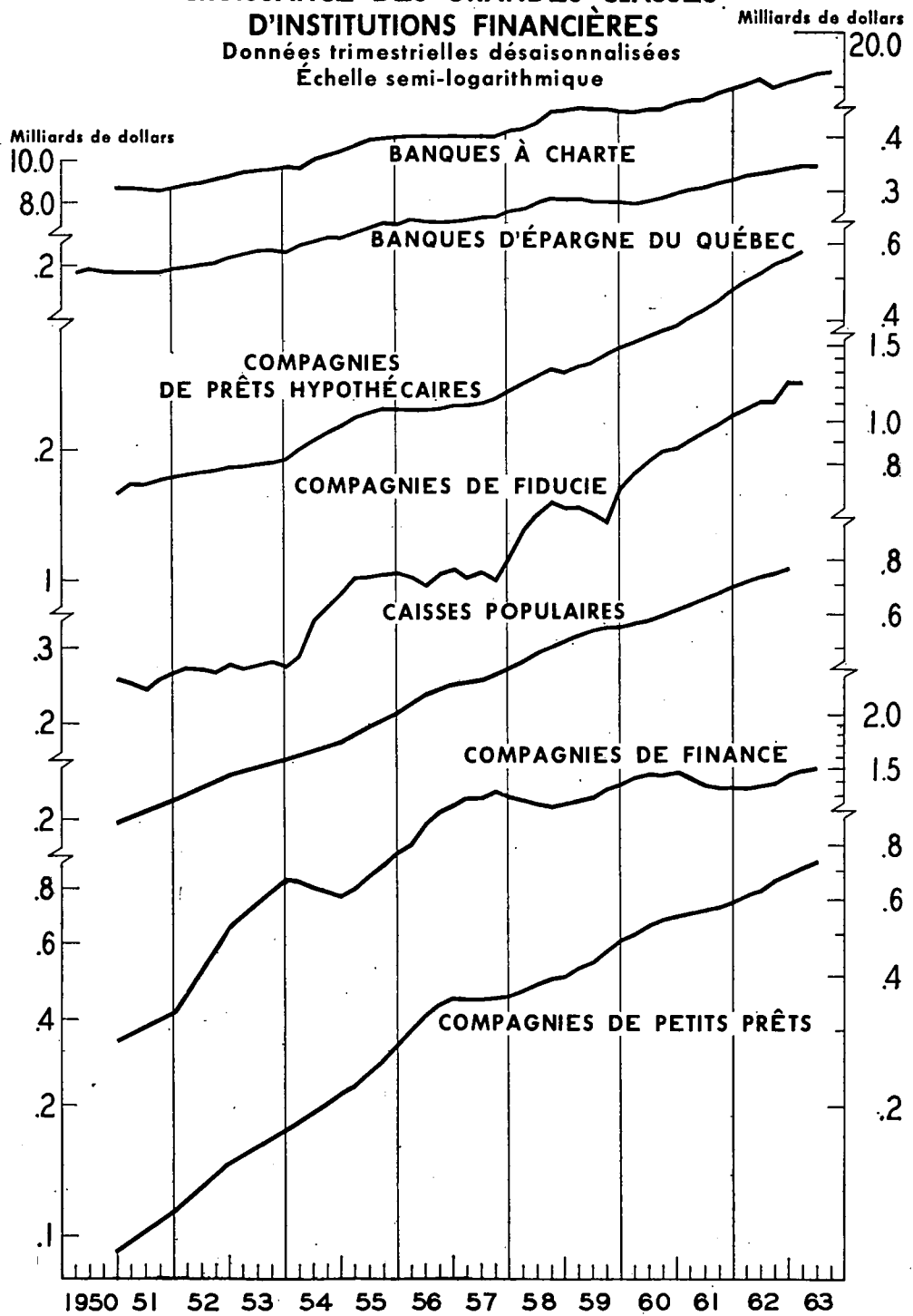
³⁰ Le taux de croissance des compagnies de finance au cours des années récentes est sous-évalué parce que les séries statistiques utilisées ne comprennent pas les « autres comptes à recevoir » pour lesquels on ne possède pas de renseignements antérieurs à 1960. Le calcul de l'indice de fluctuations cycliques des caisses populaires ne commence qu'en 1957, parce qu'on ne possède pas de données trimestrielles à leur sujet avant cette date; mais les données annuelles des années antérieures aident à faire l'estimation de leur ligne de tendance générale. Comme la tendance générale de la croissance des compagnies de finance et de petits prêts s'est modifiée sensiblement vers 1956-1957, nous n'avons pas pu estimer leur ligne de tendance pour l'ensemble de la période: malgré la difficulté d'estimer une tendance pour une période aussi courte, nous croyons que les fluctuations cycliques montrées au graphique 11-3 sont raisonnablement fidèles à la réalité.

Les graphiques 11-2 et 11-3 utilisent des séries statistiques trimestrielles désaisonnalisées, qui sont les suivantes:

Banques à charte:	numéraire et total des dépôts des banques à charte.
Banques d'épargne du Québec:	passif-dépôts.
Compagnies de prêts hypothécaires:	dépôts et débetures de quatre sociétés; voir le volume des annexes.
Compagnies de fiducie:	dépôts et certificats de onze sociétés; voir le volume des annexes.
Caisses populaires:	dépôts et parts sociales des membres de la Fédération de Québec des caisses populaires Desjardins.
Compagnies de finance:	les créances comprises au tableau 11-2 du présent chapitre.
Compagnies de petits prêts:	total des prêts.

Graphique 11-2
CROISSANCE DES GRANDES CLASSES
D'INSTITUTIONS FINANCIÈRES

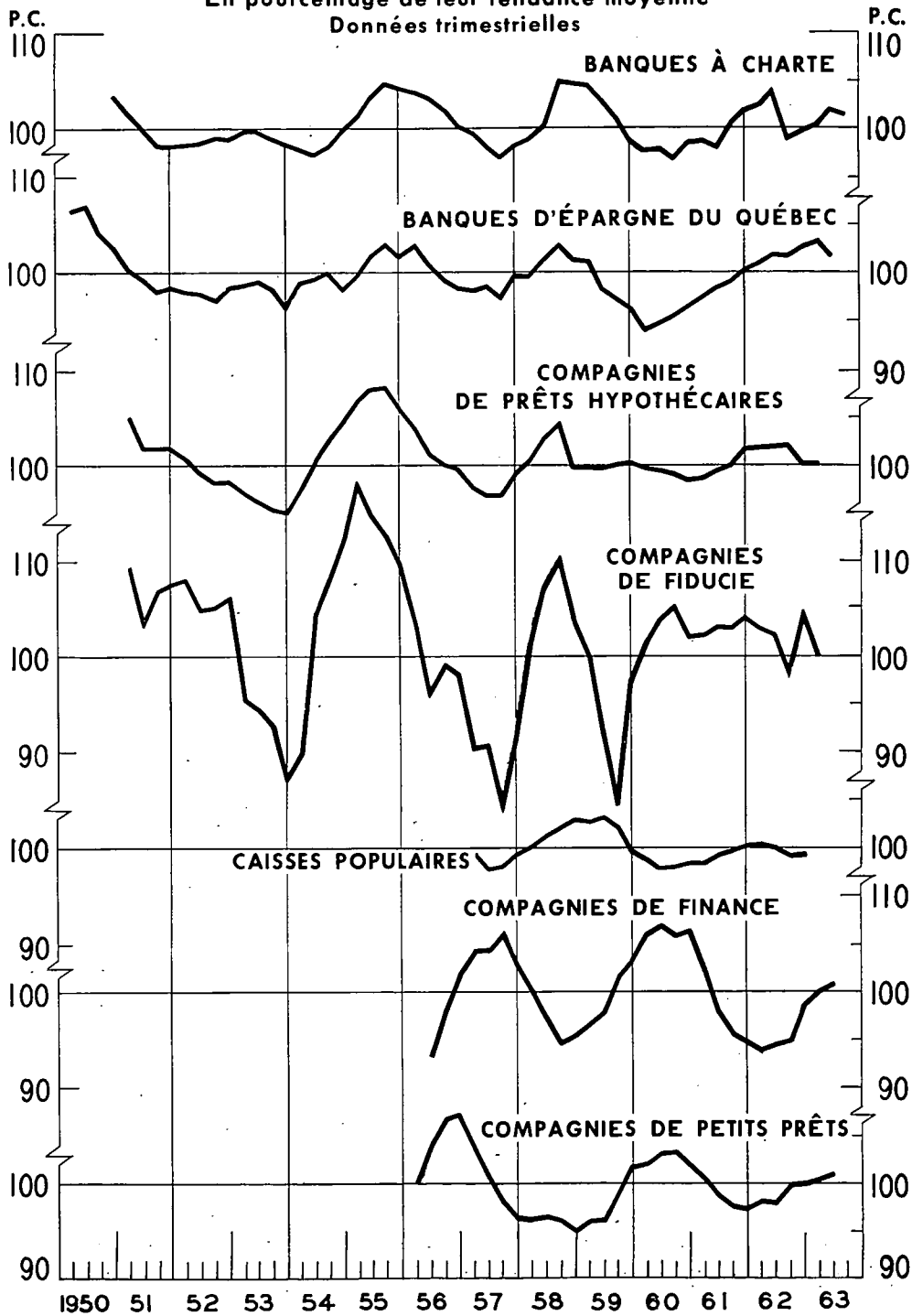
Données trimestrielles désaisonnalisées
 Échelle semi-logarithmique



Graphique 11-3
VARIATIONS CYCLIQUES DU RYTHME DE CROISSANCE
DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

En pourcentage de leur tendance moyenne

Données trimestrielles



il a grossi moins rapidement ou même diminué durant les temps de crédit facile.

Ce n'est pas que les profits et le taux d'expansion de ces compagnies ne soient en rien affectés par la hausse du coût des capitaux que provoque la restriction du crédit. Mais les affaires des compagnies de finance et de petits prêts ont été beaucoup plus influencées par la demande de leurs clients que par le coût et la disponibilité des capitaux offerts par les acheteurs des créances qu'elles émettent. C'est aux époques d'expansion économique que la demande de crédit des consommateurs (comme celle des autres secteurs de l'économie) a été la plus insistante, alors que les gens étaient optimistes et demandaient en grand nombre des automobiles et d'autres biens durables; les consommateurs paraissent plus disposés que les autres à payer des taux d'intérêt assez élevés pour financer les achats qu'ils veulent faire. Aussi, les institutions qui se font une spécialité de leur prêter sont en mesure de trouver rapidement un emploi rémunérateur pour leurs fonds; et comme ces emplois sont d'un bon rapport, elles peuvent payer les taux élevés requis pour obtenir des fonds additionnels, même en période de restriction du crédit. En outre, les compagnies de finance peuvent exiger des taux plus élevés sur leurs prêts commerciaux qu'il n'est permis aux banques de le faire. Leur expansion est facilitée par le fait que leurs capitaux leur sont principalement fournis par un petit nombre de prêteurs avertis, sur les principaux marchés financiers; ces prêteurs, qui portent beaucoup plus attention aux taux d'intérêt que le grand public dont les autres institutions empruntent d'assez grosses sommes, fourniront à ces sociétés des capitaux additionnels considérables si leurs taux sont attrayants.

C'est évidemment ainsi que doit fonctionner un régime de prix. Les changements cycliques du taux de croissance des ressources des compagnies de finance et de petits prêts indiquent que les capitaux se dirigent effectivement vers les emprunteurs qui sont prêts à payer le plus cher, particulièrement lorsque les taux sont élevés et que les capitaux sont rares. Aussi, que les prêts des

compagnies de finance et de petits prêts aient grandi durant les périodes de restrictions de crédit de 1956-1957 et 1959 ne témoigne pas d'un échec de la politique monétaire générale mais simplement d'une saine réaction aux conditions du marché. On doit aussi se souvenir que les prêts bancaires ont monté durant une grande partie de cette période, en réponse à la plus forte demande de prêts pour les affaires et la consommation, même si l'actif global des banques ne s'est pas beaucoup accru. Les banques ont pu financer ce plus gros volume de prêts en réduisant leurs portefeuilles de valeurs liquides, que contrairement aux compagnies de finance elles jugent profitable de bien garnir lorsque la demande de prêts est faible. Si l'on compare les créances détenues par les compagnies de finance avec les prêts généraux des banques durant les phases cycliques où les deux augmentaient le plus rapidement, c'est-à-dire quand l'actif global des banques était assujéti à des restrictions, on constate une augmentation dans les prêts bancaires, du milieu de 1955 au milieu de 1956, de 875 millions de dollars, soit environ 27 p. 100, au regard d'une augmentation de 279 millions de dollars, ou de 31 p. 100, pour ces compagnies. Durant l'année terminée en septembre 1959, les prêts des banques ont en fait augmenté plus rapidement, soit de 23 p. 100, par comparaison à 9 p. 100 dans le cas des créances des compagnies de finance; en montants, ces augmentations ont été, respectivement, de 950 millions et 110 millions de dollars.

Ainsi, même si l'actif global des compagnies et des banques se comporte de façon différente durant une bonne partie d'une période de restriction, leur réaction a été assez semblable du côté des prêts. Aux derniers stades de ces périodes, toutefois, lorsque les prêts des banques ont pratiquement cessé de croître, les compagnies de finance ont continué d'ajouter à leurs créances, surtout à leurs prêts commerciaux, parce qu'elles restaient capables d'attirer des capitaux. Par exemple, les prêts des banques se sont accrûs de 5 p. 100 du milieu de 1956 au milieu de 1957, alors que les compagnies de finance ont

accru leurs créances de 16 p. 100³¹. Durant les six mois après septembre 1959, alors que les prêts généraux des banques ont diminué d'environ 3 p. 100, compte tenu des variations saisonnières, les créances des compagnies de finance ont augmenté d'un autre 85 millions de dollars, ou de 6 p. 100. Il se peut qu'à l'avenir les compagnies de finance se révèlent beaucoup plus sensibles aux restrictions du crédit, étant donné la concurrence de plus en plus serrée des banques du côté des prêts comme des emprunts, et notamment parce que la réduction de leurs marges de bénéfice leur rend plus pénible qu'auparavant d'absorber des augmentations du coût des fonds qu'elles emploient.

L'actif des compagnies de petits prêts s'est aussi accru plus rapidement durant les périodes de restriction monétaire qu'en d'autres temps. Ces sociétés ont grossi d'environ 80 millions de dollars en 1956 et 1959, soit des taux d'augmentation de 28 et 21 p. 100 respectivement, comparativement à des taux variant entre 2 et 13 p. 100 dans les années intermédiaires. Les taux d'intérêt exigés par les compagnies de petits prêts n'augmentent pas beaucoup durant ces périodes, vu qu'ils se tiennent en tout temps au maximum autorisé, ou guère moins, pour tous leurs prêts règlementés; mais leurs frais d'administration unitaires s'abaissent pour ce volume d'affaires additionnel, ce qui leur permet de livrer concurrence avec profit pour obtenir les capitaux supplémentaires dont elles ont besoin, même si leurs marges de profits s'amenuisent dans certains cas.

Malgré cette croissance, les faits et leurs dépositions devant nous établissent clairement que les compagnies de finance et de petits prêts sont quand même touchées par les variations du climat financier. Nous avons déjà mentionné les changements de structure du passif des compagnies de finance, qui sont venus de leur habileté à tirer parti de sources de capitaux moins onéreux et de la réduction de leurs prêts bancaires en périodes

d'argent cher. Les prêts bancaires sont leur seule source importante de capitaux qui reste insensible à une hausse des taux d'intérêt, jusqu'à un certain point à cause de l'existence du plafond de 6 p. 100. On se rappellera que leurs emprunts bancaires ont en fait augmenté durant les périodes de restrictions monétaires malgré les réductions de leurs ouvertures de crédit bancaires; mais les sociétés qui le pouvaient se sont tournées vers d'autres sources, en particulier vers le marché qui achète leur papier à court terme. Les billets à court terme des dix compagnies de finance examinées passèrent de 238 millions de dollars à la fin de 1955 à 331 millions un an plus tard, et à 444 millions au milieu de 1957. Toutefois, même pour ces sociétés qui ont facilement accès au marché, il n'y avait de capitaux disponibles, au milieu de 1957 et au milieu de 1959, qu'à des taux atteignant jusqu'à 6½ p. 100 pour les billets à 30 jours, et 7½ p. 100 pour les billets à un an.

Pour les motifs déjà indiqués, les sociétés s'engagèrent aussi dans des emprunts à long terme à forts taux d'intérêt; et dans certains cas, elles empruntèrent à l'étranger³². Comme les petites compagnies de finance et de petits prêts ne peuvent choisir de se financer sur le marché monétaire, même à ces taux-là, ou n'ont pas d'accès aux capitaux par l'entremise de sociétés-mères, elles ont été plus durement atteintes par la moins grande abondance du crédit bancaire, même si les banques ne leur ont pas imposé de réductions aussi fortes de leurs ouvertures qu'aux grandes sociétés et qu'elles ont, en fait, exempté leurs petits clients de ces réductions. Rien n'indique que, parmi les grandes sociétés, les filiales américaines se tirent d'affaires avec plus de facilité dans les temps de restriction monétaire: les grandes sociétés canadiennes et même quelques-unes d'assez petite taille ont un accès facile au marché de New-York et ont recours à cette source de capitaux chaque fois qu'elles jugent intéressant de le faire.

Comme le coût de leurs emprunts ne freinait pas les prêts à la consommation autant qu'on l'aurait souhaité, la Banque du Canada réunit

³¹ A cause de la moins grande taille de ces dernières, les deux augmentations n'ont pas été très différentes en montants, soit environ 200 millions de dollars pour les banques et 180 millions pour les compagnies de finance.

³² Mémoire du Federated Council, tableaux 6.8 à 6.10.

en 1956 les représentants de ce milieu pour leur proposer de s'entendre en vue de limiter directement l'expansion du crédit. Ce genre de contrôle «volontaire» du crédit à la consommation ne fut pas imposé, en fait, parce qu'il s'avéra impossible d'amener toutes les sociétés à s'entendre et que les autorités ne crurent apparemment pas la situation assez grave pour justifier une législation spéciale. Des contrôles sélectifs du crédit, qu'ils soient imposés par la loi ou par entente, visent à entraver les courants de capitaux en intervenant dans les mécanismes du marché, et visent à modifier les conditions de crédit de façon plus prononcée et plus effective sans trop toucher aux taux d'intérêt. Quand à savoir si de tels contrôles sont vraiment utiles pour réduire les dépenses des consommateurs en période d'expansion, et s'ils sont souhaitables dans une économie de marché, c'est ce que nous examinerons avec l'ensemble des questions de politique financière.

A mesure que les capitaux devenaient plus coûteux et moins abondants, et vu les efforts directs et indirects des autorités pour freiner leurs opérations de prêts, les compagnies de finance n'ont pas pu traverser les périodes de restriction du crédit sans modifier leur ligne de conduite. Certaines petites sociétés se sont trouvées dans un pressant besoin de consolider leur position, et elles y ont cédé malgré leur désir de conserver leurs marchés et de continuer à les servir. Les grandes sociétés, qui détiennent la plus grosse part des affaires, ont pu retarder les redressements nécessaires en se tournant vers d'autres sources de capitaux, mais elles aussi ont été obligées de modifier leurs pratiques.

Ces changements semblent avoir d'abord touché les affaires de gros, tant sous forme de hausses des taux exigés que d'avis aux commerçants de réduire leurs stocks³³. On l'a fait, soit dans les circulaires qu'on envoie périodiquement aux marchands, soit au cours de visites rendues par les surintendants régionaux ou les gérants de succursales des sociétés. Toutefois, les renseignements

disponibles concernant les affaires de gros indiquent que cette catégorie de prêts n'a pas été notablement affectée par les revisions de la ligne de conduite des compagnies de finance. Les sociétés revisent leurs pratiques concernant les affaires de détails avec encore plus de lenteur et d'hésitation. Ainsi, des renseignements provenant du Federated Council indiquent que la moyenne des taux exigés par les grandes sociétés pour un financement régulier d'automobile a monté de 16.2 p. 100 en 1955 à 17.6 p. 100 en 1956; mais certaines sociétés ne semblent avoir apporté aucun changement à leurs taux durant cette période. En 1959, à cause notamment des facteurs de concurrence déjà mentionnés, la moyenne des taux indiquée n'a monté que de 17.0 p. 100 à 17.2 p. 100, sept sociétés sur quinze ne déclarant aucun changement³⁴. Alors que les sociétés tendent à régler les taux de leurs affaires de gros et de leurs prêts commerciaux selon les fluctuations des taux du marché, leurs taux sont moins mobiles concernant leurs opérations de détail et obéissent plutôt aux tendances à long terme du niveau de l'intérêt qu'à son évolution cyclique.

En plus de reviser leurs taux de prêts, les sociétés ont pris des dispositions comme l'envoi de circulaires à leurs succursales pour les presser de faire réduire les stocks des commerçants et de resserrer les normes de crédit dans les prêts au détail. De telles circulaires furent envoyées en 1956 et furent renouvelées en termes plus forts la même année; dans certains cas, les succursales reçurent instructions de ne pas laisser monter le total de leurs prêts en cours; la même attitude fut adoptée en 1959; comme dans le cas des banques à charte, il est difficile d'évaluer l'effet de telles circulaires. Les soldes de leurs prêts en cours continuèrent de monter, bien que leurs achats de nouveaux contrats à la consommation eussent cessé de s'accroître au milieu de 1956, et de nouveau vers la fin de 1959, compte tenu des fluctuations saisonnières. D'autre part, leurs

³³ Mémoire du Federated Council, tableaux 4.4 et 4.5, ainsi que les Témoignages, pages 1635 à 1637 et 1657.

³⁴ Voir le mémoire du Federated Council, tableau 4.1. Les taux cités représentent une moyenne simple des taux apparaissant au tableau, et ne sont pas pondérés selon les volumes d'affaires effectuées à différents taux.

nouvelles affaires de prêts commerciaux et industriels augmentèrent considérablement en 1956 comme en 1959, et leurs soldes en cours continuèrent de monter plus longtemps que leurs crédits à la consommation.

A l'instar des banques et des autres institutions, les sociétés sont poussées par la concurrence à prendre soin de leurs commerçants et de leurs autres clients lorsque les affaires sont bonnes. De fait, même si certaines transactions ne sont guère profitables, les sociétés doivent penser à l'avenir. Elles ne peuvent pas se retirer complètement du commerce même pour des périodes très brèves; par conséquent, il ne faut pas s'étonner qu'elles soient lentes à réagir à une évolution des conditions de crédit et qu'elles ne changent pas leurs pratiques commerciales du tout au tout lorsqu'elles doivent les réviser. Encore plus que les banques, qui également réagissent avec lenteur et pas plus que nécessaire, les sociétés sont influencées par l'état de la demande. Ce n'est donc pas surtout l'état des marchés financiers et la rareté des capitaux qui mettent fin à l'expansion cyclique de leur actif, même si ces facteurs exercent quelque influence, mais plutôt la demande qui finit par faiblir pour les automobiles et les autres biens dont elles financent l'achat. La situation des compagnies de petits prêts est essentiellement la même, quoiqu'elles ne paraissent pas modifier sensiblement leur ligne de conduite ou leur libéralité à accorder des prêts, à l'exception des petites sociétés qui se trouvent à court de capitaux à la suite de la pénurie de crédit bancaire. Les filiales de sociétés canadiennes et américaines peuvent obtenir de leurs sociétés-mères tous les capitaux dont elles ont besoin et paraissent être peu touchées par de telles difficultés.

CONCLUSION

L'essor de la demande des particuliers pour des prêts en espèces et des crédits à la consommation de toutes natures, l'empressement des compagnies de petits prêts et de finance à satisfaire cette demande de façon commode et facile, et la diversification des opérations financières des compagnies de finance ont porté ces deux catégories d'institutions, à partir de débuts modestes il y a une génération, à une situation de premier plan dans le système financier. La concurrence, surtout des banques et des credit unions, continue d'affecter leur rentabilité et leur croissance, et elle pourra même entraîner la liquidation ou la fusion de quelques-unes des sociétés les plus faibles; mais, de façon générale, les sociétés sont dans une solide situation pour continuer à subvenir aux besoins de nombreux emprunteurs. En outre, plusieurs compagnies de finance conservent l'esprit novateur qui leur a donné naissance; elles se sont lancées vigoureusement dans les domaines du crédit agricole, commercial et hypothécaire où se fait sentir la nécessité d'un plus grand nombre de prêteurs combatifs et entreprenants. Elles ont aussi diversifié leurs sources de capitaux, et nous aurons à revenir sur le sujet de leurs pouvoirs de recevoir des dépôts.

Les compagnies de finance ont déclaré qu'elles seraient heureuses d'établir avec la Banque du Canada des contacts plus étroits que dans le passé. Étant donné que de tels contacts les amèneraient à mieux comprendre comment les politiques de la banque centrale s'élaborent et à coopérer davantage à leur réalisation lorsque nécessaire, et comme la Banque elle-même en retirerait une plus grande compréhension des coutumes et des problèmes de ce commerce, nous sommes d'avis qu'ils seraient utiles à tous les intéressés.

FACILITÉS DE CRÉDIT SPÉCIALES POUR LES PETITES ENTREPRISES, LES AGRICULTEURS ET LES EXPORTATEURS

Les grands marchés de valeurs et les principales classes d'institutions financières que nous avons décrits jusqu'à ce point n'ont pas toujours satisfait complètement aux besoins financiers spéciaux des petites entreprises, des cultivateurs et des exportateurs. Même si ces institutions répondent au gros des demandes de ces classes d'emprunteurs dans le cours normal des affaires, des intermédiaires privés d'un type nouveau et plus spécialisé sont aussi apparus pour les servir. De plus, les gouvernements sont venus à l'aide de ces emprunteurs, soit en assurant leurs emprunts de sources privées, soit en leur prêtant directement.

LE FINANCEMENT DES PETITES ENTREPRISES

Nous formulons l'opinion, au chapitre 3, que l'accroissement notable, en quantité et en variété, du financement accessible aux petites entreprises a prévenu la formation d'une lacune dans notre système financier du genre de celle qu'on a constatée au Royaume-Uni durant les années '30. Cependant, les faits qu'on nous a soumis indiquent qu'il y a encore place à amélioration pour servir les besoins spéciaux de certains de ces emprunteurs.

Dans le domaine du financement à court terme, les banques à charte sont les principales institutions pour les entreprises petites et grandes. Nous avons signalé plus haut que les banques ont tendance à prêter de plus en plus de leurs fonds

aux petits emprunteurs, alors que bien des grandes entreprises se sont trouvées d'autres sources de crédit. Les petites entreprises obtiennent aussi des facilités à court terme chez les compagnies de finance ou auprès d'institutions spécialisées comme les compagnies de facteurs et de prêteurs commerciaux. Mais la croissance assez lente de ces formes de crédit à court terme, qui représentent encore des sommes modestes (sauf en certains domaines particuliers comme le financement des stocks d'automobiles), démontre que la plupart des petites entreprises sont capables d'obtenir des banques la plus grande partie des capitaux à court terme qu'il leur faut.

D'autre part, les prêts à terme consentis par les banques aux petites entreprises sont d'importance beaucoup plus modeste. Au 30 septembre 1962, seulement 165 millions sur 1,385 millions de dollars de prêts en cours en vertu d'ouvertures de crédit de moins de \$100,000 étaient expressément convenus devoir se rembourser sur une période de plus d'un an, quoique cette proportion de prêts à terme fût un peu plus élevée que dans le cas des plus gros prêts; de plus, une partie importante de l'autre 1,220 millions avait sans doute servi à financer des déboursés en immobilisations s'étendant sur plusieurs années. Les banques n'ont pas poussé bien fort leurs prêts avec termes explicites, parce que, comme nous l'avons noté au chapitre 7, leurs goûts traditionnels les portent à placer à court terme les ressources dont elles disposent, en même temps que le plafond de 6% sur l'inté-

rêt de leurs prêts et la défense de recevoir des garanties hypothécaires les ont empêchées de demander une rémunération et des garanties convenables pour des prêts à terme à de petits emprunteurs. Le volume des prêts à moyen et long terme des banques à charte est donc resté en deçà des besoins des petites entreprises; et c'est pourquoi diverses autres sources de crédit, privées et publiques, se sont développées pour y satisfaire.

En 1960, le parlement fédéral adopta la Loi sur les prêts aux petites entreprises, dans le but de canaliser plus de capitaux bancaires à terme vers le financement d'usines et d'outillage; cette loi offre une garantie sur des prêts à terme allant jusqu'à dix ans. Les entreprises dont les recettes brutes sont de moins de \$250,000 par année peuvent emprunter jusqu'à \$25,000 au taux d'intérêt de 5½%; en septembre 1963, il y avait pour 51 millions de dollars en cours de cette sorte de prêts, qui avaient surtout servi à l'amélioration de locaux. Cependant, beaucoup de ces prêts auraient de toute façon été probablement consentis dans le cours normal des choses. On a suggéré que le montant maximum soit relevé, et que l'éligibilité des emprunteurs soit établie en fonction de l'actif global ou d'un plus fort volume de ventes. Toute définition va poser des problèmes, quelle que soit la formule adoptée, à cause des différences dans la nature des diverses catégories d'entreprises; mais si on doit conserver cette garantie—un sujet sur lequel nous allons revenir tantôt—il y aurait avantage à adopter des critères plus souples d'éligibilité.

«Petite entreprise» est une expression vague de toute façon, mais on peut la définir ici en fonction d'un des problèmes de financement que ces entreprises rencontrent, c'est-à-dire qu'elles sont trop petites pour placer des émissions d'actions ou de titres à long terme sur les marchés financiers qui fournissent aux entreprises plus grandes une bonne part de leurs capitaux extérieurs. Comme nous le mentionnons au chapitre 16, il se vend très peu d'émissions de moins de \$250,000 sauf pour financer des affaires spéculatives dans les secteurs du pétrole et des mines. On a distribué quelques petites émissions d'entre-

prises industrielles (certaines d'un caractère spéculatif, vendues à trois fort prix eu égard à l'actif tangible et aux profits); mais, de façon générale, ce mode de financement est coûteux et inopportun, et il est improbable que les petites compagnies y aient recours plus fréquemment que maintenant. C'est pourquoi, les propriétaires des petites affaires, nouvelles ou bien établies, doivent compléter leurs emprunts bancaires et les capitaux fournis par eux-mêmes, leurs parents et leurs amis, en s'adressant à d'autres institutions prêteuses.

Nous avons déjà signalé aux chapitres précédents la croissance des prêts commerciaux consentis par les compagnies de finance, et les montants modestes de cette sorte de prêts faits par certaines credit unions¹. Les premières prêtent à leurs clients réguliers, comme les vendeurs d'automobiles, et à de nouveaux clients qui désirent faire des investissements en usines et en outillage; mais ces emprunteurs ne sont pas tous des petites entreprises au sens strict. En fait, certaines compagnies de finance font couramment des prêts de \$250,000 à \$500,000; mais elles font affaires principalement avec des entreprises qui ont besoin de plus petits montants de crédit à moyen et long terme. Les compagnies de finance sont devenues une source de capitaux très importante pour les petites entreprises, car leurs prêts commerciaux en cours à la fin de 1962 atteignaient presque 700 millions de dollars, soit 27% des prêts commerciaux des banques à chartes en vertu d'ouvertures de crédit de moins d'un million de dollars, et 52% de leurs prêts en vertu d'ouvertures de moins de \$100,000². Ce sont surtout des prêts pour financer des achats à tempérament d'outillage ou pour financer des acquisitions ou des agrandissements d'usines, normalement garantis par hypothèque. Certains prêts de compagnies de finance sont consentis

¹ Les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires fournissent également des capitaux aux affaires en faisant des placements en actions, en obligations et en hypothèques.

² Nous ne disposons pas d'une répartition par ordre d'importance des prêts des compagnies de finances comme celle que les banques publient; mais ces prêts sont pratiquement tous pour des montants d'un million de dollars ou moins, et il est connu que les prêts de \$100,000 ou moins en constituent une partie considérable.

pour des termes de 10 ans et plus, mais la plupart sont à moyen terme, amortissables sur une période de 5 ans ou moins. Dans le domaine du crédit à court terme, des compagnies de finance et des maisons de financement commercial prêtent sur garantie de comptes à recevoir à diverses catégories d'entreprises, dont de petits magasins de détail qui sont ainsi mieux en mesure de faire concurrence aux grands magasins qui ont leurs propres facilités de financement des achats de leurs clients.

Ces institutions n'ont pas jusqu'ici fait de placement en actions, sauf dans leurs filiales financières. Elles ne fournissent pas non plus de services d'assistance administrative, qui sont bien souvent plus importants que des capitaux additionnels, ainsi que plusieurs témoins nous ont dit, pour les petites entreprises qui ne disposent des talents que d'une personne, ou tout au plus de quelques-unes. Elles sont donc de pures institutions prêteuses, comme les banques, même si elles font affaires avec une classe de clients commerciaux un peu différente. Les compagnies de finance et les credit unions demandent habituellement des taux d'intérêt plus élevés, et elles sont libres de recevoir des garanties hypothécaires de toutes sortes³. Certaines compagnies de finance ont établi des services ou filiales séparés pour s'occuper de certaines sortes de prêts commerciaux, car elles se sont aperçues qu'il faut des talents et des critères de sélection spéciaux dans la tâche d'évaluer les risques des prêts à terme aux petites entreprises⁴. Les compagnies de fiducie et d'assurance-vie sont aussi d'importants prêteurs hypothécaires pour les petites entreprises, mais elles se bornent d'habitude aux prêts sur usines et sur locaux de commerce, qui souvent sont seulement loués par les petites entreprises et non

leur propriété. Une compagnie d'assurance-vie qui s'est spécialisée dans ce domaine aux États-Unis, fait des prêts aussi peu élevés que \$100,000 bien qu'elle déclare que ce genre d'affaires ne se développe pas rapidement au Canada. La plupart des autres compagnies croient que le volume d'affaires possible n'est pas assez fort pour couvrir les frais additionnels requis pour acquérir l'expérience spéciale que le domaine demande.

C'est le besoin de talents spécialisés en matière de financement des petites entreprises qui, entre autres raisons, poussa deux banques à charte et trois compagnies de fiducie à coopérer ensemble en 1962 pour fonder une filiale, «RoyNat Ltée», pour offrir «aux entreprises canadiennes nouvelles et qui grandissent des capitaux additionnels à ce que permet le champ d'action normal des opérations bancaires». Les réseaux étendus de succursales de ces associés apportent à cette filiale une large part de son volume d'affaires, un avantage qui permet à cette dernière de maintenir un personnel spécialisé de banquiers, de comptables, d'ingénieurs, d'avocats, etc. dans six bureaux à travers le pays. Cette compagnie a aussi le droit de recevoir des garanties hypothécaires, comme elle le fait régulièrement, et de demander les taux d'intérêt au-dessus de 6% qui conviennent à ce genre d'affaires: ses taux se sont tenus entre 7½% et 8½% jusqu'ici, et la durée moyenne de ses prêts est de 8 ans et demi, variant entre 3 et 10 ans. Elle a choisi de ne pas faire de prêts inférieurs à \$25,000 et durant sa première année d'opérations ses prêts ont été de \$150,000 chacun en moyenne, aucun ne dépassant un million de dollars. Cette compagnie a fait quelques placements en actions; mais elle n'acquiert que des blocs plutôt modestes, elle évite de prendre le contrôle de ses emprunteurs et elle s'abstient de nommer ses représentants à leurs conseils d'administration. Au 30 avril 1963, elle avait pour 15.9 millions de dollars de prêts et de promesses de prêts en vigueur, et elle avait pris des engagements additionnels pour 5.4 millions envers des clients éventuels. Comme ses placements dépassent maintenant son capital de départ de 10 millions de dollars, cette compagnie a commencé à

³ Certaines des lois provinciales limitent les sortes et les montants de prêts commerciaux que les credit unions peuvent consentir. Les prêts aux coopératives constituent une bonne part de l'ensemble de leurs prêts commerciaux.

⁴ On aura retenu du chapitre 3 que la profitabilité des petites entreprises est un peu plus faible dans l'ensemble, que celle des entreprises plus importantes, et qu'un plus grand nombre subit des pertes chez les petites; il n'est donc pas facile de choisir les bons risques de crédit, lesquels réalisent de meilleurs profits que la moyenne, surtout si l'on considère que ce choix comporte un jugement sur la qualité de la direction.

emprunter en émettant des billets négociables à court terme et des obligations à plus long terme.

Une autre compagnie orientée vers la petite entreprise a été fondée récemment par un groupe de 27 actionnaires, où l'on voit des compagnies d'assurance, des banques et d'autres maisons financières et non financières, qui croient que les risques et la complexité de ce genre de financement peuvent être mieux maniés par des spécialistes que par chacun d'eux isolément. La Société canadienne de développement des entreprises ltée conduit ses opérations de manière semblable à American Research and Development, un de ses actionnaires, et elle acquiert un bloc d'actions de chaque entreprise dans laquelle elle fait un placement, habituellement de façon indirecte en achetant des obligations convertibles. Cette compagnie ne se refuse pas à prendre le contrôle d'une entreprise lorsque ses propriétaires consentent à le lui laisser; elle vise d'abord à aider de nouvelles entreprises canadiennes ou à collaborer à leur fondation lorsqu'elles présentent une idée prometteuse, ainsi qu'à fournir des capitaux permanents et à long terme aux entreprises établies qui démontrent un grand potentiel de croissance. Même si son intérêt se dirige vers les cas où la direction fait preuve de plus d'habileté que la moyenne, cette compagnie est prête à fournir des conseils administratifs et techniques aux entreprises auxquelles elle prend part—parfois en ayant recours aux ressources de ses propres actionnaires—et elle s'attend à pouvoir dire son mot pour la conduite de leurs affaires grâce à ses blocs d'actions et aux administrateurs qu'elle nomme sur leurs conseils. Elle a donc une ligne de conduite différente de celle de RoyNat, laquelle est essentiellement une institution de prêts à terme. Durant ses 10 premiers mois d'opérations, elle a fait des placements se totalisant à moins de \$500,000 car elle a décidé d'aller lentement tant qu'elle n'aura pas pris de l'expérience.

Un bon nombre d'autres compagnies de développement cherchent à faire des placements en actions dans de petites entreprises prometteuses; un exemple bien connu est la filiale canadienne d'une compagnie britannique, Charterhouse

Group Ltd. Charterhouse a obtenu des lettres patentes fédérales en 1953; elle a fourni des capitaux à long terme ou pris des participations pour des montants allant jusqu'à \$500,000 chacun. Contrairement à la compagnie précédente, elle ne s'intéresse qu'aux entreprises déjà établies, mais comme l'autre, elle choisit ses placements en fonction surtout de la qualité de la direction et des perspectives de profits des entreprises; elle ne considère qu'accessoirement la valeur des garanties tangibles de ses prêts. Au moment où elle nous soumettait son mémoire, elle n'avait accepté que 24 des 1,100 demandes qu'on lui avait présentées en bonne et due forme, sans compter bien des enquêtes qui ne se rendirent pas jusqu'à l'étape d'une demande formelle. Ce taux d'acceptations correspond à celui que la compagnie précédente a connu durant sa brève expérience; la raison la plus fréquente pour refuser une demande est le manque de compétence de la direction des entreprises. Il y a plusieurs autres compagnies privées de développement au Canada, dont plusieurs sous le parrainage d'intérêts étrangers, qui ont des principes de placements variés⁶. Elles ne se sont pas développées rapidement, notamment parce que d'autres prêteurs moins spécialisés leur font concurrence, et parce que bien des propriétaires de petites entreprises ne veulent pas céder une partie de leurs actions à des intérêts extérieurs, même à une compagnie de développement ou autre institution qui exige pour consentir un prêt à long terme que le capital de l'entreprise soit augmenté.

Outre ces sources de capitaux et les autres institutions privées, il existe des organismes des gouvernements fédéral et provinciaux qui prêtent à la petite entreprise. Des caisses provinciales de développement ou d'autres agences semblables ont été constituées pour venir en aide aux entreprises locales incapables d'obtenir des capitaux de la Banque d'expansion industrielle fédérale ou d'ailleurs. Certaines de ces agences, comme au Nouveau-Brunswick, à Terre-Neuve et en Saskatchewan, peuvent prêter directement ou garan-

⁶ Voir le mémoire de Charterhouse Group Canada Ltd. pour une liste incomplète.

tir le remboursement de prêts consentis par d'autres prêteurs; par contre, la Ontario Development Agency se borne à donner des garanties, tandis que d'autres organismes provinciaux ne font que prêter directement. Leurs taux d'intérêts sont relativement faibles d'habitude, et même plus faibles que les taux de la B.E.I. qui sont eux-mêmes inférieurs à ceux des institutions privées rivales. La durée des prêts est souvent limitée à 10 ans par la loi, mais elle peut s'étendre jusqu'à 20 ans dans au moins un cas⁶. Les provinces cherchent principalement ainsi à aider la petite entreprise, bien que certaines soient prêtes à garantir des émissions d'obligations assez importantes.

La Société générale de financement, établie récemment dans le Québec par le gouvernement provincial en collaboration avec des intérêts privés, a pour but de favoriser le développement de l'industrie, manufacturière ou autre, dans la province. Elle se tient prête à fournir du capital permanent ou des prêts aux entreprises, selon les circonstances, et elle veut s'intéresser plus spécialement aux entreprises de taille moyenne qui promettent de grandir rapidement. Ses trois premiers placements font une moyenne de \$700,000. Les objectifs de cette société sont donc assez différents de ceux des agences provinciales dans les autres régions du pays, même s'il apparaît qu'elle voudra aussi aider des entreprises plus petites à mesure qu'elle se développera.

Quelques-unes de ces agences débordent le domaine des prêts et des garanties; par exemple, le Alberta Provincial Marketing Board a une filiale qui achète des matières premières pour le compte de petites entreprises, à des prix avantageux bien souvent, et qui les porte jusqu'au moment de leur utilisation. Cette agence soulage donc les petites entreprises d'une partie des coûts de porter des stocks, en ne leur demandant que de faire un dépôt partiel sur ces achats. En outre, les Alberta Treasury Branches prêtent également une partie importante de capitaux qu'elles reçoivent en dépôts. En 1961, 23 des 38 millions de

dollars prêtés par les Treasury Branches l'étaient en faveur de petites entreprises, et un autre 7 millions de dollars l'était aux associations de cultivateurs et d'éleveurs. C'étaient de loin les sommes les plus considérables prêtées aux entreprises par une agence provinciale. La Caisse d'expansion du gouvernement du Manitoba fournit une aide administrative autant que financière aux petites entreprises. Elle donne une attention considérable aux projets qui peuvent favoriser un développement économique équilibré de l'ensemble de la province ou qui peuvent aider à résoudre des problèmes économiques régionaux à l'intérieur de la province. Elle a fait environ les deux tiers de ses prêts dans de petites villes et des milieux ruraux où par ailleurs le gouvernement a encouragé la formation de sociétés d'expansion économique locales qui mettent en commun les ressources d'une collectivité pour fins d'investissement industriel⁷. En Nouvelle-Écosse, Industrial Estates Limited fut établie en 1957 pour favoriser l'industrie manufacturière; elle réduit les besoins de capital de participation en construisant des usines qu'elle offre en location et en finançant les achats d'outillage. L'agence nouvellement établie en Ontario, se tient prête à fournir aux compagnies des conseils techniques ou autres, comme certaines autres agences le font. Les provinces fournissent donc de l'assistance aux petites entreprises de diverses manières, même si les montants des prêts et garanties en cours ne sont pas très élevés, ne dépassant probablement pas 50 millions de dollars, et même si leurs politiques sont devenues plus spécialisées à mesure que la B.E.I. a étendu ses activités.

La première loi fédérale qui constitua la Banque d'expansion industrielle en 1944 borna les pouvoirs de celle-ci à peu près aux seuls prêts aux entreprises manufacturières. Des amendements successifs de cette loi ont étendu son champ d'action au point où, en 1961 elle fut autorisée à prêter à pratiquement tout genre d'entreprise, bien que la loi requière encore que le candidat à un prêt ne puisse obtenir de capitaux ailleurs «à des termes et conditions raison-

⁶ Le Industrial Establishments Promotion Act de l'Île du Prince-Édouard.

⁷ Mémoire du gouvernement du Manitoba, chapitre VI.

nables». La définition du champ d'affaires de la Banque est exprimée en termes généraux: elle peut recevoir toute espèce de garantie pour ses prêts, donner sa garantie aux prêts consentis par d'autres, placer en actions et participer à la distribution d'émissions de titres. En pratique, elle n'a pas donné sa garantie fréquemment, ses placements en actions sont demeurés assez faibles pour les raisons indiquées plus haut⁸, et sa première et unique participation à une distribution de titres s'est produite plutôt récemment. Il pourra se présenter des circonstances où elle utilisera davantage ces pouvoirs, notamment en participant à des distributions d'émissions plus petites que celle d'un million de dollars où elle s'engagea récemment; mais elle continuera probablement d'agir principalement comme prêteur direct à terme.

Durant les 19 ans qui se sont écoulés entre sa fondation et septembre 1963, la B.E.I. a accepté 10,131 prêts (dont 2,347 prêts additionnels à des entreprises qui étaient déjà ses débitrices) pour un total de 542 millions de dollars. En septembre 1963, elle avait en cours 201 millions de dollars de prêts à 5,105 clients, et un autre 32 millions en promesses de prêts non encore versés⁹. La plupart de ses prêts sont pour des montants modestes; au cours des 19 ans, 49 p. 100 des prêts en nombre étaient pour des montants de \$25,000 et moins, et 90 p. 100 pour \$100,000 et moins. Cependant, elle a le pouvoir de consentir des prêts pour n'importe quel montant et près de la moitié en montant des prêts qu'elle avait acceptés étaient des prêts de plus de \$100,000 chacun, dont 24 de plus de un million de dollars. La proportion de ses petits prêts a eu tendance à augmenter, en partie à cause de l'essor des affaires qu'elle fait avec des entreprises non manufacturières qui ont besoin de capitaux moins importants, et peut-être aussi parce que les entreprises de taille moyenne trou-

RÉPARTITION PAR ORDRE D'IMPORTANCE DE
L'ENSEMBLE DES PRÊTS ACCEPTÉS
PAR LA B.E.I.

(jusqu'au 30 septembre 1963)

	Nombre de prêts		Montants	
		p.c.	milliers de dollars	p.c.
\$ 5,000 et moins.....	491	4.8	1,816	0.3
5,000 à 25,000.....	4,466	44.1	69,265	12.8
25,000 à 50,000.....	2,453	24.2	94,856	17.5
50,000 à 100,000.....	1,688	16.7	127,384	23.5
100,000 à 200,000.....	691	6.8	102,434	18.9
plus de \$200,000.....	342	3.4	146,404	27.0
TOTAL.....	10,131	100.0	542,159	100.0

vent un peu plus facilement des capitaux à terme de sources privées. La durée moyenne des prêts de la B.E.I. s'est allongée un peu, et se tenait à environ 7 ans en 1962, en regard de 5½ ans en 1950; elle a consenti certains prêts pour des périodes allant jusqu'à 15 ans.

L'élargissement des pouvoirs de prêts de la B.E.I. a contribué à un développement très rapide de ses activités depuis 1961; le volume de ses prêts acceptés a sauté de 35.5 millions de dollars durant l'exercice financier de 1960 à 71.2 millions en 1961 et à 92.0 millions en 1962. Il s'est agi là pour partie d'une poussée temporaire, à cause des classes d'emprunteurs nouvellement autorisées qui se sont présentés à la Banque; celle-ci a approuvé moins de nouveaux prêts en 1963 (80 millions de dollars) qu'en 1962. Cependant ses prêts aux nouvelles catégories d'emprunteurs n'expliquent pas à eux seuls la rapidité de son expansion récente: ses prêts aux autres classes ont également grossi de façon notable; elle acceptait en moyenne environ 25 millions de dollars par année de demandes de prêts des manufacturiers entre 1956 et 1960; ce chiffre est passé à 48 millions en 1961, 38 millions en 1962 et 37 millions en 1963. La Banque a étendu son réseau de 6 succursales en 1958 à 23 en 1963, et elle a augmenté son personnel de 162 à 495 au cours de la même période; elle a fait beaucoup plus de réclame pour

⁸ La Banque avait des placements en actions de \$273,000 au 30 septembre 1962; le plus gros solde de fin d'année à ce poste fut de \$308,000 en 1948.

⁹ Rapport annuel de 1963 de la Banque d'expansion industrielle. Le mémoire que la B.E.I. a présenté à notre Commission fournit des statistiques très complètes sur les opérations de la Banque jusqu'au 30 septembre 1962.

ses services et elle est devenue, de façon générale, une institution plus agressive. Bien que la B.E.I. soit officiellement une filiale de la Banque du Canada, cette évolution a été inspirée par les politiques du gouvernement lui-même; cependant, l'administration générale et l'examen des demandes de prêts sont conduits en toute indépendance du gouvernement par le conseil d'administration et le personnel de la B.E.I.

Avant ce récent changement de politique, on critiquait souvent la B.E.I. pour être trop conservatrice, pour avoir des méthodes plus lentes que de raison concernant l'examen des demandes de prêts, et pour attacher excessivement d'importance aux garanties tangibles. Par exemple, l'Association des manufacturiers canadiens a mentionné les plaintes formulées par certains de ses membres¹⁰. Il y a certainement eu des cas où ces plaintes étaient fondées; le taux de perte de la Banque de $\frac{1}{2}$ p. 100, même s'il n'est pas insignifiant, reste modeste pour une institution supposée couvrir un domaine où les risques sont plus grands que ce que les prêteurs ordinaires peuvent assumer. Il reste que la prudence est indispensable en matière de prêts aux petites entreprises. De plus, d'après les renseignements que nous tenons de la B.E.I., la longueur de ses enquêtes n'apparaît pas exagérée: et elle a été raccourcie¹¹.

En fait, la B.E.I. se fait maintenant critiquer de l'autre côté. Les prêteurs privés, surtout les compagnies de finance, l'accusent d'être devenue trop libérale pour prêter et de livrer une concurrence injuste et inutile aux prêteurs privés. Au cœur de ces critiques, on trouve le problème d'interpréter l'article 15 de la loi qui la régit, qui stipule que la Banque ne peut faire un prêt que lorsque «du crédit ou d'autres ressources financières ne peuvent être obtenues à des termes et conditions raisonnables», une expression qui n'est précisée nulle part dans la loi ou dans les formules de demandes de prêts de la Banque. Ceux qui se présentent à la B.E.I. pour demander un prêt sont néanmoins requis d'attester qu'ils

ne peuvent obtenir de crédit ailleurs à des termes et conditions raisonnables, ce qui veut dire, selon ce que les porte-parole de la Banque nous ont dit, que les offres de prêts rivales sont appréciées en fonction de leur durée, de leur montant, de leur taux et des autres caractéristiques qu'elles comportent. Ils nous ont dit aussi que la Banque va prêter lorsqu'elle estime que les prêteurs privés ne veulent pas offrir de crédit pour une période aussi longue que les circonstances le justifient, ou lorsqu'ils ne veulent pas prêter un montant aussi élevé que ce que le candidat demande et qu'il peut obtenir de la B.E.I.; il serait très rare que cette dernière déciderait de prêter à cause du seul fait que le crédit de source privée, lorsqu'il est accessible, apparaît trop cher¹².

D'un autre côté, les critiques soulignent que la Banque du Canada finance la B.E.I. à bas prix, et que cette dernière est exempte d'impôts, ce qui lui permet de demander des taux moindres que ceux que les prêteurs privés doivent percevoir pour faire affaires à profit. La Banque du Canada fournit des capitaux à la B.E.I. en lui achetant ses actions et ses débetures; ces dernières sont émises en série pour six ans à un taux égal au rendement offert par des obligations de l'État équivalentes plus une certaine marge, fixée actuellement à 60 p. 100. Ce taux des débetures était de $3\frac{1}{2}$ p. 100 inférieur au taux moyen des nouveaux prêts de la B.E.I. en 1955; mais il a augmenté plus vite que ses taux de prêts et il n'était plus que $1\frac{1}{2}$ p. 100 inférieur au taux moyen de 6.54 p. 100 stipulé sur ses nouveaux prêts durant la seconde partie de 1962. Après déduction des pertes réalisées, le rendement qu'elle obtenait sur son capital et ses réserves (qui représentaient environ 26 p. 100 de l'ensemble de son passif en septembre 1963) était donc tombé à environ $2\frac{1}{2}$ p. 100 en 1963; cependant, ce résultat est dû pour partie à des frais d'ouvertures de succursales plus élevés que la normale. Il est évident qu'aucune compagnie privée dans la même situation ne pourrait faire de profits raisonnables sur la base des taux d'intérêts de la B.E.I. après le paiement de ses impôts, même si elle avait un

¹⁰ Mémoire de l'Association des manufacturiers canadiens, paragraphe 72-76 et annexe IV.

¹¹ Témoignages, pages 8702-8703.

¹² Témoignages, pages 8679-80, 8690.

capital-actions proportionnellement moins important et qu'elle empruntait à court terme¹⁸.

Les critiques de la B.E.I. soutiennent qu'elle se place dans une position anormale pour un «prêteur de dernier ressort» en fixant ses taux de prêts, qui ont varié entre un minimum de 5 p. 100 maintenu jusqu'en février 1951 et le 7 p. 100 en vigueur actuellement, à un niveau qui donne tout intérêt à ses emprunteurs à ne pas chercher à se financer ailleurs. Ce genre de problème est inhérent à toute action du gouvernement qui a pour but spécifique de venir en aide à certains emprunteurs en difficultés sur le marché libre; il se posait avec moins d'acuité dans les premières années, alors qu'il n'y avait à peu près pas de prêteurs spécialisés par les petites entreprises, que les compagnies de finance s'intéressaient beaucoup moins à ce marché que maintenant, et que les banques à charte constituaient en pratique la seule autre source de crédit. En ce temps-là, le refus d'une banque de prêter pouvait être considéré comme preuve que le crédit n'était pas disponible à des conditions raisonnables, surtout si l'on considère que les taux de la B.E.I. étaient, et ont toujours été, supérieurs à ceux demandés par les banques. L'apparition de nouveaux prêteurs privés, qui offrent des capitaux à des taux variés mais plus élevés, a considérablement modifié la situation. La B.E.I. doit maintenant tenir compte de tous ces prêteurs, et elle ne peut plus éviter de se demander sans cesse à quel niveau le coût et les autres conditions des capitaux privés la justifient d'intervenir.

Peu importe comment la B.E.I. fixera son taux, il sera inévitable que certains prêteurs qui chargent plus cher seront mécontents, tout comme le sont certains emprunteurs qui voudraient payer moins. S'il est pour y avoir une B.E.I. quelconque, elle ne pourra éluder les décisions difficiles. Par exemple, elle doit faire particulièrement attention à ne pas subventionner certains emprunteurs au détriment de leurs concurrents qui se sont financés

sur le marché libre. De façon générale, si la politique du gouvernement ne vise pas à distribuer des subventions mais à accroître les courants de capitaux, privés et publics, en direction des secteurs négligés présentement par les prêteurs privés, la B.E.I. doit se garder de bloquer le développement du système financier privé. Ses opérations peuvent produire un tel résultat lorsqu'elle se dépense pour prêter à des taux relativement faibles. La concurrence de la B.E.I. a entraîné les autres prêteurs à réduire leurs taux, mais il est très probable que les compagnies de finance, de développement et autres, qui prêtent maintenant des sommes importantes à la petite entreprise à des taux bien inférieurs à ceux qui avaient cours dans le passé, ne se seraient pas lancées autant dans ce champ d'action si la B.E.I. avait toujours cherché à grossir ses propres affaires avec agressement.

Dans les circonstances actuelles, le taux de la B.E.I. est peut-être trop bas à 7 p. 100, puisque ce n'est qu'à partir de ce niveau que les capitaux privés sont offerts. Il n'est évidemment pas nécessaire que son taux de base soit le plus haut sur le marché; mais il conviendrait que la Banque utilise une échelle de taux s'élevant jusqu'à peut-être 2 p. 100 au-dessus de son taux de base afin de chevaucher les taux demandés par les autres prêteurs. Demander des taux différents à différents clients pose sans doute des problèmes, mais nous pensons quand même qu'il est approprié pour la B.E.I. de ne pas s'en tenir à un taux unique quelles que soient les circonstances. Il faut admettre que bien des petits prêts de la B.E.I. doivent être consentis à des taux qui ne permettent pas de faire de profit, si on considère que le coût unitaire des enquêtes est élevé dans ces cas; mais cela n'empêche pas de tenir compte au moins en partie des différences de coûts et de risques par un taux convenable. En outre, nous croyons qu'il serait désirable que la B.E.I. change son taux de base plus fréquemment que par le passé selon les fluctuations des taux privés correspondants. On nous a dit qu'on n'établit pas de liens étroits entre les taux de la B.E.I. et la politique monétaire, bien qu'ils soient fixés en tenant comp-

¹⁸ Si la B.E.I. devait gagner environ 8 p. 100 après impôts sur son capital, elle devrait demander entre 8 p. 100 et 10 p. 100 brut à ses emprunteurs, selon les diverses hypothèses que l'on peut adopter au sujet de sa capitalisation et de ses frais d'exploitation extraordinaires de 1962.

te de l'état général des conditions de crédit¹⁴. Mais l'annonce d'un changement de ce taux pourrait parfois servir comme moyen pour les autorités de réaffirmer la teneur générale de leur politique de crédit.

Donc, la B.E.I. devrait établir ses taux de manière à suppléer au financement privé, mais non à le remplacer ou à bloquer des innovations désirables du système financier privé. En accord avec cette règle générale, la Banque devrait faire son possible pour aider ses clients à localiser une source de crédit privée. Les faits qu'on nous a soumis suggèrent que la Banque fait moins en ce sens qu'elle avait l'habitude de faire. Et même, les compagnies de finance ont mentionné un certain nombre de cas où la B.E.I. leur a pris leurs clients, ou a consenti des prêts pour des montants et des périodes de remboursements qu'elles-mêmes étaient disposées à évaluer, bien qu'évidemment à des taux plus élevés. Elles nous ont présenté une liste de 25 de leurs prêts remboursés par des prêts de la B.E.I., pour un total de 1.2 million de dollars¹⁵, et un autre 2 millions environ de prêts qu'elles avaient sollicités, dont plusieurs étaient même approuvés, qu'elles se sont fait enlever par la B.E.I. Les porte-parole mêmes de la Banque ont admis que ses emprunteurs existants qui veulent un prêt nouveau ou additionnel ne sont pas toujours requis de présenter d'abord une demande à d'autres institutions: c'est en fait la Banque elle-même qui juge de la probabilité de trouver des conditions et termes raisonnables ailleurs¹⁶.

Nous croyons que la Banque devrait insister davantage auprès de ses candidats pour qu'ils s'efforcent réellement d'obtenir du crédit à l'extérieur, et qu'elle devrait au besoin les aider à le faire. A ce sujet, elle devrait coopérer le plus possible avec les autres institutions—dans la mesure où c'est possible sans faire de favoritisme—afin d'encourager la meilleure utilisation possible des sources existantes de crédit pour la pe-

tite entreprise et de favoriser la formation de sources additionnelles. Bien qu'il soit important de veiller à ce que les petites entreprises ne soient pas inéquitablement frappées par les restrictions de crédit, nous croyons que la B.E.I. devrait veiller avec autant d'attention à ne pas développer ses affaires durant ces périodes de restrictions au point de faire tort aux autres institutions ou de réduire l'efficacité des politiques générales. Dans le passé, ses opérations n'ont pas été conduites en relation étroite avec les politiques nationales de crédit; donnons pour exemple l'expansion rapide de ses activités durant la période de restrictions monétaires de 1962¹⁷.

Nous ne voudrions pas que ces remarques soient prises comme un blâme de la B.E.I. Nous croyons qu'elle a accompli un rôle utile dans notre système financier, et nous sommes d'accord avec son président qu'elle continuera de le faire. Il reste que le système financier privé dans lequel elle agit est lui-même en évolution, et la Banque se doit d'en tenir complètement compte. Nous voulons par nos recommandations indiquer dans quelle direction elle peut elle-même évoluer utilement, non seulement comme prêteur de dernier ressort, mais également comme facteur positif pour favoriser les initiatives constructives du secteur privé et pour aider la direction des petites entreprises à en tirer parti.

Nous sommes en faveur de la situation actuelle en vertu de laquelle la B.E.I. est une filiale de la Banque du Canada, car elle semble la mettre à l'abri d'interventions incompatibles avec sa liberté de conduire sagement ses affaires. D'autre part, ses activités ne touchent pas de près au principal champ d'intérêt des dirigeants du système monétaire du pays, et nous pensons qu'il serait utile de faire quelques changements afin de donner à la B.E.I. son propre chef de direction et de décharger le gouverneur de la Banque du Canada de toute responsabilité directe en cette matière. Bien que le conseil d'administration et le comité exécutif de la B.E.I. puissent comprendre quelques administrateurs de la Banque

¹⁴ Témoignages, pages 8689 et suivantes.

¹⁵ Dans certains cas, il peut être de saine pratique pour un emprunteur de consolider ses dettes à l'aide d'un prêt consenti par la B.E.I. pour une durée plus longue que celle que le prêteur privé était prêt à accorder.

¹⁶ Témoignages, pages 8710-11.

¹⁷ Cette expansion était due pour partie à l'ouverture antérieure de certaines succursales et à l'effet des amendements mentionnés plus haut de la loi de la Banque.

du Canada et doivent certainement comprendre quelques dirigeants de la banque centrale, ces conseils devraient être composés d'administrateurs bien préparés par le rôle assez différent de la B.E.I. La Banque continuerait d'être financée par la Banque du Canada: nous ne voyons aucun avantage pour le moment à ce qu'elle obtienne tout ou partie de ses fonds par la vente de débentures dans le public. Certains ont prétendu que cela fournirait une «preuve du marché» concernant le coût de ses capitaux; mais si l'on considère que les émissions de la B.E.I. comporteraient la garantie du gouvernement, au moins tacitement, les taux obtenus n'auraient de toute façon aucun rapport avec les coûts des emprunts d'une institution privée comparable. D'autre part, il n'existe pas de raison puissante pour défendre à la B.E.I. d'emprunter du public lorsqu'on trouvera cela utile pour un motif ou un autre.

Il est évident qu'il n'y a pas d'insuffisance généralisée des sources de financement de la petite entreprise au Canada, que bien des problèmes des entreprises de taille modeste sont de nature administrative plutôt que financière, et qu'en autant qu'elles ont des problèmes financiers ceux-ci sont dus en partie au refus des petits entrepreneurs de vendre aucune participation dans leurs affaires et dans leurs profits éventuels à ceux de qui ils sollicitent des capitaux à long terme exposés à de gros risques. En vérité, quelques témoins ont exprimé l'opinion qu'il y a surabondance de crédits offerts à la petite entreprise, notamment dans l'industrie de la construction et le commerce de détail, alors que d'autres ont soutenu que les emprunteurs qui le méritent trouvent toujours des capitaux. Tout cela ne nous a pas convaincus qu'il ne reste plus place à amélioration, particulièrement du côté du crédit à moyen et à long terme. Les institutions d'État peuvent faire progresser cette évolution en favorisant, ou du moins en ne bloquant pas, les initiatives constructives du secteur privé. Les institutions d'État ne doivent pas avoir pour ambition d'inscrire le plus grand nombre possible de prêts dans leurs livres, mais plutôt de veiller à ce que les entreprises qui peuvent être compétitives et profitables aient

accès, à des conditions raisonnables, à des sources de capitaux variées tout comme à de bons conseils pour conduire leurs finances.

LE CRÉDIT AGRICOLE ET LE RECOURS AUX GARANTIES DE L'ÉTAT

On voit en plusieurs pays des institutions financières privées se spécialiser dans le crédit à l'agriculture. Au Canada, malgré l'importance de l'industrie agricole, on ne rencontre pas de telles institutions bien que plusieurs classes d'intermédiaires consacrent une partie de leurs ressources au crédit agricole. Les caisses populaires (incluant les credit unions), les compagnies d'assurance, de fiducie et de prêts font toutes des prêts hypothécaires sur des fermes, même si, à l'exception des premières, elles en font moins que durant les années '30. Les caisses populaires, les compagnies de finance et les banques à charte consentent des prêts à moyen et à court terme. Les banques sont de loin les institutions prêteuses les plus importantes pour les agriculteurs, en partie parce qu'elles peuvent bénéficier de garanties du gouvernement sur leurs prêts à moyen terme en vertu de la Loi sur les prêts pour améliorations de fermes. En quelques provinces, entre autres en Saskatchewan, les credit unions consacrent une partie considérable de leurs fonds au financement de l'agriculture. En outre les compagnies qui vendent aux cultivateurs des moulées, des engrais, de l'outillage ou d'autres produits leur accordent des facilités de paiement, directement ou par l'intermédiaire de compagnies de finance affiliées; et les particuliers sont également une source appréciable de crédit à l'agriculture.

Le financement provenant de sources privées, en plus d'être stimulé par des garanties d'État, a été complété par un financement direct fourni par de multiples agences spécialisées des gouvernements fédéral et provinciaux. Comme nous l'avons indiqué au chapitre 3, les gouvernements fournissaient en 1961 près de 500 millions de dollars de prêts agricoles à long terme, sur un total estimé à 825 millions pour les prêts à long terme et à 1,803 millions pour les prêts agricoles

de toutes catégories¹⁸, ce qui indique que les sources privées de capitaux ne sont pas suffisantes. Par la même occasion, cependant, l'accès à des capitaux plutôt bon marché fournis par les gouvernements a diminué de beaucoup l'attrait de ce domaine pour l'initiative privée; et des institutions comme les compagnies de prêt qui étaient jadis d'importants prêteurs sur hypothèques agricoles n'ont pas fait d'efforts pour reprendre leurs activités sur une grande échelle dans cette classe d'affaires assez spécialisée.

La Régie des prêts agricoles du Canada fut établie en 1929 dans le but de faire des prêts hypothécaires aux cultivateurs. Sauf durant quelques années, au cours des années '30, où elle refinança les dettes en cours des agriculteurs, son volume d'affaires resta faible et ses avances ne dépassaient pas 5 millions de dollars par année entre 1938 et 1952. La loi fut amendée durant les années '50 pour hausser la limite du montant des prêts individuels; en 1959, on élargit encore le rôle de la Régie et on le confia à une nouvelle compagnie de la couronne, la Société du crédit agricole. Cet organisme versa plus de 78 millions de dollars sur 6,453 prêts durant l'année se terminant en mars 1963; et à cette date il avait pour 278 millions de dollars de prêts en vigueur, presque tous garantis par première hypothèque sur biens fonciers agricoles. Ces prêts sont de plus en plus utilisés pour financer l'achat de terres arables, et à un moindre degré pour rembourser des prêts hypothécaires antérieurs, pour améliorer les fermes et pour acheter du bétail et de l'outillage. Le prêt maximum est actuellement fixé à \$20,000, et une disposition spéciale permet de prêter sous surveillance jusqu'à \$27,500 à des cultivateurs âgés de 21 à 45 ans. La loi fut amendée en 1962 pour élargir le champ d'action de la Société au delà des prêts hypothécaires sur des terres arables, de façon à y inclure certaines catégories d'entreprises agricoles où la terre ne représente pas la principale immobilisation, telles que

des installations avicoles ou d'élevage, et de façon à autoriser la Société à faire des prêts sur nantissement de biens meubles.

Le gouvernement fédéral a aussi prêté des sommes importantes aux agriculteurs durant plusieurs années après la guerre par l'intermédiaire de la Régie des terres des vétérans, qui était probablement, entre 1944 et 1951, la plus grosse institution de prêt à l'industrie agricole. La loi fut amendée en 1960 pour hausser le maximum des prêts individuels que cette Régie peut accorder, ce qui a provoqué un regain de ses activités de prêteur; mais cette activité prendra fin avec le temps. Une initiative du gouvernement fédéral de date plus récente est survenue en 1961, lorsque la B.E.I. fut autorisée à prêter aux agriculteurs: de ce moment jusqu'en septembre 1963, elle a approuvé 298 prêts à des entreprises agricoles et à des affaires connexes pour un total de 9.3 millions de dollars. Ces prêts sont de \$31,000 chacun en moyenne, et la plupart ont servi à financer des achats de gros outillage ou des travaux d'amélioration de fermes plutôt que des achats de terre. L'expansion rapide de cette catégorie des activités de la B.E.I. indique que la Banque répond à un besoin réel de cette sorte de gros crédits agricoles.

Le taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires de la Société du crédit agricole est établi à 5 p. 100. Le taux de 6½ p. 100 que demandait originalement la Régie des prêts agricoles en 1929 fut réduit par étapes jusqu'à 4½ p. 100 en 1945, puis porté à son présent niveau de 5 p. 100 en 1952. Le taux se tenait autrefois dans un rapport raisonnable avec les taux correspondants du marché (en 1945 et en 1952, le taux fut fixé à environ 1½ p. 100 au dessus du rendement offert par les obligations à long terme du gouvernement du Canada); mais le taux actuel est bien inférieur au marché et contient indiscutablement un élément de subvention qui paralyse le financement agricole à long terme par l'entreprise privée. Nous constatons qu'en 1962-1963, la Société a déclaré une perte d'exploitation de plus de 1 million de dollars, et qu'elle prête à des taux inférieurs à ceux que le gouvernement fédéral paie pour ses emprunts à

¹⁸ Les renseignements statistiques ne sont pas complets en matière de crédit agricole. Les chiffres mentionnés ici sont tirés des compilations de R. S. Rust, parues dans *Economic Annalist* (Ministère de l'Agriculture, Ottawa) en février 1963, qui comprennent quelques estimés.

long terme¹⁹. Une compagnie privée semblable, qui serait aussi sujette aux impôts sur ses revenus et à laquelle on supposerait un capital-actions égal à 10 p. 100 de son passif, devrait gagner environ 4 millions de dollars de plus avant impôts, soit environ 7 p. 100 sur ses prêts hypothécaires, pour réaliser un profit de 8 p. 100 sur son capital-actions. Même si la Société n'était pas tenue de satisfaire à une épreuve de profitabilité aussi stricte, mais devait seulement gagner, disons 1 p. 100 après impôts sur les fonds que le gouvernement y a placés, son taux de prêt devrait quand même dépasser 6½ p. 100.

Il faut admettre qu'il existe des besoins dans le secteur de l'agriculture que le gouvernement voudra régler par des mesures spéciales; mais nous croyons qu'en règle générale le jeu normal des forces du marché favorise l'efficacité dans l'activité agricole autant que dans le système financier. C'est pourquoi nous recommandons de changer la méthode actuellement prescrite pour la fixation des taux de la Société du crédit agricole; ces taux et charges devraient être établis chaque année de manière automatique de façon à refléter davantage les taux du marché, peut-être à 1½ p. 100 ou 1½ p. 100 au-dessus des rendements des obligations à long terme du gouvernement du Canada. A notre avis, toute assistance accordée aux emprunteurs agricoles devrait l'être de façon explicite, et non par inadvertance, ni d'une manière qui retienne les prêteurs privés raisonnablement efficaces d'élargir la gamme de leurs services afin de satisfaire les besoins en évolution de l'agriculture. Si l'on croit désirable de rendre les prêts hypothécaires moins coûteux pour l'agriculture que les forces du marché le prescriraient, le gouvernement devrait les subventionner ouvertement.

La limite de \$20,000 fixée pour les hypothèques ordinaires de la Société et celle de \$27,500 pour

les prêts aux jeunes cultivateurs d'expérience sont trop basses pour permettre à la Société de satisfaire les besoins d'un grand nombre de grosses fermes efficaces qui jouent un rôle de plus en plus important dans l'agriculture canadienne. C'est pourquoi nous recommandons que ces limites soient haussées et maintenues à un niveau plus conforme à la valeur des établissements agricoles. Pour le présent, une limite de \$40,000 serait convenable, mais le gouvernement devrait être prêt à la monter davantage lorsque les circonstances le demanderont, tout en maintenant le taux des prêts à un niveau qui n'empêchera pas le secteur privé de développer ses facilités de financement hypothécaire pour les fermes de toutes grosseurs. Les porte-parole de la Fédération canadienne de l'agriculture nous ont indiqué que les cultivateurs ont des difficultés à financer la construction d'habitations supplémentaires, pour loger leurs employés par exemple, parce que la Société prend normalement une hypothèque sur toute la ferme alors qu'elle n'est pas prête à financer séparément cette construction. Les prêts de la L.N.H. pour les habitations des cultivateurs sont également faits sur la garantie d'une ferme entière et ne peuvent donc être obtenus concurremment avec un prêt de la Société. Nous comprenons que la Société accepte fréquemment de financer la construction d'une maison pourvu que celle-ci soit utilisée en rapport avec les opérations de la ferme; et nous croyons que la Société devrait conserver une attitude souple à ce sujet. Dans l'hypothèse d'une hausse de la limite de ses prêts, elle devrait pouvoir satisfaire toute demande raisonnable pour le financement des maisons de ferme.

La plupart des gouvernements provinciaux ont aussi des agences pour aider au financement de l'agriculture. Elles ont normalement pour objectif de compléter les services offerts par la Société du crédit agricole en portant l'accent sur des besoins financiers de nature spéciale. Par exemple, quelques provinces consacrent leurs ressources à aider les jeunes fermiers à s'établir; la Colombie-Britannique ne prête que pour fins de défrichage. Le rapport de la Société fédérale au ministre de l'Agriculture pour 1962 déclare que

¹⁹ En 1960, la Société fit un profit de \$240,020, mais depuis, l'augmentation du coût de ses fonds et de ses frais d'administration a causé des pertes d'exploitation de \$202,798 en 1961, de \$776,117 en 1962 et de \$1,080,597 en 1963. La Société emprunte du gouvernement, habituellement par billets remboursables par versements annuels sur des périodes de 10 à 25 ans, à des taux établis trimestriellement par le Ministre des finances à ½ de 1 p. 100 au-dessus de ceux des émissions semblables d'obligations directes du gouvernement.

celle-ci est à adopter des mesures pour mieux coordonner ses activités avec celles des provinces et pour éliminer les doubles emplois. Dans le Québec, le gouvernement provincial offre les services les plus étendus de prêts aux cultivateurs. Son taux, 2½ p. 100, est très attrayant et on ne voyait que peu de cultivateurs québécois jusqu'à récemment chercher du crédit d'autres sources: au 31 mars 1961, le gouvernement du Québec avait pour 118 millions de dollars de prêts en cours, à comparer avec seulement 7 millions prêtés par la Société fédérale dans cette province. En 1962 cependant, le gouvernement du Québec a adopté une loi en vertu de laquelle les cultivateurs peuvent obtenir une ristourne de l'excédent d'intérêt qu'ils payent à certains autres prêteurs, incluant la Société fédérale, de sorte que les prêts directs par le Québec ont diminué et que les activités de la Société fédérale ont augmenté rapidement dans cette province.

En plus de faire des prêts directs, le gouvernement fédéral garantit certaines classes de prêts aux cultivateurs par des institutions privées. Il a adopté en 1944 la Loi sur les prêts pour améliorations de fermes dans le but d'amener les banques à charte à consentir plus libéralement des prêts à terme aux cultivateurs pour financer l'achat d'outillage et de bétail et les travaux de construction ou de réparation de bâtiments de ferme. Cette loi, avec les paragraphes qui lui font pendant dans l'article 88 de la Loi sur les banques, permet aux banques à charte de recevoir en garantie de leurs prêts un nantissement des installations concernées ou d'autres biens. Chaque banque est garantie contre toutes pertes jusqu'à concurrence de 10 p. 100 du total de ses prêts pour amélioration de ferme, sous réserve que l'ensemble des prêts en vigueur de toutes les banques ne dépassent en aucun temps 400 millions de dollars²⁰. (Cette technique de garantir une proportion des prêts de chaque banque sous réserve d'une limite d'ensemble fut inaugurée en 1937 dans la Loi sur la garantie des prêts pour amélioration de maisons d'habitation, et elle a été reprise

ensuite dans d'autres lois de garantie.) Le maximum de chaque prêt, établi à \$3,000 au début, a été haussé en 3 fois à son niveau actuel de \$7,500. Ces prêts sont consentis pour des durées allant jusqu'à 10 ans (sauf que les prêts pour outillage doivent être remboursés en 4 ans), mais les règlements adoptés en vertu de la loi suggèrent des durées plus courtes pour les prêts inférieurs au maximum à partir de 18 mois pour les prêts de \$500 ou moins. La plupart des prêts servent à financer l'achat d'outillage; la construction ou la réparation de bâtiments et les achats de bétail viennent ensuite.

En septembre 1963, les banques avaient pour 247 millions de dollars de prêts pour amélioration de fermes et pour 379 millions d'autres prêts aux agriculteurs inscrits aux livres. L'ensemble de leurs prêts à l'agriculture représentait 6.4 p. 100 du total de leurs prêts et de leurs placements (autres que leurs prêts à vue et leurs titres du gouvernement fédéral), à comparer avec 4.3 p. 100 en 1945 et avec 6.4 p. 100 en 1950²¹. Le rythme de croissance des prêts bancaires à l'agriculture a varié avec l'intensité de la demande de capitaux, et il a aussi été influencé jusqu'à un certain point par les changements des pratiques de prêt des banques causés par la politique monétaire. Cependant les banques ont pris soin de protéger leurs clients cultivateurs comme leurs autres petits emprunteurs durant les périodes d'argent rare; et nous n'avons pas reçu de représentation à l'effet que l'agriculture serait particulièrement frappée durant les périodes de restrictions monétaires. Il en va de même des activités de la Société du crédit agricole qui, par exemple, se sont développées rapidement en 1956-1957 et également en 1959.

Le taux des prêts pour amélioration de fermes est resté inchangé à 5 p. 100 depuis l'adoption de la loi il y a dix-huit ans. Au début, ce taux, même s'il était loin d'être élevé, se tenait à ½ de 1 p. 100 au-dessus du taux de base des banques à charte; mais depuis ce temps, le taux de base a monté avec tout l'éventail des taux d'intérêt, et le taux de la loi est maintenant bien inférieur

²⁰ Le montant maximum des prêts garantis a été augmenté après avoir d'abord été fixé à 250 millions de dollars.

²¹ Le total des prêts à l'agriculture ne comprend pas les 265 millions de prêts aux marchands de céréales. Voir le tableau 7-3.

au niveau qui conviendrait si l'on considère les coûts que supportent les autres classes d'emprunteurs pour des crédits de nature comparable. La même chose est vraie des taux d'intérêts prévus aux termes des autres programmes de garantie, qui sont également restés immuables pendant que les taux du marché évoluaient selon les pressions des événements²². Au niveau présent de ces taux, les banques ne sont aucunement poussées à prêter avec libéralité aux cultivateurs et aux autres classes d'emprunteurs que ces programmes veulent favoriser.

A notre avis, il n'y a pas nécessité que ces garanties gouvernementales deviennent un élément permanent du système financier. Elles doivent viser principalement à encourager les prêteurs privés à aborder certains domaines d'affaires dans lesquels ils hésitent à pénétrer sans quelque protection de ce genre. Une fois que ces prêteurs se sont familiarisés avec ces nouvelles sortes de prêts et avec les risques qu'ils comportent (risques qui ne se sont pas avérés pondérées, dans presque toutes les classes de prêts garantis) la garantie a rempli son rôle et peut être supprimée sans inconvénient.

Nous ne croyons pas que les banques diminueraient le volume de leurs prêts aux cultivateurs, aux petites entreprises et aux autres si ces catégories de prêts cessaient de bénéficier d'une garantie, à condition que la Loi sur les banques soit amendée de façon à les autoriser à recevoir les mêmes garanties hypothécaires que les diverses lois de garanties actuelles. Si on supprimait la défense générale de prêter sur hypothèque, et si les banques recevaient le droit de prêter aux taux d'intérêt indiqués par l'état du marché, qui dépasseraient le présent plafond de 6 p. 100 de temps à autre, il se pourrait bien qu'on les voit prêter plus libéralement qu'elles le font actuellement au taux improfitable de 5 p. 100. Cependant, certains peuvent être d'avis que ces garanties doivent continuer d'être offertes au moins pour une période de transition afin d'aider certaines catégories d'emprunteurs. S'il doit en être ainsi, les taux

²² Pour exemple, le taux est aussi fixé à 5 p. 100 dans le cas des prêts pour l'amélioration des pêcheries, dont le total en vigueur est inférieur à \$500,000.

devraient être établis à, disons, $\frac{1}{2}$ p. 100 au-dessus du taux de base des banques et fluctuer avec ce dernier. Lorsque l'expérience fournie par ce régime indiquerait que les capitaux resteraient disponibles sans garantie, on pourrait alors la supprimer.

Le montant maximum des prêts pour amélioration de ferme a été porté à \$7,500 en 1959. Si l'on considère les coûts croissants de l'outillage et des améliorations que requiert une ferme productive, on devrait augmenter cette limite à \$10,000 si le programme doit rester en vigueur. On pourrait aussi apporter quelques modifications aux règlements qui portent sur les versements comptant. Par exemple, on exige un versement comptant de 33 $\frac{1}{3}$ p. 100 ou de 40 p. 100 sur un camion neuf et sur un camion d'occasion selon le cas; et l'emprunteur doit verser comptant 25 p. 100 du coût d'immobilisations du genre d'une installation électrique. Il semble y avoir lieu de réduire certaines de ces proportions, quoique la provision requise dans le cas de construction ou d'amélioration de bâtiments puisse rester à 10 p. 100. Les gérants de banque pourraient évidemment continuer de demander des provisions plus fortes dans le cas où elles leur paraissent devoir s'imposer. Enfin, il devrait être possible de prévoir une certaine souplesse pour déterminer la période de remboursement des prêts pour outillage, qui ne peut actuellement dépasser 4 ans; cette limite pourrait être portée à 6 ans, quoique ici encore chaque gérant devrait pouvoir exercer son propre jugement concernant la durée effective de service de chaque pièce d'outillage et demanderait souvent un remboursement plus rapide.

De quelque manière qu'on envisage les garanties du gouvernement, et surtout si la politique adoptée cherche à encourager le développement de facilités de crédit privées, il semble s'imposer de mettre ces garanties à la portée d'un aussi grand groupe d'institutions que possible. La garantie des prêts pour l'amélioration des pêcheries est offerte aux caisses populaires, mais les autres garanties ne s'appliquent qu'aux prêts faits par des banques à charte. Nous ne voyons pas pourquoi d'autres institutions qui peuvent fournir un service convenable ne pourraient pas bénéficier de ces

garanties offertes par l'État qui leur permettraient de mieux servir leurs clients. Le gouvernement n'admettrait pas nécessairement toutes les institutions d'une catégorie donnée, mais seulement celles qui ont le personnel, le volume d'affaires et l'expérience suffisants pour administrer sagement des prêts garantis. Bien utilisées, les garanties de l'État peuvent aider au progrès du système financier et suppléer aux sources privées ordinaires de crédit pour des périodes assez courtes. Il reste que la meilleure manière d'assurer que les lacunes du système financier qui demandent des mesures spéciales de ce genre soient corrigées éventuellement est de veiller à ne pas rebuter, par des lois ou des activités de prêt de l'État, les institutions privées qui pourraient satisfaire aux nouvelles demandes de crédit sans avoir recours à des garanties de l'État.

FINANCEMENT DES EXPORTATIONS

Le financement des exportations soulève certains problèmes qu'on ne rencontre pas dans le commerce intérieur; et le Canada a, comme les autres pays, des dispositions adaptées aux besoins spéciaux des exportateurs. Ceux qui vendent à l'étranger en consentant des facilités de paiement à terme n'assument pas seulement les risques ordinaires du commerce, mais aussi les hasards de guerres, de changements des règlements touchant les devises et les quotas d'importation, et d'autres sortes d'événements de nature politique qui peuvent empêcher leurs clients de payer leurs dettes. A cause de ces risques «politiques», et parce qu'il est plus difficile d'estimer la valeur du crédit d'un acheteur lorsqu'il est d'un autre pays, plusieurs entreprises hésiteraient à développer leurs affaires d'exportation si elles ne pouvaient obtenir de protection contre ces aléas additionnels. Au Canada, la Société d'assurance des crédits à l'exportation (E.C.I.C., pour Export Credits Insurance Corporation) a été établie en 1944 afin de répondre à ce besoin en accordant des garanties de l'État.

L'E.C.I.C. vend une assurance couvrant 85 p. 100 des pertes résultant de causes commerciales ou politiques—on n'assure pas les deux séparé-

ment comme en d'autres pays—alors que l'exportateur assume lui-même le reste du risque. Ces polices d'assurance couvrent l'insolvabilité de l'acheteur ou son défaut de payer dans les douze mois de l'échéance ainsi que les risques politiques, mais elles ne couvrent pas les pertes dues à des causes comme le refus de la marchandise par l'acheteur parce qu'il n'en est pas satisfait. La Société n'offre pas d'assurance sur les ventes effectuées aux États-Unis, parce que des assureurs privés sont établis dans ce marché.

Deux sortes principales de polices sont offertes. Des polices globales sur marchandises assurent les ventes de biens de consommation et les autres exportations comportant un crédit à court terme; ce sont des polices annuelles; qui déterminent le maximum du montant des ventes assurées. Un exportateur qui veut s'assurer doit prendre une police qui couvre toutes ses ventes à tous les pays où il fait des livraisons (sauf les États-Unis), et en payer la prime; il ne lui est pas permis d'assurer seulement des ventes particulières ou ses ventes dans des pays de son choix. Cette règle a pour but de répartir les risques d'assurance et de permettre d'établir des primes raisonnables quel que soit le pays où l'on exporte, et aussi d'éviter l'embarras politique de publier des taux de primes plus élevés pour certains pays que pour d'autres. La seconde sorte de police assure des ventes de biens d'équipement ou de services de génie ou autres comportant des termes de paiement pouvant s'étendre jusqu'à cinq ans. Contrairement aux polices globales sur marchandises, celles-ci couvrent des transactions particulières. Pour les deux catégories de polices, les primes sont établies à des niveaux jugés suffisants pour défrayer les pertes et les autres dépenses de l'E.C.I.C., ce qui comprend les impôts sur le revenu.

On a exprimé l'opinion devant nous que l'E.C.I.C. ne devrait pas être assujétie à l'impôt, opinion que le président de cette Société a appuyée. Mais il a fait remarquer en même temps que le gouvernement ne reçoit aucun rendement sur son capital dans cette société, qui représentait 12.4 millions de dollars en 1962 en comprenant le surplus accumulé et que «le gouvernement peut soutenir que l'impôt qu'il perçoit sur

nos profits est un modeste rendement sur le capital qu'il met à notre disposition»²³. Nous n'avons pas d'opinion arrêtée sur le sujet, qui d'ailleurs fait partie du problème d'ensemble du statut fiscal de toutes les sociétés de la couronne, problème sur lequel la commission royale d'enquête sur la fiscalité se penchera certainement.

L'E.C.I.C. est autorisée à assumer des risques d'assurance à son propre compte jusqu'à un maximum de 200 millions de dollars; à la fin de 1962, ses engagements s'élevaient à 71.8 millions. Elle peut de plus souscrire à 400 millions additionnels d'assurance pour le compte du gouvernement directement, concernant les risques trop importants ou de trop longue durée pour être assumés par la Société dans le cours ordinaire de ses affaires, lorsque le ministre de l'industrie et du commerce juge que ces transactions sont d'intérêt national.

Une large part du volume des exportations n'est pas assurée par l'E.C.I.C., parce qu'il s'agit de livraisons aux États-Unis, ou d'affaires couvertes par des lettres de crédit irrévocables qui n'ont pas besoin d'assurance, ou simplement parce que l'exportateur ne croit pas avoir besoin d'assurance ou que sa banque n'en exige pas. La Société estime qu'elle assure présentement de 30 p. 100 à 50 p. 100 du volume des affaires éligibles; les 146 millions de dollars d'assurances souscrites en 1962 représentaient environ 2 p. 100 du total des exportations²⁴.

Il existe un certain nombre de différences accessoires entre les dispositions des polices d'assurance offertes aux exportateurs canadiens et l'étendue de la protection offerte en d'autres pays; mais en général les avantages sont partout semblables. La concurrence entre pays exportateurs en matière d'assurance est restreinte par l'Union de Berne constituée entre les agences d'assurance, à laquelle le Canada et les autres pays exportateurs importants adhèrent. Il pourrait être avantageux d'introduire quelques changements de détails: par exemple, l'Association des exportateurs canadiens a recommandé que l'E.C.I.C.

élargisse la définition des biens d'équipement admissibles à l'assurance pour une durée de cinq ans ou moins, et qu'elle accepte d'émettre des polices de portée restreinte pour assurer les créances à court terme consenties dans des pays déterminés. Ce sont là des questions de caractère technique, au sujet desquelles nous ne pouvons faire de recommandations spécifiques. En général, nous appuyons la politique adoptée par l'E.C.I.C. de veiller à ce que les exportateurs canadiens ne soient pas handicapés vis-à-vis la concurrence à cause d'une protection d'assurance insuffisante, plutôt que de tenter d'offrir à nos exportateurs des avantages spéciaux que les autres pays s'empresseraient d'imiter, sans bénéfice durable pour personne. La limite du total des risques que la Société peut assumer a déjà été haussée et elle semble suffisante, même si elle est plus faible que celle que d'autres pays ont établie; et rien n'empêche de l'augmenter encore au besoin.

Il est aisé d'obtenir des banques à charte le financement des exportations qui comportent des termes de paiement courts; et lorsqu'elles sont protégées par une assurance de l'E.C.I.C., les banques sont également disposées à accorder des crédits à l'exportation pour des périodes allant jusqu'à cinq ans. A cause de l'hésitation des banques à accorder beaucoup de crédits au delà d'un an, particulièrement dans les périodes de restriction monétaire où elles s'inquiètent du degré de liquidité de leur actif, on a voulu remédier au problème par la fondation de l'Export Finance Corporation en 1959, pour faire le réescompte des prêts à moyen terme relatifs à des exportations assurées par l'E.C.I.C. Les banques ont acheté cette société en 1961, à la suite de suggestions de la part du gouvernement à l'effet qu'il fallait améliorer le service dans ce domaine; mais les facilités de réescompte de cette société sont restées peu utilisées. Au 30 avril 1963, elle avait pour 93 millions de dollars d'avances inscrites à ses livres, dont la plupart avaient servi à financer des livraisons de céréales en Europe pour des périodes de 3 ans ou moins, le reste se rattachant surtout à des ventes de biens d'équipement

²³ Témoignages, page 4594.

²⁴ Témoignages, pages 4571-72.

en Amérique latine²⁵. Cette croissance assez lente de son volume d'affaires, en dépit de ses taux concurrentiels et de ses profits volontairement modestes (de moins de 4 p. 100 du capital et du surplus en 1963), indique que les canaux réguliers de crédit suffisent à satisfaire la demande de crédits à moyen terme. Cette société se finance principalement en plaçant ses billets sur les marchés monétaires de New York et, à un degré moindre, au Canada.

L'entreprise privée est moins disposée à accorder des crédits aux exportateurs pour des périodes dépassant cinq ans; le gouvernement a commencé à combler cette lacune en 1961, en autorisant l'E.C.I.C. à offrir, avec l'approbation du Gouverneur en conseil, à la fois du crédit et de l'assurance à long terme sur les contrats de vente de biens d'équipement, jusqu'à un maximum de 300 millions de dollars. Durant les deux premières années d'opération, 8 prêts ont été consentis pour un montant total de 57 millions de dollars. Ces dispositions ont pour but de faire pendant aux avantages que les exportateurs de pays étrangers reçoivent d'agences telles que la Export-Import Bank aux États-Unis, afin que les compagnies

²⁵ Plusieurs ventes importantes de céréales ont été financées par d'autres moyens.

canadiennes ne soient pas en position d'infériorité lorsqu'elles sollicitent de gros contrats de biens d'équipement où l'acheteur a souvent absolument besoin d'obtenir des termes de paiement prolongés. L'E.C.I.C. a déclaré qu'elle n'a pas l'intention d'offrir des conditions de crédit plus favorables que les autres²⁶. Il est encore trop tôt pour juger des résultats de ces dispositions; mais il apparaît déjà clairement que des problèmes sérieux peuvent se présenter si on se conforme aux principes courants de la finance dans un domaine qui de par sa nature fait entrer en jeu des considérations d'aide à l'étranger autant que de commerce international.

Il est inévitable que certains exportateurs aient à faire face à des problèmes financiers; mais nous croyons que le régime d'assurance et de financement des exportations commerciales du Canada est satisfaisant dans l'ensemble. A cette conclusion se rallie l'Association des exportateurs dont les critiques portent sur des détails de nature technique ou impliquent des demandes de subventions du gouvernement pour les exportations payables à long terme de biens d'équipement aux pays moins développés.

²⁶ Témoignages, pages 4575-76.

LES COMPAGNIES D'ASSURANCE ET D'INVESTISSEMENT ET LES CAISSES DE RETRAITE

Dans les chapitres qui précèdent, nous avons parlé surtout des institutions qui font principalement des affaires à court et à moyen terme, bien que certaines d'entre elles, notamment les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires, émettent aussi des valeurs à long terme et emploient une grande part de leurs ressources en prêts hypothécaires et autres placements à échéance reculée. De fait, il existe peu d'institutions qui maintiennent strictement leur actif et leur passif dans un groupe limité d'échéances ou qui font affaire avec une seule catégorie de clients; toute classification comporte donc forcément une certaine dose d'arbitraire. Néanmoins, les institutions que nous allons maintenant considérer—compagnies d'assurance, caisses de retraite et sociétés d'investissement—sont essentiellement des intermédiaires financiers à long terme autant comme prêteurs que comme emprunteurs.

Ce qui distingue, entre autres choses, ces intermédiaires, c'est la façon dont ils obtiennent des épargnants la plupart de leurs fonds. Les autres institutions vendent généralement leurs valeurs contre paiement unique: ainsi, le client qui achète une débenture d'une compagnie de prêts hypothécaires ne s'engage pas par le fait même à continuer de faire des placements dans cette société. D'autre part, les compagnies d'assurance-vie, les administrateurs de caisses de retraite et, à un moindre degré, les sociétés d'investissement, recueillent une large part de leurs fonds en vertu de contrats stipulant une série de paiements échelonnés. Les gens passent ces contrats parce

qu'ils veulent être protégés par une assurance sur leur vie ou par une rente, et parce que c'est pour eux un moyen commode d'accumuler des épargnes avec le temps. Ces valeurs financières sont habituellement considérées par leurs possesseurs comme leur réserve ultime, dans laquelle ils ne puiseront pour leurs dépenses courantes qu'en dernier ressort; il arrive même souvent que les cotisations aux caisses de retraite ne puissent être retirées avant l'âge de la retraite. N'ayant pas à craindre que ces épargnes à long terme soient retirées inopinément, l'institution qui les administre peut en toute sécurité employer une part importante de ses ressources à l'achat de valeurs à long terme et ne conserver que de petites réserves liquides pour répondre aux échéances, aux annulations ou aux retraits. Les fonds mutuels ne sont pas tout à fait dans le même cas: bien qu'une bonne part de leurs affaires consiste en contrats prévoyant des versements échelonnés sur plusieurs années, l'épargnant est libre en tout temps de se faire racheter ses actions, sans pour cela sacrifier la sorte de protection qui incite à conserver un contrat d'assurance. Cependant, ce rachat peut être coûteux; aussi, ceux qui achètent des actions de fonds mutuels le font quand même habituellement dans l'intention de les conserver comme épargnes à long terme.

Les compagnies d'assurance, les administrateurs de caisses de retraite—notamment les compagnies de fiducie—et les fonds mutuels se sont livrés une concurrence de plus en plus vive en

inventant de nouveaux types de contrats pour attirer l'épargne à long terme. Avant la seconde Grande Guerre, les compagnies d'assurance-vie avaient pratiquement le champ libre, si on ne tient pas compte du service des rentes viagères du ministère fédéral du Travail. Depuis une quinzaine d'années, une partie de plus en plus importante de la population participe à des régimes de retraite; à la fin de 1962, les caisses de retraite gérées en fiducie possédaient 4.6 milliards de dollars, à rapprocher des quelque 10 milliards d'actif accumulé en vertu des contrats canadiens d'assurance-vie et de rente des compagnies et sociétés fraternelles d'assurance. En même temps, la formation de nombreuses sociétés d'investissement offrait un autre débouché important à l'épargne à long terme dans un troisième type d'institution. Autant les fonds mutuels que des sociétés à capital fixe permettent aux épargnants d'acquérir une répartition dans un portefeuille diversifié de valeurs, et les premiers offrent la commodité de faire des placements par versements périodiques. Les fonds mutuels qui mettent l'accent sur les placements en actions présentent aussi des chances de profits de capital. La possibilité de profiter de l'essor économique et de

se protéger contre le risque d'inflation a attiré beaucoup d'épargnants et a contribué largement à la croissance rapide de ces fonds mutuels. Les risques plus élevés du placement en actions ne semblent guère avoir retenu les acheteurs de délaissier les titres de créance à valeur nominale fixe.

Un régime spécial favorise l'orientation de l'épargne vers l'assurance-vie, les caisses de retraite et les sociétés d'investissement. Un impôt de 2 p. 100 frappe les primes d'assurance, mais les compagnies d'assurance-vie ne paient d'impôt sur leur revenu qu'à l'égard des montants assez faibles attribués à leurs actionnaires. Les cotisations aux caisses de retraites sont déductibles du revenu imposable, sujet à certaines limites, et les revenus de placement des caisses de retraites ne sont pas imposés¹, bien que les prestations de retraite soient imposables. Enfin, les sociétés d'investissement canadiennes ont droit à un taux spécial d'imposition de 21 p. 100 si leurs portefeuilles et leurs sources de revenu répondent à certaines conditions que nous décrirons plus loin dans ce chapitre. Certains fonds mutuels ne sont pas constitués en compagnies mais gérés en fiducie; ils ne sont pas eux-mêmes sujets à l'impôt, leurs revenus constituant un revenu direct pour leurs participants.

Il est sûr que ce régime fiscal oriente dans une certaine mesure l'épargne vers ces institutions, surtout dans le cas des régimes de pension. Cependant, les sommes qui leur sont confiées constituent le principal des économies de la plupart des gens, en combinaison avec un moyen commode de se protéger selon leurs désirs. Comme assez peu de gens ont suffisamment de ressources et de connaissances pour épargner et se protéger autrement, il est probable que ces dispositions fiscales n'ont qu'une influence secondaire sur le volume et l'utilisation des épargnes

	Compagnies d'assurance-vie (actif au Canada) ^a	Caisses de retraite gérées en fiducie ^b	Fonds mutuels canadiens ^c
	millions de dollars		
<i>Actifs à leur valeur aux livres en fin d'année</i>			
1945.....	3,125	n.d.	n.d.
1950.....	4,304	875	42
1955.....	6,043	1,835	191
1962.....	9,950	4,572	710
<i>Taux annuels de croissance</i>			
1945 à 1950.....	6.6%	n.d.	n.d.
1950 à 1955.....	7.0%	16.0%	35.4%
1955 à 1962.....	7.4%	13.9%	24.5%

^a Actif provenant de contrats d'assurance-vie et de rente.

^b Les chiffres de 1950 et de 1955 ont été estimés d'après une méthode décrite plus loin dans ce chapitre.

^c Les chiffres sur les fonds mutuels portent sur les membres de l'Association canadienne des Fonds mutuels, pour les années 1951, 1956 et 1962.

¹ Ceux qui participent à des régimes de pension peuvent déduire leurs cotisations, ainsi que les sommes qu'ils versent en vertu de plans enregistrés de retraite complémentaires, sans dépasser le moindre de \$1,500 ou de 10 p. 100 de leur revenu gagné. Leurs employeurs peuvent faire pour eux une cotisation additionnelle de \$1,500. Pour ceux qui ne sont pas membres de régimes de pension (et en faveur desquels, par conséquent, aucun employeur ne verse de cotisations), la limite est de \$2,500 ou 10 p. 100 du revenu.

au sein de l'économie. Mais cette influence, quelle qu'elle soit, s'exerce sûrement en faveur des institutions concernées et à l'encontre du placement personnel comme elle nuit probablement à certaines institutions qui font affaires à plus court terme.

LE SECTEUR DE L'ASSURANCE-VIE

Les Canadiens achètent beaucoup d'assurance, comparés aux gens d'autres pays, chaque ménage détenant en moyenne plus de \$11,000 d'assurance en vigueur. Le total de l'assurance-vie en cours représente environ deux fois le revenu personnel disponible, et les primes annuelles absorbent 3 p. 100 de ce revenu. C'est plus du quart de l'épargne nette des particuliers qui s'accumule annuellement dans les compagnies d'assurance-vie pour des contrats d'assurance ou de rente, cette épargne comprenant le rendement net des portefeuilles des compagnies ainsi que les primes qu'elles reçoivent moins les prestations qu'elles versent.

Le marché de l'assurance-vie au Canada compte 105 compagnies enregistrées au niveau fédéral², 23 compagnies provinciales et quelque

75 sociétés fraternelles; en 1961, ces entreprises détenaient 92.4, 3.3 et 4.3 p. 100 respectivement de l'ensemble de leur actif. Bien que certaines compagnies provinciales et sociétés fraternelles soient des institutions importantes, elles n'ont comme groupes qu'un faible chiffre d'affaires comparativement à celui des compagnies fédérales. La plus importante des sociétés fraternelles avait un actif de 113 millions de dollars en 1962, et la plus grosse compagnie provinciale, environ 100 millions. Il n'y a que seize compagnies fédérales de plus grande taille que ces deux-ci, mais la plupart des autres institutions provinciales et fraternelles sont petites et de caractère régional. Sauf le fait que les sociétés fraternelles ne font affaires qu'avec les membres de leur propre groupe, ces deux catégories de sociétés conduisent des opérations semblables à celles des compagnies fédérales. C'est sur cette dernière classe que nous concentrerons notre attention au cours du présent chapitre.

Seize entreprises, ayant chacune un actif qui dépasse 100 millions, soit 12 canadiennes, 2 britanniques et 2 américaines³, détiennent plus de 90 p. 100 de l'actif total des compagnies fédérales. Le nombre de ces dernières, qui était de 65

² Six de ces compagnies n'émettent plus de nouvelles polices au Canada.

³ Selon le domicile de ces compagnies, et non selon la nationalité de leurs propriétaires.

TABLEAU 13-1

ACTIFS D'ASSURANCE-VIE AU CANADA^a

(millions de dollars)

	1935	1945	1950	1955	1961	1962
Compagnies fédérales.....	1,828	2,886	3,997	5,599	8,574	9,183
Compagnies provinciales.....	28	54	84	162	307	767 ^e
Sociétés fraternelles.....	135	185	223	282	400	
TOTAL.....	1,991	3,125	4,304	6,043	9,281	9,950 ^e

^a Comprend toutes les sociétés enregistrées au niveau fédéral de même que les compagnies provinciales et les fraternelles enregistrées dans le Québec ou l'Ontario. Ne comprend pas les compagnies et fraternelles ne faisant affaires que dans d'autres provinces, dont l'actif est très petit.

^e Estimatif.

en 1950, est maintenant de 105; toutes les nouvelles venues, sauf six, sont britanniques ou étrangères. A cause de l'arrivée de ces nouvelles entreprises, dont certaines connaissent des succès rapides, les grosses compagnies ont vu diminuer un peu leur part du marché. En outre, les grosses sociétés croissent à des rythmes assez variés, de sorte que quelques-unes occupent dans le marché une place beaucoup plus petite qu'il y a trente ans.

Le marché de l'assurance au Canada a un caractère plus international que la plupart des autres secteurs de notre système financier. Plusieurs des 36 compagnies fédérales canadiennes, dont 13 sont d'ailleurs maintenant sous le contrôle d'intérêts étrangers, font beaucoup d'affaires hors du Canada, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni. A la fin de 1962, les compagnies canadiennes avaient un actif global de 9.8 milliards, dont le tiers environ avait trait à leurs affaires à l'étranger. Par ailleurs, des sociétés étrangères font affaires au Canada: 16 compagnies britanniques possédaient au Canada 624 millions d'actif, et 53 autres compagnies étrangères, la plupart américaines, un actif de 1,800 millions. Beaucoup de ces compagnies étrangères sont de petites entreprises; et certaines ne font qu'un volume négligeable d'affaires d'assurance au Canada, s'étant enregistrées principalement en vue d'y placer les surplus des capitaux qui proviennent de leurs affaires ailleurs.

Ce caractère international du marché canadien de l'assurance y stimule la concurrence et l'introduction de nouvelles pratiques. Vu ce climat, nous sommes portés à douter du mérite de l'interdiction faite par la Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques à toute compagnie d'assurance-vie d'acheter des actions d'une autre. Cette interdiction, analogue à celle qui défend aux banques d'acheter des actions d'autres banques, a été introduite en 1910 à la demande des compagnies d'assurance elles-mêmes⁴. Cependant cette défense ne concerne pas les compagnies étrangères, et ces dernières années des intérêts étrangers ont fait l'acquisition de plu-

sieurs compagnies d'assurance. Pour accorder aux sociétés canadiennes un moyen de défense, la loi a été modifiée en 1957 afin d'autoriser une compagnie par actions à acheter ses propres actions et à se transformer ainsi en mutuelle. Il y a maintenant onze mutuelles fédérales et deux autres sont en voie de devenir des mutuelles. Le Surintendant des assurances a soutenu que si une compagnie canadienne en absorbait une autre, il y aurait presque sûrement fusion des deux organisations, ce qui réduirait le nombre des entreprises en concurrence sur le marché de l'assurance, tandis que des acquéreurs étrangers continuent les affaires de la compagnie dont ils prennent possession au Canada⁵.

Étant donné le grand nombre de compagnies qui exercent leur activité au Canada, et puisque treize d'entre elles qui comptent pour environ 65 p. 100 du volume d'affaires sont ou deviendront prochainement des mutuelles, nous ne voyons pas pourquoi les compagnies canadiennes ne seraient pas libres d'en absorber d'autres, pourvu que le ministre des Finances estime que cet achat sert l'intérêt public; c'est du reste ce que proposent les compagnies d'assurance elles-mêmes⁶. Il se peut bien, comme l'a indiqué le Surintendant⁷, que des intérêts étrangers seront prêts à offrir davantage pour acquérir une organisation toute montée qu'une autre compagnie canadienne déjà organisée; mais ce n'est pas une raison pour interdire à une compagnie canadienne de faire une offre quand la situation lui est favorable. Nous ne sommes pas d'accord avec le Surintendant des assurances quand il affirme qu'il faut absolument qu'une société conserve son identité propre parce que c'est avec elle que les assurés ont voulu faire affaire⁸. Si la nouvelle entreprise est mieux administrée que l'ancienne, eux-mêmes vont aussi profiter d'une meilleure gestion de leurs épargnes, et l'efficacité de tout

⁵ Témoignages, pages 6799 et 6800. Une compagnie canadienne peut se fusionner avec une autre en absorbant son actif et son passif, avec l'assentiment du conseil du Trésor; une compagnie canadienne par actions a déjà absorbé de cette façon une mutuelle.

⁶ Témoignages, page 2381.

⁷ Témoignages, pages 6789 et 6790.

⁸ Témoignages, pages 6801 et 6802.

⁴ Témoignages, page 6788.

le secteur de l'assurance-vie va augmenter. Supprimer cette interdiction permettrait aussi aux compagnies d'établir des filiales pour leurs opérations à l'étranger; nous ne voyons pas pourquoi on les en empêcherait.

LES COMPAGNIES D'ASSURANCE-VIE, RÉSEROIRS DE L'ÉPARGNE

Les sociétés d'assurance-vie offrent une protection et un moyen de faire des économies. Qu'il s'agisse d'un contrat d'assurance-vie ou de rente, sa caractéristique essentielle est d'assurer une protection. D'autre part, l'élément épargne varie énormément selon la sorte de police vendue. Le détenteur d'une police d'assurance temporaire n'achète qu'une protection; s'il meurt, ses héritiers touchent l'assurance, mais il n'accumule aucune épargne durant qu'il vit. Pour beaucoup d'autres polices d'assurance, cependant, et pour tous les contrats de rente, des paiements plus élevés, échelonnés habituellement sur plusieurs années, permettent d'accumuler des épargnes appréciables en même temps que d'acquitter le coût de la protection. Dans la mesure où les primes sont fixées de manière à refléter la survie probable des assurés et les revenus des compagnies, ces dernières reçoivent en primes et en revenus de placements des sommes supérieures aux prestations qu'elles doivent payer chaque année, de sorte qu'elles disposent d'une masse importante de fonds à long terme pour faire des placements.

Comme ce mode d'épargne se combine à l'achat d'une protection, il n'est pas nécessaire d'offrir un rendement aussi élevé qu'il le faudrait autrement pour attirer des fonds. La concurrence active que se livrent les compagnies porte sur l'ensemble des caractéristiques de leurs polices: la valeur des prestations, qui peuvent comprendre une assurance-maladie et présenter toute une gamme de variantes du concept fondamental de l'assurance ou de la rente; les primes, qui peuvent être réduites si le rendement des placements augmente; les taux garantis d'intérêt prévus au contrat; et, pour les polices participantes, la chance de participer aux profits de la compagnie. Le taux de

rendement sur l'épargne de l'assuré tient une place importante dans ce dosage de coûts et d'avantages compétitifs, mais souvent ce n'est pas ce qui intéresse surtout l'acheteur. Comme les polices sont fréquemment complexes et que chaque personne a des besoins particuliers, les compagnies d'assurance-vie, au lieu de conduire leurs affaires sur les comptoirs de leurs succursales, envoient à la recherche de la clientèle des équipes d'agents habituellement rémunérés à commission.

Malgré les caractéristiques bien spéciales de l'assurance-vie, les compagnies d'assurance doivent déployer des efforts pour s'attirer les épargnes du public. Avec la multiplication des régimes de pension et l'assistance-retraite du gouvernement, bien des gens ont moins besoin de faire des économies sous forme d'assurance-vie. L'intérêt croissant pour les placements en actions dans les fonds mutuels a aussi contribué à faire augmenter plus rapidement les ventes d'assurance temporaire que celles des polices qui comportent un élément d'épargne. Une grande partie de l'assurance temporaire est vendue à des groupes, souvent en combinaison avec des plans de retraite. En 1961, 18 p. 100 des primes d'assurance des compagnies fédérales provenant des affaires de groupes, comparativement à 5 p. 100 en 1945; le volume de ces affaires était passé de 11 à 33 p. 100 du total des assurances en vigueur. Les compagnies d'assurance ont fait directement concurrence sur le marché des pensions de retraite avec leurs contrats de rente, dont les montants en vigueur se sont élevés de moins de 100 millions en 1945 à 866 millions en 1962⁹. Ainsi, la réduction des entrées de fonds dans le réservoir des capitaux d'assurance causée par la progression plus lente des affaires d'assurance dont l'élément épargne est élevé a été partiellement compensée par une augmentation des affaires de rente qui apportent beaucoup de capitaux aux compagnies.

A cause des pressions de la concurrence au sein du marché de l'assurance et sur les marchés rivaux,

⁹ Chiffres des paiements annuels stipulés aux contrats en cours, comprenant une forte proportion de paiements qui commenceront plus tard, à compter de la date fixée à chaque contrat.

les compagnies mettent l'accent davantage sur les taux de rendement qu'elles offrent sur les épargnes, et elles introduisent des modalités variées de dividendes, jusqu'à des polices dont les prestations futures varient suivant les taux de dividende. La concurrence des fonds mutuels a conduit à modifier la loi en 1961, à la requête des compagnies d'assurance, pour leur permettre la vente de contrats de «rente variable» dont les prestations varient suivant le rendement d'un portefeuille distinct de placements. Apparemment, le secteur n'a pas poussé la vente de ces contrats; à la fin de 1962, pour les sept compagnies qui rapportaient faire ce genre d'affaires, ces portefeuilles séparés contenaient 5 millions de dollars dont 19 p. 100 seulement en actions de compagnies. Cette concurrence pour les capitaux amène les compagnies d'assurance à mettre en relief les avantages qu'elles offrent aux épargnants pour administrer leurs économies, à imaginer de nouvelles formules pour combiner la protection et l'épargne, et à améliorer le calibre de leurs équipes d'agents afin d'obtenir des affaires. Elle les a aussi entraînées à porter de plus en plus d'attention aux moyens d'accroître leurs revenus et de réduire leurs frais afin de pouvoir offrir des contrats plus attrayants au public.

Cette situation a eu pour effet de réduire le coût de l'assurance et d'augmenter le rendement des épargnes confiées aux assureurs. Outre la plus grande popularité de l'assurance temporaire, la concurrence entre les compagnies a amené une certaine baisse des tarifs de primes, de sorte que le total des primes versées annuellement ne représente plus que 1.55 p. 100 des montants d'assurance en vigueur, comparativement à 2.35 p. 100 en 1950. Les recettes de primes se sont maintenues assez stables lorsqu'on les compare à l'actif des compagnies d'assurance-vie, mais les primes aussi bien que l'actif ont augmenté plus lentement à cause de la vogue de l'assurance temporaire. D'autre part, le rendement des portefeuilles a augmenté en même temps que le niveau général des taux d'intérêt; légèrement supérieur à 5 p. 100 de l'actif, il se rapproche du rendement obtenu par les compagnies de fiducie mais reste

inférieur de plus de 1 p. 100 à celui des compagnies de prêts hypothécaires. Les frais d'administration, relativement élevés à cause du coût des ventes à commission, représentaient environ 3½ p. 100 de l'actif en 1961; ils ont légèrement augmenté avec le temps. Les frais de gestion des portefeuilles comptent pour environ .34 p. 100 de l'actif¹⁰.

Le rendement gagné sur les épargnes conservées sous forme d'assurance s'est amélioré à cause des meilleurs revenus de placements des compagnies, dont seulement une faible part a été absorbée par l'augmentation des frais d'administration et de placement. Malheureusement, les états publiés ne permettent pas de calculer ce taux de rendement sur épargnes; mais nous savons que les tarifs de primes ont été abaissés et que les dividendes versés aux détenteurs de polices à participation représentent maintenant plus de 9 p. 100 des recettes des compagnies canadiennes, comparativement à 7 p. 100 en 1950. L'amélioration des revenus de placement n'a pas beaucoup profité aux actionnaires. Parce que les fonds des actionnaires sont très petits et que les pratiques des compagnies en matière de dividendes aux actionnaires sont conservatrices, ces dividendes ne représentent que .04 p. 100 de l'actif et moins de ¼ p. 100 des recettes, tandis que les appropriations aux comptes de surplus n'atteignent pas tout à fait la moitié des dividendes effectivement distribués aux assurés. Malgré ces progrès, le rendement gagné par les épargnants sur leurs économies sous forme d'assurance restent assez faible; comme les porte-parole du milieu nous l'ont dit, l'assurance-vie est une opération coûteuse si on l'envisage comme un moyen d'amasser l'épargne, même si les frais de commissions sont plus bas au Canada qu'aux États-Unis¹¹. Néanmoins, les épargnants sont prêts à se contenter d'un rendement comparativement faible, même s'il s'améliore, parce qu'ils ont besoin de la protection de l'assurance.

¹⁰ Ces données portent sur les sociétés canadiennes enregistrées au niveau fédéral. Les frais de gestion des portefeuilles sont ceux d'un nombre plus petit de compagnies—voir tableau 5° du mémoire du C.L.I.O.A.

¹¹ Témoignages, pages 2444-5.

PLACEMENTS DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

Les pratiques des compagnies d'assurance-vie en matière de placement découlent largement de la nature de leurs engagements. Leurs dettes ayant un caractère contractuel, elles peuvent prévoir avec assez d'exactitude les montants qu'elles auront à placer, qui proviennent soit de leurs recettes nettes soit du produit des placements échus. Ces prévisions manquent sans doute de précision: les réclamations des assurés ne correspondent pas toujours aux calculs fondés sur les tables de mortalité; les ventes de nouvelles polices ne peuvent pas être prévues avec certitude puisqu'elles dépendront du niveau du revenu des particuliers, des efforts des démarcheurs et de la concurrence des autres méthodes d'épargne à long terme; les clients peuvent encaisser la valeur de rachat de leurs contrats ou emprunter sur leurs polices; et il est possible que certains placements entraînent des pertes. Même si l'on tient compte de ces facteurs, une compagnie d'assurance-vie bien établie peut prévoir avec une précision raisonnable quelle sera sa situation, et elle peut compter pour quelques années à venir sur des entrées nettes de capitaux venant des contrats déjà souscrits. Sa situation est donc toute différente de celle d'une institution qui émet des valeurs «payables comptant», surtout d'une institution dont le passif est remboursable à demande. Une compagnie d'assurance n'a pas besoin de porter attention à la liquidité de son actif autant qu'une institution qui ne peut pas compter sur des entrées de fonds en vertu de contrats en vigueur et qui peut être tout à coup obligée de vendre une partie de son portefeuille pour répondre aux retraits inattendus de ses créanciers ou aux demandes de ses clients emprunteurs. Les compagnies d'assurance-vie peuvent donc en toute sécurité acheter principalement des valeurs à long terme.

Les nombreux traités écrits sur les principes qui doivent guider la gestion des placements d'une société d'assurance-vie insistent également sur la nécessité d'une sécurité maximum. Même si elles

ne sont pas habituellement exposées à des retraits de fonds soudains et inattendus, leur capacité de faire face à leurs engagements doit être à l'abri de tout soupçon. La solidité de leurs placements contribue largement à leur gagner de nouveaux clients.

(i) *Réglementation*

Les lois canadiennes sur les compagnies d'assurance visent à protéger les assurés en limitant les placements des compagnies à certaines catégories de valeurs et en soumettant ces sociétés à la surveillance étroite du gouvernement. Les compagnies fédérales peuvent acheter des valeurs émises directement par les gouvernements du Canada et de ses provinces ou garanties par ceux-ci, ainsi que des titres semblables des États-Unis, du Royaume-Uni et des pays du Commonwealth; elles peuvent aussi acquérir des titres de municipalités canadiennes, des obligations d'entreprises entièrement garanties par hypothèque ainsi que d'autres obligations d'entreprises qui ont depuis au moins cinq ans versé des dividendes sur leurs actions à un taux minimum déterminé ou gagné un certain nombre de fois leurs frais d'intérêt. En outre, elles peuvent faire des prêts hypothécaires sur immeubles (mais ne peuvent pas prêter plus des deux tiers de la valeur de la propriété à moins que l'excédent soit garanti par un gouvernement) et placer jusqu'à 10 p. 100 de leur actif dans certaines catégories déterminées d'immeubles de rapport ou de prêts-baux. Elles peuvent acheter des actions privilégiées d'une compagnie qui remplit la condition concernant les cinq ans de dividendes applicable aux placements en obligations. Cependant leurs achats d'actions ordinaires sont soumis à une condition de sept ans de dividendes et sont limités à 30 p. 100 des actions d'une même compagnie; et la valeur comptable du portefeuille d'actions ordinaires d'une compagnie d'assurance-vie ne doit pas dépasser 15 p. 100 du total de son actif. Elles peuvent aussi faire des prêts sur la garantie de l'une ou l'autre de ces valeurs ou sur la garantie de polices d'assurance-vie. Enfin, elles peuvent placer 5 p. 100 de leurs fonds dans des valeurs qui ne satisfont pas aux

conditions normales de qualité; mais cette clause omnibus ne les autorise ni à acquérir des hypothèques pour plus des deux tiers de la valeur d'une propriété, ni à dépasser la limite de 30 p. 100 pour les placements dans une seule compagnie, ni à acquérir des actions ou des immeubles de rapport pour plus de 15 et 10 p. 100, respectivement de leur actif, ni enfin à éluder une interdiction de faire des prêts à leurs administrateurs et à des compagnies dont ces derniers sont aussi administrateurs.

Ces pouvoirs de placement ont été élargis quelque peu ces dernières années—en 1961, la limite des prêts hypothécaires a été portée de 60 à 66 $\frac{2}{3}$ p. 100 de la valeur des immeubles hypothéqués, la portée de la clause omnibus a été étendue de 3 à 5 p. 100 de l'actif, et la restriction touchant les immeubles de rapport a été portée de 5 à 10 p. 100. En même temps, on a autorisé la constitution de portefeuilles distincts à l'égard des contrats de rente variable, qui ne sont pas soumis aux restrictions touchant les placements en actions et en immeubles. Ces modifications ont donné aux sociétés plus de liberté pour leurs placements; mais les lois visent toujours à restreindre le placement des capitaux d'assurance, surtout le placement en actions ordinaires. Il y a lieu de noter que ces restrictions, que l'on a étendues et modifiées au cours des années, présentent certains aspects assez curieux. Ainsi, les prêts hypothécaires ne doivent pas dépasser les deux tiers de la valeur de l'immeuble hypothéqué, mais les compagnies sont libres d'acheter des obligations hypothécaires d'entreprises sans restrictions. De même, elles peuvent négocier un prêt-bail au lieu de consentir un prêt hypothécaire, auquel cas elles ont le droit d'en établir le montant à leur discrétion.

Tous les ans, le Surintendant des assurances procède à l'examen de chaque société en vue de déterminer si les placements répondent aux prescriptions de la loi; il a le pouvoir de fixer la valeur inscrite aux états financiers pour tous les placements; il approuve aussi la façon de calculer les réserves actuarielles à l'égard du passif envers les assurés. La loi et l'autorité qu'elle confère au Surintendant ont sans aucun doute

contribué à la prudence qui caractérise les pratiques de placement du milieu, prudence qui dans bien des cas dépasse en fait ce que prescrit la loi.

(ii) *Composition des portefeuilles et leur gestion*

A la fin de la seconde Grande Guerre, 77 p. 100 des capitaux des compagnies fédérales canadiennes d'assurance-vie étaient placés en obligations, contre 10 p. 100 seulement en hypothèques¹². En valeurs du gouvernement du Canada seulement, ces compagnies avaient placé environ 60 p. 100 de leur actif, mais elles liquidèrent au cours des années suivantes une partie importante de ces placements pour en placer le produit, avec leurs nouveaux fonds, dans d'autres valeurs d'un meilleur rapport, en particulier en hypothèques et en obligations d'entreprises. En 1962, les prêts hypothécaires employaient près de 40 p. 100 de leur actif et les obligations d'entreprises, 22 p. 100; leurs portefeuilles de valeurs fédérales, bien que supérieurs au chiffre minimum atteint en 1957, n'employaient que 7 p. 100 de l'actif. Leurs actions d'entreprises avaient une valeur déclarée de 274 millions, soit juste 3 p. 100 de leur actif, proportion qui est restée assez stable durant tout l'après-guerre.

A cause de leur taille, les compagnies d'assurance exercent une grande influence sur chacun des marchés où elles transigent avec le moindre de fréquence. Même si les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires ont gagné du terrain ces dernières années, les compagnies d'assurance sont encore de loin les principaux prêteurs hypothécaires: à la fin de 1962, les compagnies fédérales, avec 3,639 millions de dollars dans leurs portefeuilles d'hypothèques, possédaient 40 p. 100 de toutes les hypothèques détenues par les institutions financières, les agences des gouvernements et les prêteurs constitués en compagnies. De même, elles représentent le groupe le plus important d'acheteurs

¹² En 1962, les compagnies canadiennes détenaient pour 3.2 milliards d'actif additionnel à l'égard de leurs opérations en d'autres pays; une partie de ces fonds était également placée en valeurs canadiennes. La répartition de l'actif est donnée au tableau 13-2.

TABLEAU 13-2
 COMPAGNIES FÉDÉRALES: ACTIF AU CANADA^a

	1945		1950		1957		1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Encaisse.....	28	1.0	50	1.3	47	0.7	45	0.5
Obligations:								
Gouvernement du Canada.....	—	—	—	—	538	8.3	677	7.4
Provinces.....	—	—	—	—	415	6.4	917	10.0
Municipalités.....	—	—	—	—	427	6.5	615	6.7
Entreprises.....	—	—	—	—	1,749	26.9	2,005	21.8
Étrangères.....	—	—	—	—	128	2.0	131	1.4
TOTAL: OBLIGATIONS.....	2,222	77.0	2,710	67.8	3,257	50.0	4,345	47.3
Actions:								
Canadiennes.....	101	3.5	131	3.3	139	2.1	220	2.4
Étrangères.....	76	1.2	54	0.6	76	1.2	54	0.6
Hypothèques.....	280	9.7	769	19.3	2,367	36.4	3,639	39.6
Immeubles.....	36	1.2	58	1.5	223	3.4	311	3.4
Prêts sur polices.....	152	5.3	178	4.5	295	4.5	372	4.1
Autre actif ^b	67	2.3	101	2.5	106	1.6	197	2.1
TOTAL.....	2,886	100.0	3,997	100.0	6,511	100.0	9,183	100.0

^aNous ne possédons pas de données comparatives antérieures à 1954 concernant la composition détaillée du portefeuille-titres de ces institutions. Pour les douze grandes compagnies qui faisaient environ 75 p. 100 des affaires, leur actif en 1946 se composait de titres du gouvernement du Canada pour 59 p. 100, de titres provinciaux pour 6 p. 100, de titres municipaux pour 4 p. 100 et de titres d'entreprises pour 9 p. 100.

^bComprend la partie non amortie des actions mêmes de certaines compagnies d'assurance-vie achetées en vertu de plans de mutualisation.

SOURCE: Surintendant des assurances du Canada, Banque du Canada, et mémoire du C.L.I.O.A.

d'obligations d'entreprises canadiennes, desquelles elles détenaient 26 p. 100 à la fin de 1962; et elles jouent un rôle de premier plan sur les marchés des titres municipaux et provinciaux, détenant 16 et 13 p. 100 respectivement du montant net des titres en circulation émis par ces gouvernements. Comme elles ont réduit leurs portefeuilles de titres du gouvernement du Canada, elles ne possèdent plus que 6 p. 100 de la dette négociable circulant hors des comptes officiels. Elles ont plus d'importance que les banques à charte sur le marché des obligations d'État à long terme, dont elles possèdent 13 p. 100; mais leur rôle est beaucoup moindre sur les marchés à court terme, car leurs portefeuilles ne contiennent que 2 p. 100 des émissions en cours échéant avant dix ans¹³.

¹³ Le tableau 13-3 donne la répartition par échéances des portefeuilles des compagnies d'assurance-vie.

Les pratiques de placement de chacune des sociétés varient passablement, notamment en ce qui concerne la décision majeure d'employer plus ou moins de fonds en hypothèques ou en obligations. Le portefeuille hypothécaire des plus grosses sociétés varie entre 12 et 66 p. 100 de leur actif, tandis que celui de leurs obligations touche des extrêmes de 80 et 25 p. 100. Bien que la plupart des compagnies aient suivi le mouvement d'après-guerre en faveur des hypothèques, chacune tend à conserver au cours des années sa préférence fondamentale soit pour les hypothèques soit pour les obligations; ceci vient pour beaucoup de la différence de structures administratives et d'expertises qu'impose chacune de ces deux sortes de placements. Les placements hypothécaires demandent un réseau de succursales qu'il faut du temps pour mettre sur pied et qui ne peut faire ses frais que si son volume

d'opérations reste assez régulier. La gestion de placements mobiliers requiert une organisation moins étendue même si celle-ci doit avoir des connaissances spécialisées. Un petit groupe représentatif de sociétés montrait pour 1960 des frais de gestion de .09 p. 100 pour les fonds placés en valeurs mobilières, comparativement à .42 p. 100 pour les hypothèques¹⁴. Les sociétés qui ont formé le personnel voulu trouvent donc les obligations plus attrayantes en dépit de leurs rendements bruts moins élevés, surtout les petites sociétés qui reculent devant le coût d'établir un service de prêts hypothécaires.

Compte tenu de leur orientation et de leur organisation administrative, les sociétés modifient les courants de leurs placements selon les variations des rendements offerts pour diverses classes d'hypothèques et d'obligations. Certaines n'affectent que peu de fonds aux hypothèques de la L.N.H., mais l'ensemble des compagnies varient leurs achats d'hypothèques assurées et ordinaires selon que leurs rendements respectifs diffèrent plus ou moins. De même, si elles ont délaissé les titres d'État en faveur des obligations d'entreprises, c'est parce que ces dernières offraient des rendements plus élevés et qu'on en trouvait davantage à acheter, surtout durant les années de forts investissements commerciaux. Ce genre de réorientation des placements des compagnies d'assurance-vie n'apporte pas de changements aussi rapides que le font, par exemple, les modifications des portefeuilles des banques, car elle se borne surtout à l'emploi des fonds nouveaux et du produit des valeurs échues. Les sommes en cause sont néanmoins très importantes, même si elles ne provoquent pas de changements soudains dans la composition du portefeuille des sociétés.

On affirme souvent que les pratiques de placement du secteur de l'assurance-vie manquent un peu de souplesse, et que certaines sociétés s'inspirent de principes empiriques et de quotas attribués à chaque catégorie de valeurs, plutôt que de la comparaison des rendements. Les porteparole du milieu nous ont dit qu'il est en effet de pratique courante de dresser les grandes lignes

du programme des placements futurs en fonction des entrées de fonds prévues, et même d'établir des quotas pour les catégories principales de valeurs¹⁵. Il serait étonnant qu'il en fût autrement, car les services des hypothèques et des valeurs mobilières ne peuvent donner leur plein rendement que s'ils ont au moins une idée générale des sommes qu'ils auront vraisemblablement à leur disposition. C'est vrai surtout des placements hypothécaires, car les sociétés n'aiment pas à désorganiser les plans de leurs constructeurs et autres sources d'affaires d'hypothèques en changeant de ligne de conduite à tout bout de champ. Elles appliquent souvent le même genre de principes à l'égard des catégories principales d'obligations; là encore, cela leur facilite leur travail quotidien pour gérer l'ensemble de leur portefeuille.

Là où les conseils d'administration ou les comités supérieurs de placements ont établi ce genre de règles, ils n'ont rien fixé de rigide et ils peuvent facilement les modifier quand des occasions attrayantes se présentent; cependant, on ne les revise pas toujours rapidement lorsque les circonstances changent. Une institution refusera une offre, à l'occasion, parce qu'elle a rempli son quota, même si elle présente un rendement supérieur à celui d'autres titres de même classe. Parfois, ce n'est peut-être là qu'une manière polie de refuser une offre qui ne l'intéresse pas pour d'autres raisons. Quoi qu'il en soit, sauf dans la mesure où ils sont utiles pour assurer la diversification des risques, des quotas rigides ou arbitraires qui fausseraient les décisions de placements iraient à l'encontre des meilleurs intérêts de la compagnie et de ses assurés, en même temps qu'ils préviendraient les marchés de répartir les capitaux selon l'intensité des besoins. C'est sans doute ce qui arrive parfois; certaines compagnies ne répondent pas autant qu'elles le pourraient aux fluctuations de prix et de rendements. Cependant, à tout prendre, leurs pratiques administratives, y compris l'usage de quotas, ne semble pas trop gêner leur liberté de placement.

A cet égard, on nous a dit que les agents des compagnies poussent leurs services de placements

¹⁴ Mémoire de la Canadian Life Insurance Officers' Association (C.L.I.O.A.), tableau 5e.

¹⁵ Témoignages, pages 2478 et suivantes.

à acheter des valeurs municipales et autres titres de caractère régional, car ils désirent voir des capitaux placés dans leur région pour favoriser leurs ventes¹⁶. Cette sorte de pressions contribue à empêcher les sièges sociaux de négliger ces classes d'emprunteurs par des pratiques arbitraires ou par manque de familiarité avec ces titres. De fait, on nous a fourni des renseignements qui indiquent que les sociétés répartissent leurs placements par tout le pays et ne favorisent pas seulement les emprunteurs qui se trouvent à proximité du siège social. Les chiffres soumis par ces institutions, qui comportent fatalement quelque estimation, révèlent que le rapport entre leurs placements et leurs engagements envers les assurés varie d'une province à l'autre mais ils n'indiquent en rien qu'il y aurait du favoritisme au profit des provinces centrales¹⁷.

Les variations de la politique financière et des taux d'intérêt n'ont pas beaucoup d'influence sur le rythme de croissance de l'actif des compagnies; celles-ci ne se trouvent donc pas dans la même situation que les institutions bancaires lorsqu'une politique restrictive réduit abruptement les courants de capitaux disponibles pour le placement. Les compagnies d'assurance-vie peuvent voir augmenter un peu la demande de prêts sur polices de la part d'emprunteurs incapables d'obtenir des fonds ailleurs, et elles peuvent constater que les sommes laissées en dépôt par les assurés fléchissent ou que le nombre des rachats s'élève; mais l'effet de ces changements sur leurs disponibilités est négligeable.

Devant une modification des conditions de crédit, les sociétés d'assurance-vie réagissent de la même façon qu'en présence de changements dans les rendements comparatifs de différentes valeurs: elles se bornent surtout à réorienter l'emploi de leurs recettes courantes. Comme leur actif augmente de façon assez constante, peu importe que le crédit soit rare ou abondant, leur réaction devant une hausse des taux d'intérêt sera de chercher à faire des placements à long terme. Inversement, elles vont laisser leurs portefeuilles

se raccourcir un peu, et elles vont tenir leurs fonds nouveaux placés à court terme, quand les taux sont bas et qu'elles en prévoient la hausse. Ainsi, quand les taux sont élevés et qu'une forte demande de prêts hypothécaires rend cette sorte de placements attrayante, elles tendent à relever leurs taux et à promettre des prêts libéralement, afin de pouvoir placer leurs fonds durant les mois suivants dans des valeurs de bon rapport même si les taux du marché commencent à fléchir. Si, comme ça été le cas habituellement, les taux des hypothèques ordinaires augmentent plus rapidement que le taux de la Loi nationale sur l'habitation, le volume des fonds affectés aux hypothèques garanties va diminuer relativement. Cependant, certaines sociétés qui sont de gros prêteurs sur hypothèques de la L.N.H. peuvent continuer de prêter, quoique à un moindre degré, aux constructeurs qui comptent largement sur elles et qui leur apportent un volume d'affaires régulier¹⁸.

Les sociétés modifient leurs avoirs en caisse et en billets du Trésor et autres valeurs à court terme, compte tenu de leurs engagements prochains, selon ce qu'elles prévoient au sujet du niveau des taux d'intérêt. Les renseignements que douze importantes compagnies ont réunis à notre intention indiquent cependant que les sommes en cause représentent peu de chose si on les compare à leurs recettes courantes ou aux opérations des banques à charte, le total net de leurs encaisses, billets du Trésor et papier d'entreprises, par exemple, qui était de 21 millions de dollars vers le milieu de 1957, n'atteignait que 67 millions un an plus tard alors que les taux d'intérêt avaient baissé appréciablement¹⁹. Leurs portefeuilles de valeurs mobilières se composent en très grande partie de titres à long terme, les trois quarts environ de leurs titres du Canada, des provinces et des entreprises échéant dans dix ans ou plus. Le seul changement appréciable ces dernières an-

¹⁶ Le marché hypothécaire est analysé plus à fond dans le prochain chapitre.

¹⁹ Ces valeurs liquides oscillent saisonnièrement de façon marquée, sous l'influence du comportement du marché des prêts hypothécaires. Voir le volume des annexes pour plus amples détails.

¹⁶ Témoignages, page 2556.

¹⁷ Mémoire de la C.L.I.O.A., tableau 5a.

TABLEAU 13-3
RÉPARTITION DES VALEURS SELON L'ÉCHÉANCE*

Fin d'année	2 ans et moins	Plus de 2 ans à 5 ans	Plus de 5 ans à 10 ans	Plus de 10 ans	Total
	p.c.				millions de dollars
1951—Fédérales.....	0.5	2.6	43.0	53.8	893
Provinciales.....	1.1	5.6	25.0	68.3	202
D'entreprises.....	1.5	3.2	13.0	82.3	928
1955—Fédérales.....	5.4	20.3	39.7	34.6	607
Provinciales.....	3.2	14.2	14.7	67.8	239
D'entreprises.....	2.1	4.4	11.7	81.8	1,250
1958—Fédérales.....	8.6	3.4	6.4	81.6	454
Provinciales.....	6.3	5.1	23.2	65.4	263
D'entreprises.....	2.8	4.6	18.4	74.2	1,506
1961—Fédérales.....	11.8	7.0	1.3	79.9	522
Provinciales.....	1.3	4.5	17.5	76.7	572
D'entreprises.....	3.0	6.8	22.9	67.3	1,486

*D'après un relevé de 12 sociétés (comptant pour 75 p. 100 du revenu-primés net en 1961) effectué par la Canadian Life Insurance Officers Association. On trouvera des renseignements détaillés au volume des Annexes.

nées, selon les statistiques disponibles, a été l'allongement de leur portefeuille de titres du gouvernement du Canada au moment de l'emprunt de conversion de 1958; depuis lors, environ 80 p. 100 de leurs valeurs de l'État échoient après dix ans. Elles ont aussi accru relativement leurs obligations d'État échéant dans moins de deux ans à cause surtout de la concentration récente des emprunts fédéraux dans ce secteur du marché.

Devant les changements du niveau et de l'échelle des taux, la plupart des sociétés ne vont pas jusqu'à négocier leurs valeurs de faible rendement contre des titres de meilleur rapport. Il y a bien quelques sociétés que se livrent activement à la négociation des valeurs mais la ligne de conduite générale du secteur consiste à conserver ses placements jusqu'à leur échéance ou à peu près. Les compagnies qui ne négocient pas avec leurs portefeuilles n'ont souvent pas formé le personnel de négociateurs d'expérience nécessaire pour conduire des opérations fructueuses sur le marché secondaire, et il leur serait difficile de modifier leur ligne de conduite. Quelques-unes estiment, de plus, que les bénéfices à retirer d'une administration plus active de leur portefeuille n'en valent pas les frais, ou que leur portefeuille est trop gros et contient trop de valeurs difficile-

ment négociables pour permettre avec avantage d'en modifier la composition pour la peine en allant sur le marché. Ce sont des raisons valables et compréhensibles, et nous ne prétendons pas que si toutes les sociétés adoptaient la ligne de conduite de la minorité qui négocient activement, elles serviraient nécessairement mieux leur clientèle et l'ensemble du marché des capitaux. Néanmoins plusieurs compagnies pourraient avec avantage faire plus de négociations, et nous nous sommes demandé si, comme certains le prétendent, les règles actuelles d'évaluation de leur actif et passif ne retiennent pas les compagnies dans ce domaine.

(iii) Règles d'évaluation et pratique de placement

Les sociétés d'assurance-vie sont liées par des règlements passablement inflexibles au sujet de l'évaluation de leur passif. Une valeur présente déterminée est calculée pour chaque police—ou groupe de polices semblables—en escomptant à un taux donné d'intérêt les primes et réclamations futures selon les probabilités indiquées par des tables de mortalité. Cette valeur présente constitue ce qu'on appelle la réserve mathématique, et chaque compagnie doit posséder en contrepartie une valeur équivalente à son actif pour répondre

aux normes de solvabilité des lois sur l'assurance, qui ont pour objet d'assurer que chaque compagnie est capable de remplir ses obligations. Ce sont là des calculs actuariels de caractère très technique que nous n'avons pas à étudier en détail; ce qu'il faut retenir, c'est qu'au Canada non seulement la prime mais aussi la table de mortalité et le taux d'escompte (ces deux derniers doivent recevoir l'approbation du Surintendant) qui servent au calcul de la réserve sont déterminés au moment où la police est vendue, de sorte que sa valeur aux fins de l'état financier est établie de façon immuable²⁰. Cela permet aux sociétés de garantir une valeur déterminée de rachat en espèces pendant toute la durée de la police; mais cela veut aussi dire que le taux d'escompte choisi, qui est une expression d'opinion sur le rendement moyen des épargnes qui serviront à constituer le capital de la police, ne peut pas être changé pour le faire correspondre au niveau général des taux sur le marché.

Comme les sociétés sont prisonnières d'une évaluation immuable de leur passif, tout changement de valeur de leur actif dû aux fluctuations des prix et des rendements sur le marché vient affecter leur surplus. Aucune entreprise n'aime à annoncer une diminution de son surplus; ses concurrents pourraient le faire interpréter comme un signe de mauvaise administration ou de faiblesse²¹. De plus, une disparition complète du surplus équivaldrait techniquement à une situation d'insolvabilité (ce qui ne veut pas dire nécessairement que l'actif de la compagnie ne reprendrait pas sa valeur pour lui permettre de s'acquitter de toutes ses obligations). Aussi, afin d'assurer la stabilité de leurs surplus, la plupart des compagnies ont préconisé l'adoption de règles d'évaluation aussi rigides pour leur actif que pour leur passif, c'est-à-dire qu'elles demandent qu'on évalue leur actif à son coût amorti plutôt qu'à sa valeur marchande. D'autre part, les autorités pré-

fèrent qu'on utilise la valeur marchande, de sorte que les règles actuelles applicables aux sociétés canadiennes sont un compromis.

Le portefeuille-titres d'une compagnie canadienne ne peut être porté au rapport annuel à une valeur globale dépassant la somme des coûts amortis des titres du Canada et des provinces canadiennes et des gouvernements des États-Unis et du Royaume-Uni, plus les valeurs marchandes des autres titres. Il est permis d'utiliser des valeurs inférieures; et la plupart des compagnies portent, en fait, leurs portefeuilles d'action à une valeur bien inférieure à celle du marché, soit en conservant le prix d'achat des actions qui se sont appréciées, soit en l'amortissant au point permis par le Surintendant des assurances. Fait assez curieux, les autorités, qui estiment que les valeurs marchandes sont la mesure la plus réaliste de la suffisance de l'actif pour faire face aux engagements, s'opposent à ce que les sociétés majorent la valeur des titres dont le prix a monté. Les compagnies sont donc forcées d'utiliser, dans bien des cas, une valeur qui ne correspond pas à la réalité. Du reste, ces compromis ont produit des règles plutôt illogiques: les valeurs qui ont le plus de chance d'être vendues sur le marché, soit les titres des gouvernements, sont amorties, tandis que les autres valeurs, qui sont rarement sinon jamais vendues et qui, de fait, ne pourraient pas l'être en quantité appréciable sans influencer considérablement leurs cotes, sont portées à leur valeur marchande. Les sociétés britanniques et étrangères sont tenues d'évaluer tous leurs titres au prix courant, et d'en majorer ou d'en rabaisser la valeur au besoin, pour la raison qu'une autre compagnie n'accepterait d'assumer leur passif, si elles cessaient leur activité au Canada, qu'en prenant leur actif au prix du marché. De plus, les autorités canadiennes n'exercent pas de contrôle sur l'affectation des surplus d'une société britannique ou étrangère.

Ces règles d'évaluation peuvent influencer sur les pratiques de placement des compagnies et sur leur décision de négocier ou non sur le marché avec leur portefeuille. Vu l'évaluation rigide de

²⁰ Les polices des «portefeuilles séparés» autorisés par la modification apportée à la loi en 1961 et mentionnés plus tôt, font exception à la règle en ce que la valeur de leurs réserves peut changer suivant les variations de valeur des portefeuilles concernés.

²¹ Témoignages, page 2462.

leur passif, beaucoup de sociétés sont moins portées qu'elles pourraient l'être à faire des placements en titres qu'elles ne pourront pas évaluer plus haut que la valeur marchande, car une baisse des cours les expose au risque d'une chute prononcée de leurs surplus. C'est une des raisons qu'on a données pour expliquer pourquoi elles préfèrent les titres qui peuvent être amortis²² et pourquoi elles se détournent des actions. A ce sujet, il y a lieu de noter que la loi autorise le ministre des Finances à établir des barèmes de valeur plus élevés pour préserver la solvabilité théorique d'une compagnie par ailleurs solide qui est durement frappée par un effondrement du marché. Des barèmes spéciaux de ce genre ont été établis durant les années '30, mais on n'en établirait pas simplement pour adoucir les variations plus modérées des surplus qui préoccupent aussi les sociétés.

Bien que ce problème des évaluations et des surplus restreigne sans doute les placements en actions, il est difficile de croire que c'est la seule explication du peu d'actions dans les portefeuilles des compagnies d'assurance. La plupart d'entre elles pourraient grossir sensiblement leur portefeuille d'actions sans menacer sérieusement la stabilité de leur surplus. D'ailleurs, les compagnies canadiennes peuvent comptabiliser ces portefeuilles en bas de leur valeur marchande, de sorte qu'un fléchissement des cours ne les obligerait pas nécessairement à en baisser les valeurs déclarées, sauf le cas d'un effondrement majeur. De plus, certaines des sociétés qui approchent de leur limite de 15 p. 100 en actions ordinaires sont, de fait, des sociétés britanniques qui sont tenues de montrer autant les augmentations que les diminutions de valeurs marchandes. Les règles d'évaluation n'imposent donc pas une ligne de conduite déterminée aux sociétés, même si elles exercent une grande influence.

En ce qui concerne la négociation, certaines sociétés semblent répugner à vendre un titre amortissable pour moins que sa valeur comptable

²² Durant presque toute la période d'après-guerre, cependant, les rendements élevés des obligations d'entreprises ont suffi à inciter les compagnies d'assurance-vie à y placer une forte proportion de leurs ressources, même si ces titres ne peuvent être comptabilisés à leur coût amorti.

dans le but de le remplacer par une valeur de meilleur rapport. Cela tient à ce que la perte comptable doit être montrée, et qu'elle réduit d'autant le surplus déclaré à moins d'être compensée par des profits sur d'autres transactions. Si les titres étaient évalués à leur valeur marchande, une baisse des cours réduirait le surplus qu'il y ait vente ou non, ce qui fait penser que les sociétés se sentiraient plus libres de négocier. De fait, une compagnie qui fait beaucoup de négociations prône l'utilisation des valeurs marchandes pour qu'on se débarrasse du problème des pertes aux livres qui n'est créé que par une simple convention comptable, et pour qu'on porte son attention sur le problème véritable, qui est de comparer les rendements qu'on peut obtenir à chaque moment donné.

En dépit des règles d'évaluation, cette compagnie et quelques autres négocient avec leurs portefeuilles autant que le permettent les marchés secondaires, en partie parce qu'elles peuvent protéger leur surplus en réalisant des profits aux livres sur certaines transactions tout autant que des pertes sur d'autres. Comme dans le cas des placements en actions, les règles n'empêchent pas une compagnie de négocier, même si elles imposent une gêne certaine. Changer les règlements n'amènerait donc pas les compagnies à réviser immédiatement et de façon radicale leurs pratiques traditionnelles, mais peut-être à les améliorer avec avantage.

On devrait surtout viser à rendre plus souples les méthodes d'évaluer le passif de manière à ce que cette évaluation aussi tienne compte dans une certaine mesure des forces du marché qui affectent la valeur de l'actif. On ne devrait pas permettre que des règles d'évaluation trop rigides du passif mettent obstacle à une saine répartition des capitaux sur les marchés financiers. Il est vrai sans doute qu'on ne peut atteindre d'un seul coup au degré de liberté dont jouissent les sociétés d'assurance au Royaume-Uni pour choisir les taux d'intérêt qu'elles utilisent pour fin d'évaluation, à cause de la vogue présente des polices à valeur de rachat. Sans vouloir nous prononcer à titre d'experts, nous pensons possible et nous souhaitons que les auto-

rités accordent graduellement plus de latitude en matière d'évaluation du passif et qu'elles explorent en collaboration avec les actuaires des sociétés de nouvelles formules pour résoudre ce problème. Des actuaires avec qui nous sommes entretenus de la question nous ont affirmé qu'elle présente des difficultés réelles mais aucunement insurmontables. On a innové dans la bonne direction en autorisant un mode souple de calculer les réserves relatives aux rentes variables; il devrait être possible de se montrer aussi flexibles autant pour imaginer de nouveaux types de polices d'assurance-vie que pour développer les méthodes d'en établir la valeur.

S'il était possible de mettre au point la façon de relier la valeur actuarielle des polices aux valeurs établies par les forces du marché, les compagnies pourraient comptabiliser leur actif à sa valeur marchande de manière à appliquer aux deux côtés du bilan des conventions logiquement compatibles. Toute règle d'évaluation implique forcément un ensemble de calculs assez arbitraires, mais une formule de ce genre-ci collerait à la réalité de plus près que la plupart des autres méthodes et n'exposerait pas les compagnies à ces fluctuations des surplus qui semblent causer tant de souci. Les conventions comptables ne fourniraient plus aux sociétés canadiennes des motifs de ne pas modifier leurs portefeuilles selon les prix et les rendements du marché; et ces sociétés se trouveraient placées sur le même pied que leurs concurrents britanniques et étrangers au Canada.

Cependant, ce n'est sans doute qu'avec le temps qu'on élaborera de plus souples méthodes d'évaluer les éléments du passif; d'ici là, on devrait compenser cette rigidité par une certaine stabilité de la valeur des actifs d'une année à l'autre, afin de préserver la stabilité des comptes de surplus²³. Il semble donc approprié que l'on continue pour le moment à évaluer tous les titres des gouvernements sauf ceux des municipalités à leur coût amorti ou moins. Mais nous ne voyons pas qu'il soit nécessaire d'appliquer la même méthode d'évaluation aux titres municipi-

paux comme le proposent les compagnies. De même, nous ne croyons pas opportun d'opter pour des solutions qui introduiraient un élément de rigidité dans l'évaluation des actions, en utilisant leur prix moyen sur trois ans selon la méthode recommandée par le secteur. Cependant, on devrait permettre aux compagnies de majorer aussi bien que de baisser les valeurs de leur actif jusqu'à concurrence des maxima permis par la législation: les empêcher de faire les majorations justifiées par le niveau du marché ne présente aucun avantage et peut parfois les empêcher de remanier judicieusement leurs portefeuilles.

Il reste à souligner que la solidité du secteur de l'assurance au Canada se fonde non seulement sur les états financiers annuels des compagnies mais aussi sur la qualité de leur administration et sur la surveillance du département du Surintendant, qui jouissent toutes deux d'une grande réputation au Canada et à l'étranger. Toutes les méthodes d'évaluation sont arbitraires; mais lorsque le régime d'ensemble est logique et sensé, il n'est pas nécessaire d'en pousser la minutie au risque de gêner les compagnies dans la gestion rationnelle de leur actif, ou d'entraver la libre circulation des épargnes et des capitaux.

(iv) Actions

Comme nous l'avons déjà dit, quelques sociétés seulement s'approchent de la limite de 15 p. 100 de leur actif qu'elles ont le droit de placer en actions ordinaires, bien que certaines aient été gênées par ce règlement²⁴. Quelques compagnies britanniques, qui ont l'habitude de placer beaucoup en actions au Royaume-Uni où il n'y a pas de restriction semblable²⁵, en détiennent beaucoup plus que la moyenne de 3 ou 4 p. 100 maintenue par l'ensemble du secteur. D'autre part, dans certains états des États-Unis, les lois

²⁴ Par exemple, une compagnie qui détient des actions d'une valeur comptable de 10 p. 100 et d'une valeur marchande de 20 p. 100 ne peut pas en échanger une grande partie contre des actions plus attrayantes sans manquer à la règle, parce que le Surintendant ne permettra pas que l'on comptabilise les nouveaux achats à une valeur beaucoup inférieure à celle du marché.

²⁵ Chez 45 grands bureaux d'assurance-vie du Royaume-Uni, les actions représentaient 26 p. 100 de l'actif en 1962; quelques-unes dépassaient de beaucoup cette proportion.

²³ Il semble que le Surintendant estime que les surplus doivent représenter au moins 6 p. 100 du passif.

limitent étroitement les pouvoirs de placement de quelques compagnies américaines chez elles, et toutes sauf une ne détenaient aucune action au Canada à la fin de 1962.

On pourrait s'attendre que les compagnies d'assurance-vie qui administrent des fonds à long terme se montrent intéressées à accroître leurs portefeuilles d'actions. Elles ont cependant adopté une attitude prudente, à cause en partie des problèmes d'évaluation dont nous avons déjà parlé, et par un conservatisme profondément enraciné qu'elles ont acquis dans une large mesure durant les années '30, alors que quelques compagnies ne purent éviter l'état d'insolvabilité théorique qu'en recourant à des barèmes spéciaux d'évaluation²⁶. L'inspiration de la législation et, dans certains cas, la limite de 15 p. 100 elle-même, jouent également le rôle d'un frein. Enfin, certaines compagnies ont estimé qu'à tout prendre les placements à revenu fixe se sont révélés plus attrayants; elles ont préféré renoncer aux rendements plus élevés qu'on peut espérer obtenir à la longue des actions en faveur des rendements plus sûrs des obligations et des hypothèques, étant donné le caractère essentiellement fixe des éléments de leur passif.

A notre avis, il n'est guère nécessaire de limiter leurs placements en actions, car on peut s'en remettre à leurs directions compétentes et à la surveillance experte des autorités pour empêcher toute compagnie de se constituer un portefeuille trop déséquilibré. Cependant, le passif d'une compagnie d'assurance-vie se composant d'engagements à long terme, il est vrai que les conséquences d'une erreur commise à un moment donné peuvent n'apparaître que beaucoup plus tard. Tenant compte de ce fait, on voudra peut-être procéder et continuer de limiter leurs placements en actions. Nous recommandons donc que le maximum soit porté à 25 p. 100 de l'actif, comme le propose la C.L.I.O.A., et que la clause

omnibus soit élargie pour permettre aux compagnies de placer 10 p. 100 de leurs fonds dans des valeurs non autrement admissibles. Nous recommandons aussi que les sociétés soient autorisées à détenir en vertu de la clause omnibus des placements en actions et en immeubles de rapport au-delà des limites de 25 p. 100 et 10 p. 100.

Si les sociétés recevaient une plus grande liberté de placer en actions, il y aurait peut-être quelque danger que le contrôle des entreprises se concentre aux mains des compagnies d'assurance-vie. Le passé n'indique aucune orientation de ce genre, car leurs portefeuilles d'actions sont petits. Si une tendance à concentrer les portefeuilles d'actions devenait manifeste, il serait sans doute opportun d'abaisser la limite de chaque placement, peut-être au niveau de 10 p. 100 que la Loi de l'impôt sur le revenu applique aux sociétés d'investissement.

Ces changements devraient permettre à toutes les sociétés de faire autant de placements en actions qu'elles le désireront, du moins pour un certain nombre d'années. Comme dans le cas des modifications aux règles d'évaluation, nous n'en attendons pas de résultats spectaculaires, mais cela pourrait amener certaines compagnies à affecter plus de fonds à l'achat d'actions d'entreprises canadiennes²⁷. Nous estimons qu'un pas dans cette direction, soit par des placements directs soit en participant à des sociétés de développement comme celles que nous avons mentionnées au chapitre précédent, servirait les intérêts autant des assurés que de l'ensemble de l'économie. Si les compagnies d'assurance achètent plus d'actions, elles auront évidemment moins d'argent disponible pour d'autres placements. Si nous estimons qu'une certaine réorientation de leurs fonds serait utile, il n'y a pas lieu qu'elle prenne des proportions qui ne serviraient pas les meilleurs intérêts des assurés, ce dont les sociétés elles-mêmes doivent rester juges. Un régime d'achats obligatoires, comme on nous en a proposés, semble inopportun et superflu, car

²⁶ Bien que la dépréciation de leurs gros portefeuilles d'actions ait menacé leur solvabilité théorique, ces compagnies pouvaient quand même satisfaire sans peine à tous leurs engagements à ce moment-là comme par la suite; en vérité, en regardant en arrière, on constate que si elles avaient conservé leurs actions, elles en auraient tiré beaucoup plus de profits que de leurs valeurs à rendement fixe.

²⁷ Il ne faut pas oublier que, comme leurs impôts n'ont pas de relation directe avec leurs recettes d'intérêts ou de dividendes, les compagnies d'assurance-vie n'ont pas autant d'intérêt que les contribuables ordinaires à acheter des actions dont le rendement brut est déprimé.

il pourrait affaiblir le sens des responsabilités financières des compagnies et causer des torts graves aux assurés dont elles administrent les fonds; et ce serait fausser sans besoin les mécanismes du marché au risque de diminuer l'efficacité et l'esprit d'innovation au sein de l'économie.

AUTRES COMPAGNIES D'ASSURANCE

Les compagnies d'assurance générale, y compris les sociétés d'assurance-vie dans la mesure où elles vendent des polices contre la maladie et les accidents et, dans quelques cas, contre d'autres risques, obtiennent aussi leurs fonds surtout en vertu des contrats. Leurs polices s'apparentent aux polices simples d'assurance-vie temporaire en ce qu'elles ne font que donner une protection contre les risques qui y sont décrits et qu'elles ne comprennent aucun élément d'épargne. L'acheteur d'une assurance générale n'accumule pas par là de valeurs financières, il achète simplement un service; ces compagnies ne sont donc pas des intermédiaires financiers dans la pleine acception de ce terme. Cependant, elles amassent des capitaux grâce à leurs recettes de primes et à leurs revenus de placement pour être en mesure de satisfaire aux réclamations des assurés; par conséquent, elles administrent des portefeuilles de valeurs comme les autres institutions financières.

A la fin de 1961, les institutions d'assurance générale avaient des actifs de 1,528 millions de dollars, comparé à 929 millions en 1955 et à 563 millions en 1950. Les 376 sociétés enregistrées sous l'empire des lois fédérales et surveillées par le Département des assurances en détenaient 1,408 millions, soit 92 p. 100; les autres 8 p. 100 étaient aux mains de quelque 90 sociétés provinciales et de plus de 350 mutuelles locales, ainsi que des membres du groupe Lloyd. Des sociétés fédérales, 108 sont canadiennes, 84 sont britanniques et 184 étrangères; les sociétés canadiennes ont 43 p. 100 du volume d'affaires et de l'actif.

Une grande partie des assurances générales prennent la forme de contrats à court terme, portant souvent sur une période de trois ans. Pour cette raison, et parce que les réclamations pré-

sentées aux assureurs peuvent fluctuer de façon beaucoup plus ample et imprévisible que dans le cas des affaires d'assurance-vie et de rente, leurs entrées nettes de fonds n'ont pas la même stabilité. Les volumes de leurs recettes et de leurs déboursés sont aussi plus élevés, proportionnellement à leur actif. Tous ces facteurs leur imposent de conserver des encaisses plus fortes (à 5 p. 100 de l'actif en 1962 pour les sociétés fédérales) que celles des compagnies d'assurance-vie. De plus, elles ne font que très peu de placements hypothécaires et conservent plus de 70 p. 100 de leurs fonds en obligations, dont une grande partie sont des titres du gouvernement du Canada et des provinces qui peuvent être facilement liquidés au besoin; et les compagnies d'assurance générale occupent une place importante sur le marché à court terme. Enfin, certaines d'entre elles, notamment les compagnies canadiennes, détiennent aussi des portefeuilles assez importants d'actions privilégiées et ordinaires entre autres placements moins liquides; mais l'ensemble des compagnies fédérales ne détenaient que 113 millions de dollars en actions, sur la base des valeurs aux livres, soit 8 p. 100 de leur actif.

SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT

Les sociétés d'investissement sont des intermédiaires qui vendent leurs titres au public et en affectent le produit à la constitution de portefeuilles diversifiés de valeurs. Leur croissance rapide les a de plus en plus amenées en concurrence avec les autres institutions qui recherchent des fonds à long terme, et avec les compagnies de fiducie et autres qui offrent des services de gestion de portefeuilles. Les sociétés d'investissement à capital fixe sont maintenant au nombre de 23 au Canada, avec des actifs dépassant 525 millions de dollars²⁸; elles émettent des titres de créance et des actions de temps à autre de la même façon que les compagnies ordinaires; leurs titres se négocient comme les autres sur les marchés de valeurs mobilières, sauf que certaines de

²⁸ 1963 Survey of Investment Funds, *Financial Post*, page 28.

ces sociétés sont aux mains de groupes restreints. Leurs actionnaires bénéficient d'une administration professionnelle et d'une diversification de leurs placements. Les sociétés à capital variable, ou «fonds mutuels», offrent les mêmes avantages; mais elles n'émettent pas d'autres titres au public que des actions «spéciales», ou actions «classe A», qu'elles vendent et rachètent de façon continue à des prix établis selon la valeur courante de leur actif²⁹. Elles rendent ainsi plus facile aux petits épargnants de se constituer graduellement un portefeuille par des achats réguliers. Il existe quelque 65 fonds mutuels au Canada, dont plusieurs, récemment constitués, sont administrés par des sociétés de fiducie³⁰; leurs portefeuilles s'élevaient à 1,200 millions de dollars en 1962.

Les clubs de placement ressemblent aux fonds mutuels sous certains rapports, mais leur gestion n'a pas le même caractère professionnel. Ils sont apparus au Canada vers la fin des années '20, mais ce n'est que depuis une dizaine d'années que leur nombre a commencé à s'accroître rapidement. Pour répondre aux besoins de ces groupements et pour aider à la formation de nouveaux clubs, la Canadian Association of Investment Clubs a été fondée en 1955. On a estimé³¹ qu'il existe en ce moment un millier de ces clubs dans les seules villes de Montréal et de Toronto. Le club type compte quelque 17 membres âgés en moyenne de 41 ans et versant des cotisations mensuelles d'environ \$11 chacun³². Il a un actif net de \$9,400, il s'apprécie en moyenne de 4.3 p. 100 par année, et il détient onze titres. Le rôle de ces clubs consiste à permettre à leurs membres d'apprendre les rudiments de l'art du placement et de faire fructifier leurs épargnes par

l'achat d'actions. Il est probable que sans ces clubs une grande partie de ces épargnes ne se serait jamais dirigée vers le marché des actions.

Parmi les sociétés canadiennes à capital fixe actuellement en existence, la plus ancienne a été fondée au début du siècle et la plupart remontent aux années '20, six seulement ayant été établies depuis 1940. Bien que la plus importante compte parmi les plus jeunes et que l'actif de toutes les sociétés ait grossi considérablement, à cause surtout de l'appréciation de leurs portefeuilles d'actions, elles n'ont pas grandi aussi rapidement que les fonds mutuels ces dernières années. Au cours des années '20, bien des promoteurs et des capitalistes voyaient dans les sociétés à capital fixe un moyen commode d'obtenir le contrôle d'entreprises ou d'accroître le potentiel d'une somme donnée placée en actions. Ils plaçaient, mettons, \$100,000 en actions dans une société, obtenaient \$900,000 dollars de plus en émettant des titres de créances, puis constituaient avec ces fonds un portefeuille d'un million de dollars en actions. Si ce portefeuille s'appréciait de 10 p. 100, ils avaient doublé leur mise; mais s'il se dépréciait d'autant, ils perdraient tout. Les déboires de certaines de ces sociétés au moment de l'effondrement boursier de 1929 refroidirent l'enthousiasme du public pour ce genre d'opérations financières, et les sociétés à capital fixe ont eu tendance à émettre moins de titres d'emprunt et plus d'actions pour se financer, ainsi qu'à moins s'adonner à la spéculation.

Par contre, les fonds mutuels ont attiré les épargnants par leur formule de participation à un portefeuille diversifié d'actions, formule qui relie directement la valeur de la part de chacun à la valeur courante du portefeuille du fonds. Ces fonds constituent un phénomène assez récent sur le marché financier canadien. Sauf quelques-uns qui ont été formés pendant les années '30, ils datent tous de quinze ans ou moins; plusieurs ont pris naissance vers 1955, à l'époque où le développement rapide de l'économie, l'inflation des prix et la hausse des marchés boursiers attiraient l'attention sur les avantages des placements en actions. Parmi les raisons de la croissance rapide

²⁹ Les fondateurs souscrivent habituellement des montants nominaux en actions ordinaires ou «différées» afin de satisfaire aux prescriptions des lois sur les compagnies; d'autre part, certains fonds sont constitués en vertu d'un acte de fiducie et vendent au public des «unités de participation» plutôt que des actions.

³⁰ Un certain nombre de ces fonds mutuels sont associés les uns aux autres.

³¹ Mémoire de l'Investment Dealers Association of Canada, Appendice J, page 45, 1962.

³² C.A.I.C. *Newsletter*, juillet 1962.

de ces sociétés, mentionnons: la diversification des risques, mise à la portée du petit épargnant qui ne peut pas acquérir autrement une longue liste d'actions; une gestion professionnelle, qui dispense l'acheteur d'avoir du talent et le temps nécessaire pour choisir ses actions et administrer son portefeuille; une certaine liquidité, qui découle du droit de rachat; et la commodité d'un programme contractuel d'épargne à long terme.

Ces sociétés n'obtiennent pas toutes leurs fonds au Canada. En 1954, les lois fiscales américaines étaient modifiées pour permettre d'imposer au taux applicable sur les profits de capital, plutôt qu'aux taux plus élevés d'impôt sur le revenu, les gains que réaliseraient les épargnants américains sur leurs placements dans des sociétés d'investissement étrangères, pourvu qu'ils réinvestissent tous leurs dividendes en actions additionnelles de ces sociétés. Ces fonds possédés par des étrangers («non-resident owned» ou «N.R.O. funds») ont connu une croissance rapide jusqu'en 1958, année où leurs portefeuilles de 400 millions représentaient près de la moitié des actifs de l'ensemble des fonds mutuels canadiens. Depuis, les perspectives de l'économie canadienne se sont modifiées, les occasions de placer ailleurs se sont multipliées, et les américains ont perdu de leur enthousiasme pour les actions canadiennes. Plus récemment, une modification des lois américaines mettait fin aux avantages fiscaux accordés jusqu'alors, et la valeur marchande de l'actif des «N.R.O. funds» n'était plus que de 255 millions en 1962. Quelques fonds établis pour vendre leurs actions dans d'autres pays que les États-Unis n'ont pas réussi non plus à progresser rapidement ces dernières années: à la fin de 1962, l'actif de deux d'entre eux avait une valeur de 39 millions, comparativement à 38 millions quatre ans plus tôt.

Les autres fonds mutuels, qui pour la plupart vendent leurs actions surtout aux Canadiens, ont continué de grandir à vive allure. Les sociétés qui font partie de l'Association canadienne des fonds mutuels, récemment formée, ont vu la valeur marchande de leur actif passer de 57 millions en 1951 à 252 millions en 1956, et à 834

millions en 1962³³. Ces fonds comptaient 282,000 actionnaires à la fin de 1962, comparativement à 22,000 en 1951, et leur nombre continue de progresser rapidement. La proportion de l'actif placée en actions ordinaires par l'ensemble des fonds s'est maintenue autour de 80 p. 100, mais on note des différences appréciables dans la ligne de conduite de chaque fonds. La plupart des gros fonds détiennent un peu d'obligations et de valeurs à court terme pour atténuer l'effet des variations des cours et rendements boursiers sur la valeur de leurs portefeuilles et sur leurs revenus, ainsi que pour répondre à des demandes de rachat imprévues.

Tout classement des fonds selon leurs principes de placement contient une part d'arbitraire. Aux États-Unis, leurs chartes, déposées auprès de la S.E.C., contiennent un exposé assez détaillé de ces principes et précisent, dans le cas par exemple d'un fonds «équilibré», quelles proportions du portefeuille seront affectées aux obligations, aux actions privilégiées et aux actions ordinaires. Au Canada, d'autre part, les principes de placement sont exposés en termes plus généraux dans les chartes et les prospectus; et assez peu de fonds se soumettent à des règles de placement minutieuses. Quoi qu'il en soit, certains fonds tendent à conserver presque en tout temps d'assez fortes sommes en obligations et en actions privilégiées, et on les appelle communément fonds «équilibrés». D'autres, dits fonds «variables» tendent davantage à remplacer ces sortes de valeurs par des actions ordinaires et vice-versa, selon les niveaux des cours et des rendements. Ces lignes de conduite peuvent varier avec le temps; mais pour donner un exemple, à la fin de 1962 le groupe des fonds dits «équilibrés» représenté au tableau 13-5 avait en moyenne 70 p. 100 de son actif placé en actions ordinaires, comparativement à 85 p. 100 chez les fonds «variables». Quelques fonds mutuels, dont les portefeuilles

³³ L'Association est ouverte aux seules sociétés à capital variable organisées et possédées principalement par des Canadiens. Elle comptait, à la fin de 1962, 27 membres détenant 92 p. 100 de l'actif de cette classe de fonds mutuels. Les nouveaux fonds établis par des compagnies de fiducie avaient pour 20 millions d'actif, sans compter les caisses collectives que ces compagnies administrent et qui contiennent plus de 150 millions des capitaux de leurs petits comptes d'E.F.A.

TABLEAU 13-4
ACTIF DES FONDS MUTUELS CANADIENS*
(31 décembre)

	1951		1956		1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Encaisses nettes et effets à recevoir.....	—	—	—	—	26.9	3.2
Obligations et débetures.....	—	—	—	—	111.5	13.4
Actions privilégiées.....	—	—	—	—	46.3	5.5
SOUS-TOTAL.....	10.5	18.5	59.4	23.5	184.7	22.1
Actions ordinaires.....	46.2	81.5	193.1	76.5	649.5	77.9
ACTIF NET, valeur marchande.....	56.7	100.0	252.4	100.0	834.2	100.0
(Actif net, prix coûtant).....	(42.2)		(191.1)		(710.0)	
Nombre d'actionnaires.....	22,276		58,318		282,209	

*Seuls les membres de l'Association canadienne des fonds mutuels sont compris dans ce tableau et le suivant.

TABLEAU 13-5
CATÉGORIES PRINCIPALES DE FONDS MUTUELS CANADIENS, RÉPARTITION DE L'ACTIF, 1962

	Fonds «équilibrés»		Fonds «variables»		Fonds d'obligations		Fonds d'actions		Fonds spécialisés		Total	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Encaisses nettes et effets à recevoir.....	13.5	3.2	10.3	3.0	0.1	1.9	0.1	1.0	2.9	5.2	26.9	3.2
Obligations et débetures.....	73.4	17.4	33.0	9.6	3.5	97.0	—	—	1.6	2.7	111.5	13.4
Actions privilégiées.....	38.0	9.0	7.2	2.1	0.1	1.1	0.6	7.0	0.5	0.9	46.3	5.5
Actions ordinaires.....	297.1	70.4	292.8	85.3	—	—	7.6	92.0	51.8	91.2	649.5	77.9
TOTAL: ACTIF NET.....	422.0	100.0	343.4	100.0	3.7	100.0	8.4	100.0	56.8	100.0	834.2	100.0
Nombre de fonds inclus.....	10		8		3		2		4		27	

sont relativement modestes, suivent des règles de placement plus restrictives; il y a, par exemple, des fonds «d'obligations», des fonds «d'actions» et des fonds qui font des placements exclusivement dans un secteur économique particulier ou dans des valeurs étrangères.

Les dispositions de la Loi de l'impôt sur le revenu influencent ces pratiques de placement en fixant à 21 p. 100 le taux d'imposition des sociétés d'investissement qui se plient à certaines conditions. Pour bénéficier de ce taux réduit, une société doit avoir 80 p. 100 de ses capitaux placés en actions, obligations ou autres valeurs financières, et elle doit en tirer 95 p. 100 de

ses revenus; 85 p. 100 de ses revenus bruts doivent provenir de titres canadiens, et pas plus de 25 p. 100 sous forme d'intérêt; elle doit distribuer à ses actionnaires au moins 85 p. 100 de ses revenus après impôts; elle ne peut placer plus de 10 p. 100 de son actif dans les titres d'un seul émetteur, sauf ceux des gouvernements canadiens; enfin, elle doit avoir au moins 50 actionnaires, dont aucun ne détient plus de 25 p. 100 de ses actions en cours.

Les portefeuilles des fonds mutuels se composent d'actions ordinaires pour les trois quarts ou les quatre cinquièmes; ce sont principalement des actions de compagnies solidement établies repré-

sentant tous les secteurs de l'économie. Leurs obligations, qui ne faisaient qu'un total de 112 millions en 1962 selon le tableau 13-4, sont presque toutes des valeurs du gouvernement fédéral ou d'entreprises; et on ne peut considérer ces fonds comme un élément important de l'un ou de l'autre de ces deux marchés. D'autre part, leur pouvoir d'achat et leurs opérations de négociation ont certainement exercé une influence sur le comportement des marchés d'actions.

Bien qu'il soit difficile de juger de l'étendue de cette influence sur les marchés boursiers, les achats nets des fonds mutuels ont représenté environ 10 p. 100 du volume net des nouvelles émissions d'actions durant les dix ans terminés en 1961, et ils ont tout probablement contribué à faire monter les cours des actions. Une certaine partie des capitaux apportés aux fonds mutuels par leurs actionnaires durant l'après-guerre aurait sans doute été placée en actions de toute façon, mais il est probable que beaucoup de ces capitaux auraient pris d'autres directions. De fait, les porteparole du monde du placement nous ont dit que bien des épargnants, qui font maintenant des placements en actions de façon directe, n'en avaient jamais acheté jusqu'au moment où ils firent une expérience heureuse avec des actions de fonds mutuels. Quoi qu'il en soit, les fonds mutuels, en administrant judicieusement leurs portefeuilles, ont apporté un nouvel élément de compétence professionnelle sur le marché boursier, ce qui devrait en faire un meilleur instrument de répartition des capitaux.

Nous avons étudié de près les transactions d'un certain nombre de fonds pour nous faire une idée de la sorte d'influence que ce groupe d'institutions exerce sur les fluctuations à court terme du marché. Nos constatations, qui sont loin d'être concluantes, indiquent que les fonds mutuels tendent à freiner une baisse du marché et à stimuler quelque peu une hausse des cours; mais lorsqu'un mouvement à la hausse atteint un sommet, leur influence se fait modératrice, car ils tendent à accroître leurs placements en obligations pour profiter des rendements attrayants que cette classe de titres offre habituellement à

ce moment-là. Les fonds mutuels paraissent recevoir de nouveaux capitaux de façon assez constante de leur clientèle, notamment en vertu des contrats d'épargne en cours³⁴; c'est ce qui leur fait modérer les mouvements à la baisse et alimenter les mouvements à la hausse des cours, mais cela constitue une influence moins instable que celle des spéculateurs boursiers individuels. De plus, les fonds mutuels semblent faire leurs achats et leurs ventes de façon assez sélective, et absorbent souvent ainsi les pressions qui peuvent s'exercer sur certaines valeurs. Enfin, les fonds mutuels et leurs actionnaires ont pour but de placer en permanence leurs propres capitaux dans un portefeuille de valeurs, et ils ne s'exposent pas aux appels de marge, ce qui ajoute à la stabilité de leurs opérations. Parfois, sans doute, elles peuvent avoir une influence très déstabilisante, comme l'atteste l'activité des fonds «N.R. O.» depuis 1954. Il ne fait aucun doute non plus que si les fonds mutuels canadiens devaient jamais procéder à une liquidation massive, ce serait une longue et pénible opération, étant donné l'importance de leurs portefeuilles en montants absolus et comparativement au volume des transactions en bourse. Cependant, la chose paraît peu probable et moins susceptible de se produire que le serait une liquidation massive effectuée par les actionnaires individuels.

Ces institutions croissent au rythme des fonds nouveaux qu'elles reçoivent et de l'appréciation de leurs portefeuilles. Les onze fonds mutuels que nous avons étudiés se trouvent chacun dans un cas différent, mais pour l'ensemble de ce groupe durant les dix ans terminés en 1961, l'augmentation de leur actif net provient des entrées de fonds nouveaux pour 65 p. 100 et des profits de capital pour 35 p. 100. Comme l'objectif des fonds mutuels est de constituer

³⁴ A cet égard, il est intéressant de noter que ces fonds dans l'ensemble n'ont pas connu de période de sorties nettes de fonds importantes, et que, même de septembre 1929 à décembre 1932, les fonds mutuels américains, très modestes à cette époque, ont réussi à augmenter le nombre de leurs actions en circulation. La même chose s'est produite au milieu de 1962, quand les cours des actions ont subi une forte chute. Voir le mémoire de l'Association canadienne des fonds mutuels à la commission royale d'enquête sur la fiscalité, paragraphe 21.

un portefeuille diversifié, leurs portefeuilles d'actions tendent à changer de valeur en parallèle avec les fluctuations des principaux indices des cours boursiers. Sans doute, le talent et la chance de chaque administrateur de portefeuille comptent pour beaucoup, mais les résultats moyens que les fonds obtiennent durant les périodes de hausse des cours ne sont pas tout à fait aussi bons que l'indice des cours boursiers du B.F.S., tandis que l'inverse se produit quand le marché est à la baisse. Cela tient en partie au fait que les titres de créances dans les portefeuilles modèrent automatiquement les augmentations de valeur totale des portefeuilles quand les compartiments d'actions s'apprécient, et en adoucissent les fléchissements en périodes moins prospères.

Les 300,000 actionnaires de fonds mutuels y ont fait chacun un placement moyen d'environ \$3,000; de plus en plus d'entre eux ont effectué leur placement par versements réguliers plutôt que par des achats comptants. Selon certains plans d'épargne, le client paie des honoraires à l'achat représentant en moyenne environ 8 p. 100 de chaque paiement; il peut cesser ses versements et racheter ses actions en tout temps. Le résultat est donc à peu près le même que celui d'un achat comptant, qui comporte également des honoraires à l'achat du même ordre de grandeur³⁵. Cependant, de nombreux contrats d'épargne qui prévoient des paiements réguliers durant plusieurs années stipulent que les honoraires applicables à tout le contrat seront déduits des premiers versements. En conséquence de ce «chargement accéléré», l'épargnant reçoit crédit pour beaucoup moins que 92 p. 100 de ses premiers versements; et s'il veut racheter ses actions peu de temps après l'entrée en vigueur de son contrat, il peut subir une grosse perte. Ce n'est pas une pratique particulière aux fonds mutuels—les contrats d'assurance-vie prévoient habituellement une concentration analogue des frais de vente sur les premières primes³⁶—mais la portée de

cette clause n'a pas toujours été expliquée clairement aux acheteurs. Les contrats d'épargne qui promettent à l'épargnant de lui verser des sommes déterminées par versements réguliers posent un problème de même nature: il n'est pas toujours bien expliqué que ces retraits peuvent épuiser ses épargnes plus tôt qu'il ne le suppose, si le portefeuille du fonds mutuel ne continue pas de s'apprécier de façon notable.

Il est important de divulguer clairement, dans ces cas et de façon générale, les caractéristiques des fonds mutuels aux acheteurs, dont plusieurs ne sont pas très familiers avec les affaires. Cette divulgation est d'autant plus indispensable que le portefeuille du fonds est souvent géré par le même groupe qui en fait la distribution, et que les deux groupes peuvent aussi avoir des représentants sur le conseil d'administration du fonds lui-même. Comme l'atteste une étude faite récemment aux États-Unis³⁷, cet état de choses peut produire des conflits d'intérêt indésirables. Quelle que soit la structure d'organisation, le groupe auquel la gestion du portefeuille est confiée perçoit le plus souvent un honoraire annuel d'environ $\frac{1}{2}$ p. 100 de l'actif net moyen du fonds. Les autres frais—honoraires des administrateurs, services de garde des titres et frais légaux—sont assez faibles pour les gros fonds mutuels, ne dépassant pas dans certains cas 3 p. 100 des honoraires de gestion du portefeuille. Pour les fonds plus modestes, toutefois, ces autres frais, qui ne varient pas en fonction de l'importance du portefeuille, sont parfois aussi lourds que les honoraires de gestion. Aussi, les dépenses totales varient entre environ $\frac{1}{2}$ et 1 p. 100 de l'actif net. Même si ces coûts ne sont pas déraisonnables, l'acheteur devrait en être bien informé, tout comme des honoraires à l'achat et du «chargement accéléré» de ces honoraires.

A notre avis, il devrait y avoir aussi divulgation complète des principes de placement adoptés par le fonds, notamment au sujet des placements de pure spéculation, s'il en est, au sujet de l'importance des courtages payés directement ou

³⁵ Ces honoraires sont habituellement plus faibles pour des achats importants.

³⁶ Cependant, s'il veut laisser tomber sa police, l'acheteur d'assurance-vie a au moins vu sa vie assurée, même s'il a payé le prix fort pour cette protection.

³⁷ *A Study of Mutual Funds*, étude préparée pour la Securities and Exchange Commission par la Wharton School of Finance and Commerce, U.S. Gvt. Printing Office, Washington, 1962.

non à des personnes intéressées dans les affaires du fonds, et au sujet de tout achat ou vente de titres d'entreprises auxquelles les administrateurs et gérants du fonds se rattachent de quelque façon. Les lois actuelles sur les valeurs mobilières ne réglementent pas les fonds mutuels comme tels (non plus qu'aucune autre loi canadienne), mais elles réglementent la vente des actions de fonds mutuels au public. Les sociétés d'investissement sont tenues de déposer un prospectus et un état financier contenant une «divulgateion entière, véridique et sans détour» de tous les faits pertinents; d'habitude, elles le font annuellement. Ces prospectus ne satisfont pas toujours aux normes de divulgation que nous venons de proposer. De plus, jusqu'à ces derniers temps, le règlementation des ventes d'actions de fonds mutuels n'a pas été assez sévère. En 1961, le tiers environ des 10,000 vendeurs de valeurs mobilières enregistrés au Canada étaient des vendeurs de fonds mutuels; plusieurs n'ont aucune formation et les commissions de valeurs mobilières, avec leur personnel insuffisant, ne leur accordent que l'attention la plus superficielle.

Alertés par la croissance rapide de ce secteur, par l'usage plus répandu de techniques agressives de vente et l'information inadéquate parfois fournie aux épargnants sur les risques des placements en actions, et par la mise à jour aux États-Unis des tactiques de chevaliers d'industrie, les commissaires de valeurs mobilières ont demandé récemment à ce milieu d'assumer lui-même certaines responsabilités en matière de réglementation. Reconnaissant la nécessité de mieux protéger le public comme de maintenir leur propre réputation, les fonds mutuels ont tenu par la suite une série de réunions et, en octobre 1962, ils ont créé l'Association canadienne des fonds mutuels, à laquelle sont maintenant affiliés 27 fonds, de même que leurs organisations de vente et de gestion.

En consultation avec les commissions de valeurs mobilières, l'Association a rédigé un code de pratiques et d'éthique professionnelle qui interdit, entre autres choses, les achats sur marge et les ventes à découvert et qui oblige à divulguer toute restriction sur les placements. Le code

limite également chaque placement à 10 p. 100 des titres d'un même émetteur, sauf ceux des gouvernements et les actions d'autres fonds mutuels ou de filiales de placements. De plus, pour prévenir les conflits d'intérêts, il interdit les placements dans toute maison qui gère le portefeuille du fonds, ou qui souscrit ou distribue ses actions. Il s'attaque aussi à plusieurs abus possibles dans le domaine de la vente et il accorde un délai de trente jours à l'acheteur d'un contrat à «chargement accéléré» pour retirer sa mise sans subir de perte s'il change d'avis. Il oblige en outre les distributeurs d'actions de fonds mutuels à s'assurer que leurs vendeurs sont bien qualifiés et formés avant d'être autorisés à faire de la sollicitation. Il faut féliciter les fonds mutuels pour cette initiative; bien appuyés par les lois et les commissions de valeurs mobilières, ils devraient réussir à prévenir les abus qui sont survenus aux États-Unis.

Les sociétés d'investissement à capital fixe ne posent pas le même problème, leurs actions étant vendues de la façon habituelle sur le marché des valeurs mobilières. Certaines ne se soumettent à aucune restriction pour leurs placements, tandis que d'autres précisent dans leurs règlements ou leurs chartes les sommes qu'elles peuvent placer dans chaque catégorie de valeurs; parfois ces restrictions limitent aussi leurs achats en tout ou en partie à des actions qui payent des dividendes et qui sont négociées sur une bourse, ou aux classes de titres autorisés pour les compagnies d'assurance.

Le rythme de croissance des fonds mutuels pourrait bien ralentir avec l'intensification de la concurrence pour attirer l'épargne et la hausse moins rapide des cours boursiers; mais on n'a pas encore vu de signe de ralentissement. Dans l'ensemble, ces fonds jouent un rôle positif en canalisant l'épargne, surtout celle des petits épargnants, vers le placement en actions. Ils ont aussi amélioré le fonctionnement des marchés, et ils peuvent aider les Canadiens à accroître leur contrôle des entreprises du pays. Les initiatives récentes prises par ce secteur pour se policer lui-même devraient empêcher de voir compromettre cette utile fonction par des pratiques préjudi-

ciables à l'épargnant canadien, que les fonds ont mission première de servir.

CAISSES DE RETRAITE

La propagation des régimes de pension constitue peut-être la transformation la plus importante survenue dans le système financier depuis 1945. Elle a déjà eu des répercussions sensibles sur l'orientation de l'épargne et du placement; à l'heure actuelle, plus de 30 p. 100 de l'épargne des particuliers s'accumule dans les caisses de retraite³⁸. L'actif des caisses de retraite gérées en fiducie a passé d'un chiffre estimé à 1,180 millions de dollars en 1952³⁹ à 4,074 millions en 1961 et à 4,572 millions en 1962; leur taux de croissance annuelle baissait de 16 à 13 p. 100 pendant cette décennie. Cette croissance a reflété, avec un certain décalage, le passage à une société industrielle composée de salariés, où chacun ne peut plus compter sur son entreprise personnelle ni sur sa famille pour assurer ses vieux jours. Les pressions exercées par les syndicats ouvriers dans les négociations avec leurs employeurs ont hâté cette transformation qu'a favorisée également un régime fiscal qui permet aux employeurs et aux particuliers de déduire leurs cotisations aux caisses de retraite de leur revenu imposable.

Le marché des pensions et des rentes n'est pas entièrement nouveau; les compagnies d'assurance ont toujours vendu des rentes et, depuis 1908, le gouvernement fédéral offre au public des rentes de montant limité. Les particuliers peuvent acheter des rentes sur l'État jusqu'à concurrence de \$1,200, soit individuellement soit comme membres d'un groupe. Pendant l'année terminée le 31 mars 1963, la Direction des rentes sur l'État du ministère du Travail a perçu

³⁸ Si l'on omet les épargnes accumulées en vertu de régimes de pensions administrés par les compagnies d'assurance-vie, déjà examinés tantôt, ce pourcentage atteint près de 25 p. 100.

³⁹ Le relevé de 1952 du B.F.S. rapportait un actif de 717 millions dans les caisses de retraite de l'industrie. Il n'existe pas de statistiques avant 1957 concernant les autres caisses de retraite gérées en fiducie; cette année-là, leur actif de 838 millions était égal aux deux tiers de celui des caisses de l'industrie. On a estimé le total de 1,180 millions pour 1952 en multipliant par ce coefficient, qui reste assez stable depuis 1957, le chiffre des caisses de l'industrie.

des cotisations pour environ 37.5 millions et versé des prestations pour 55.4 millions à l'égard de 381,737 polices en vigueur⁴⁰. Le gouvernement passe les recettes de primes dans l'ensemble de ses revenus (le régime n'a pas de caisse distincte bien que l'on tienne des comptes séparés); comme les primes n'ont pas été fixées à des niveaux suffisants, les frais d'administration et une part appréciable des prestations ont été payés à même les revenus généraux du gouvernement. L'adoption d'un régime de pensions de vieillesse et la multiplication d'autres caisses de retraite et de contrats de rente ont transformé radicalement les besoins auxquels les rentes sur l'État voulaient répondre et ont rendu cette forme de subvention superflue. Nous faisons donc nôtre la recommandation de la Commission royale d'enquête sur l'organisation du gouvernement à l'effet de cesser de vendre des rentes sur l'État.

Comme formules de régime de retraite, si on laisse de côté celle des rentes sur l'État ou de régimes analogues sans caisse distincte et se finançant sur la base de paiements «au fur et à mesure», on trouve la formule d'un régime assuré par une compagnie d'assurance, celle d'un contrat d'épargne avec un fonds mutuel, et celle de l'établissement d'une fiducie où les fiduciaires, compagnie de fiducie ou particuliers, veillent au respect des conditions du régime. Il est possible de combiner deux ou plus de ces formules dans un même régime; par exemple, on peut utiliser les rentes sur l'État pour fournir le premier \$1,200 de pension, et prévoir des prestations supplémentaires grâce à un régime administré par une compagnie d'assurance⁴¹. Il y a encore plus de variations en ce qui concerne les conditions d'admissibilité, les tarifs de cotisations des employés et des employeurs, les modes de calcul des prestations et des conditions requises pour y avoir droit, et les circonstances qui per-

⁴⁰ Comme le volume des affaires en vigueur continue d'augmenter, ce qui devrait normalement produire un excédent des recettes sur les déboursés, ces rentes contiennent un élément de subvention important.

⁴¹ *Les régimes de retraite, Statistique non financière, 1960*, relevé détaillé de 8,920 régimes récemment publié par le B.F.S., indique au tableau 29 l'étendue des arrangements possibles.

mettent à un employé de transférer ses droits d'un régime à un autre (« transférabilité »). La plupart des régimes canadiens demandent à l'employé de verser des cotisations selon un tarif fixé par le régime; la contribution de l'employeur peut aussi être fixée par tarif, ou dans bien des cas, elle peut varier avec les revenus de la caisse, les départs et la mortalité, leur obligation étant de fournir assez de fonds pour couvrir le passif actuariel du régime.

Les trois cinquièmes des régimes compris dans le relevé du B.F.S. (lequel ne s'étendait pas à ceux qui se financent sur la base de paiements « au fur et à mesure ») sont du type « d'achat progressif », c'est-à-dire que les cotisations sont fixées en montant ou en pourcentage des salaires et que les montants des prestations dépendront de l'importance des fonds accumulés au moment de la retraite, compte tenu des revenus de placements également accumulés. Cependant, ces régimes couvrent généralement de petits groupes et ne comptent que 13 p. 100 des cotisants; 75 p. 100 des membres de caisse de retraite participent à des régimes qui, d'une façon ou d'une autre, calculent le montant des prestations en fonction des salaires. Suivant les taux de cotisations, la caisse peut recevoir assez de fonds d'une année à l'autre pour couvrir son passif actuariel, ou elle peut être déficitaire. Dans certains cas, l'employeur s'engage à combler le déficit pour chacun de ses employés à mesure que chacun prend sa retraite. Comme il s'agit là d'un passif assumé par l'employeur, celui-ci devrait le faire apparaître aux états financiers qu'il publie. Les régimes établis sur une caisse déficitaire peuvent n'avoir de déficit que par rapport aux « engagements pour services antérieurs » assumés quand le régime a débuté. Très souvent, le régime prévoit que ce déficit sera comblé par des versements déterminés au cours d'une période d'années.

Enfin, une clause importante des régimes de pension est celle qui traite des « droits acquis », c'est-à-dire le droit de l'employé de profiter des cotisations versées pour lui par son employeur s'il change d'emploi, ou s'il prend sa retraite ou décède avant l'âge de la retraite prévu par le

régime. Dans un régime qui confère sans restriction ces « droits acquis », l'employé les reçoit pour le total des cotisations et dès qu'elles sont versées. On trouve une variété infinie de clauses de droits acquis, depuis l'absence complète de restriction (soit dans 29 p. 100 des régimes, qui comptent 5 p. 100 des membres), passant par diverses formules basées sur le nombre d'années de service ou de contributions au régime, jusqu'aux dispositions qui ne confèrent de droits acquis qu'au moment de la retraite (3 p. 100 des régimes comptant 31 p. 100 des membres). Ainsi, un régime peut être basé sur une caisse non déficitaire parce qu'elle a reçu des cotisations suffisantes; pourtant les employés sont attachés par le régime parce qu'ils ne peuvent apporter avec eux la pleine valeur de leurs cotisations et de celles de leur employeur. C'est ce qui constitue le problème de la « transférabilité ». D'autre part, un régime peut conférer des droits acquis complets et ne reposer que sur une caisse déficitaire ou même n'avoir aucune caisse; l'employeur est simplement tenu de fournir la somme nécessaire au moment où l'employé quitte son service.

Les régimes de pension qui couvrent des groupes modestes sont généralement aux mains de compagnies d'assurance ou administrés par des compagnies de fiducie. L'expansion rapide des affaires de rentes du secteur de l'assurance, mentionnée plus tôt dans le présent chapitre, a porté de 192 millions de dollars en 1950, à 866 millions en 1962, le total des prestations annuelles prévues dans les polices en vigueur des compagnies fédérales. Au cours de la même période, les primes de contrats de rentes perçues annuellement augmentaient d'environ 275 p. 100, passant de 59 à 221 millions, tandis que les primes d'assurance passaient de 261 à 807 millions, soit une augmentation d'un peu plus de 200 p. 100. Les polices de rentes individuelles, qui sont parfois greffées sur des régimes de pension, ont augmenté régulièrement en nombre; mais le gros de cette expansion a eu lieu dans les contrats en groupe, que les compagnies offrent en concurrence avec d'autres administrateurs de régimes de pension, et qui comptent actuellement pour environ 80 p. 100 de leurs 724,196 polices de rente en vigueur.

TABLEAU 13-6
RÉGIMES DE RETRAITE GÉRÉS EN FIDUCIE, 1961

	Nombre de caisses ayant un actif de:			Tous régimes		
	moins de 5 millions de dollars	5 à 25 millions de dollars	25 millions de dollars et plus	Nombre	Actif total	Actif moyen
Compagnies de fiducie:						
En gestion individuelle.....	357	32	4	393	938.3	2.4
Autres.....	718	4	1	723	181.5	0.3
TOTAL.....	1,075	36	5	1,116	1,119.8	1.0
Fiduciaires individuels.....	165	26	20	211	2,485.0	11.8
Sociétés de régime de retraite.....	19	9	8	36	469.3	13.0
TOTAL.....	1,259	71	33	1,363	4,074.1	3.0

Les régimes des compagnies d'assurance offrent des avantages aux particuliers et aux petits groupes qui veulent éviter l'inconvénient et les frais de bâtir eux-mêmes leur programme de pension. De plus, les capitaux des régimes assurés sont placés conformément aux restrictions des lois sur les compagnies d'assurance, et la solvabilité de ces régimes est garantie par la soigneuse inspection habituelle du Département fédéral des assurances ou des autorités provinciales. La sévérité de cette réglementation a contribué à empêcher les compagnies de formuler de nouveaux types de régimes et de s'adapter à la situation de chaque employeur. A cause de ce facteur et de la concurrence vigoureuse des compagnies de fiducie, il leur a été difficile d'obtenir les gros clients. Bien que l'introduction de leurs rentes variables avec portefeuilles séparés puisse atténuer pour elles cette difficulté, et bien que les compagnies d'assurance aient réagi devant cette concurrence et qu'elles soient idéalement placées pour assumer des engagements de pension, il reste vrai qu'en 1961 le groupe moyen était de 69 employés pour les compagnies d'assurance tandis que celui des régimes gérés en fiducie était de 796; 160 de ces derniers comptaient plus d'un millier de cotisants.

Les régimes gérés en fiducie présentent beaucoup de différences quant à leurs modalités et

quant à leur mode d'administration. Pour plusieurs des plus gros groupes, les fiduciaires sont des particuliers, qui comprennent ordinairement de hauts fonctionnaires de l'employeur ou d'autres personnes qui sont reliés de quelque façon avec les membres du régime. Une forme analogue de fiducie utilise une société de régime de retraite formée par des représentants de l'employeur et des membres; c'est une formule courante pour les gros groupes. Certains groupes plus petits se sont aussi donné l'un ou l'autre de ces modes de gestion; mais la grande majorité d'entre eux sont placés sous «fiducie corporative», c'est-à-dire qu'ils sont administrés par une compagnie de fiducie. Ils peuvent être administrés individuellement, l'autorité en matière de placements étant souvent partagée avec les représentants du groupe concerné; ou, comme c'est souvent le cas des petits groupes, les capitaux peuvent être combinés avec ceux d'autres groupes pour être placés dans des caisses collectives gérées en fiducie.

Tout comme il y a une grande variété de formules de fiducie et de gestion, les principes de placement des caisses de retraite peuvent s'écarter sensiblement de ce qu'indiquent les données générales du tableau 13-7. Un trait commun aux régimes gouvernementaux est leur tendance à placer une forte partie de leurs capitaux en titres de l'employeur ou d'emprunteurs de même genre.

TABLEAU 13-7
 ACTIF DES RÉGIMES DE RETRAITE GÉRÉS EN FIDUCIE, 1961

	Compagnies de fiducie		Sociétés de régime de retraite	Fiduciaires individuels	Total	
	En gestion individuelle	En gestion collective			millions de dollars	p.c.
	p.c.					
Obligations: Gouvernement du Canada.....	9.2	2.9	9.5	18.8	602.4	14.8
Provinces.....	18.7	4.4	16.1	42.3	1,309.9	32.2
Municipalités.....	12.1	1.8	26.9	7.9	439.9	10.8
Autres ^a	31.9	14.3	21.1	10.6	688.4	16.9
TOTAL.....	71.9	23.4	73.6	79.6	3,040.6	74.7
Actions: ordinaires.....	17.1	3.9	7.9	6.9	374.8	9.2
privilégiées.....	0.6	0.5	1.1	0.3	18.4	0.4
TOTAL.....	17.7	4.4	9.0	7.2	393.2	9.6
Hypothèques et immeubles.....	7.4	2.6	14.4	9.3	374.3	9.2
Placements collectifs et mutuels ^b	—	66.7	0.3	1.6	161.5	4.0
Autre actif.....	3.0	2.9	2.7	2.3	104.6	2.5
TOTAL.....	100.0	100.0	100.0	100.0	—	100.0
ACTIF TOTAL (en millions de dollars).....	938.3	181.5	469.3	2,485.0	4,074.1	—

^aObligations d'entreprises canadiennes et petite quantité d'obligations étrangères.

^bCes capitaux sont surtout placés, dans diverses valeurs, dans les caisses collectives des compagnies de fiducie elles-mêmes.

SOURCE: *Régimes de pension gérés en fiducie, 1961*, tableau 11.; publication n° 74-201 du B.F.S.

Ainsi, la forte proportion de valeurs municipales détenue par les sociétés de régime de retraite tient à ce que 10 de ces 36 sociétés groupent des employés municipaux. De même, les gros groupes d'employés provinciaux sont nombreux dans la catégorie des régimes gérés par des fiduciaires individuels, et on notera que 42 p. 100 de leurs capitaux sont placés en valeurs provinciales. Il est clair que les administrateurs de caisses de retraite, notamment de celles des fonctionnaires des divers gouvernements, ne font pas leurs placements en fonction seulement des rendements offerts par différents titres. Dans les cas extrêmes, certains régimes avec caisse distincte administrés par des gouvernements provinciaux ne détiennent que des obligations à long terme non négociables du gouvernement intéressé, ce qui revient en pratique à avoir un régime sans caisse distincte. Étant donné l'importance des capitaux en jeu, cette tendance de nombreuses caisses, notamment

parmi les plus grosses, à ne pas tenir compte des marchés peut réduire à la fois le rendement obtenu par les membres sur leurs épargnes de retraite et l'efficacité des mécanismes de répartition des capitaux par le marché.

Quelque 10 p. 100 de la valeur marchande de l'actif des caisses gérées en fiducie est placé en actions d'entreprises. C'est une proportion étonnamment faible, étant donné le long terme de leurs engagements et la certitude de leur croissance. Dans bien des cas, cela s'explique par la préférence accordée aux titres d'État par les caisses de retraite publiques; mais il est également vrai que l'administration de beaucoup de caisses a eu tendance à être plus conservatrice qu'il n'était peut-être nécessaire pour protéger les intérêts des membres.

D'autre part, les compagnies de fiducie, qui soulignent leurs talents de gérants de portefeuilles comme argument de concurrence sur le marché

des pensions, ont eu tendance à placer une grosse proportion de leurs caisses de retraite en actions. En 1961, leurs caisses en gestion individuelle détenaient 18 p. 100 de leur actif placé en actions; et leurs caisses en gestion collective en avaient pour 25 p. 100⁴². En outre, ces placements en actions vont en augmentant: pour leurs caisses en gestion individuelle, plus de 30 p. 100 de l'augmentation déclarée dans l'actif en 1961 est allée en actions d'entreprises. Pour tous les régimes gérés en fiducie couverts par le relevé du B.F.S., le portefeuille d'actions s'est accru d'environ 120 millions en 1961, soit 27 p. 100 de l'augmentation de la valeur comptable de leur actif. Les actions canadiennes représentaient 95 millions de cet accroissement; on peut rapprocher ce chiffre de celui des nouvelles émissions d'actions qui a atteint un total net de 250 millions cette année-là, même si la plupart des achats des caisses de retraite ne portaient pas sur des titres nouvellement émis. Aussi, même si beaucoup d'administrateurs de caisses de retraite évitent encore les placements en actions, ceux qui les ont trouvés attrayants jouent maintenant un rôle de premier plan sur le marché boursier. Plusieurs d'entre eux font aussi beaucoup de négociation avec leurs portefeuilles dans le but d'améliorer leurs résultats d'ensemble (rendement et appréciation) et ils procèdent à des échanges selon les occasions présentées par les fluctuations de prix et de rendements sur le marché. Les caisses qui placent davantage en actions ont obtenu à peu près le même revenu de placement que l'ensemble des régimes gérés en fiducie—de 1957 à 1961, ce revenu a passé de 3½ à environ 4½ p. 100 de l'actif de fin d'année—mais elles ont profité par surcroît de l'appréciation de leurs portefeuilles d'actions.

On ne voudrait pas que les caisses de retraite de l'industrie placent dans les actions mêmes de l'employeur concerné, car cela soulève de sérieux problèmes de conflits d'intérêts, peut avoir pour effet nuisible d'aider la direction à s'affranchir du contrôle des actionnaires, et

⁴² Ce pourcentage inclut une partie des capitaux placés en «placements collectifs et mutuels», que le tableau 13-7 rapporte s'élever à 66.7 p. 100 de l'actif total.

expose l'employé au risque de perdre à la fois son emploi et sa pension si la compagnie tombait en difficultés⁴³. D'autre part, il semblerait raisonnable et logique pour les caisses de retraite d'affecter une part un peu plus élevée de leurs capitaux à des placements en actions prudents et diversifiés.

Alors que le placement des capitaux de rente et de pension confiés aux compagnies d'assurance est régi par les lois sur l'assurance, qui assurent la solvabilité de ces régimes, les autres caisses de retraite ne sont pas réglementées, ni leurs placements restreints; sauf dans la mesure où les contrats de fiducie ou règlements de chacune d'elles le prévoient. C'est un état de choses anormal; il est tout aussi important de protéger les épargnes d'une personne qui participe à un régime géré en fiducie que les épargnes d'un régime de pension assuré ou d'une police d'assurance-vie; la chose s'impose peut-être davantage, car très souvent, l'épargnant n'a pas le choix et est obligé de placer là une part importante de ses épargnes comme condition de son emploi. Ce qui la rend aussi plus nécessaire, c'est la diversité de compétence des administrateurs de régimes de retraite, depuis ceux qui sont confiés à des spécialistes financiers chevronnés jusqu'à ceux qui sont entre les mains de personnes moins bien qualifiées. Il n'est pas apparu jusqu'ici de signes d'abus au Canada, mais il ne semble guère sage d'attendre qu'une catastrophe amène le public à pousser les hauts cris et fasse adopter alors une législation trop restrictive.

Nous croyons donc opportun que les autorités fédérales et provinciales collaborent à l'établissement de règles générales de placement, en commençant par interdire l'achat des titres de l'employeur lui-même ou d'autres valeurs qui peuvent être une source de conflit entre les intérêts des cotisants et ceux des administrateurs de la caisse. On pourrait faire exception pour les régimes administrés par les gouvernements fédéral et provinciaux: les municipalités devraient être soumises à la règle commune, quoique on pourrait prévoir des exceptions avec la permission

⁴³ De fait, les règlements de la plupart des caisses de retraite de l'industrie interdisent ce genre de placements.

des autorités provinciales. Pour assurer une diversification appropriée des placements, il devrait être interdit à toute caisse de placer plus du dixième de ses capitaux dans les valeurs d'un même émetteur, exception faite des émissions fédérales et provinciales.

En plus de ces interdictions, les placements des caisses de retraite devraient se limiter aux valeurs admissibles aux termes de la législation fédérale sur l'assurance, y compris une clause omnibus de 10 p. 100 pour les titres qui ne satisfont pas à ces normes de qualité. Il semble d'ailleurs que presque tous les régimes gérés en fiducie s'en tiennent actuellement à ces limites. Cependant, de nombreuses caisses détiennent plus d'actions que la proportion de 15 p. 100 autorisée dans le cas des compagnies d'assurance-vie, et certaines dépassent même les limites plus élevées que nous avons recommandées pour ces sociétés. Les régimes où la totalité ou une partie des prestations dépendent des résultats d'opération de la caisse (régimes «d'achat progressif») sont comparables aux rentes variables des compagnies d'assurance et, comme elles, ils peuvent sans inconvénient être libres de placer en actions sans restriction quantitative. De fait, il y a de bonnes raisons de faire une grande part aux actions dans ces caisses lorsque les perspectives de profits et de dividendes dans les affaires sont bonnes. D'autre part, il est logique pour les régimes qui prévoient des prestations fixes de placer davantage en titres à valeur fixe et d'éviter les risques de trop gros portefeuilles d'actions. Entre ces extrêmes, les principes de placement doivent se tenir en accord avec le type de prestations prévu par le régime aussi bien qu'avec les perspectives du marché. Étant donné la grande variété des régimes de retraite, nous hésitons à recommander l'imposition de règles quantitatives déterminées.

Même si les caisses font des placements judicieux il est important de s'assurer qu'elles seront capables d'honorer les conditions du régime de pension. Elles doivent avoir un actif suffisant pour couvrir leur passif actuariel ou bien passer formellement des ententes qui leur donnent la certitude de recevoir les fonds requis. Nous croyons que les autorités, provinciales ou fédérales, devraient

exiger un rapport annuel de chaque caisse, et des rapports périodiques d'actuaire indépendants, pour veiller au respect de ces normes. De fait, nous désirons souligner qu'il est plus important de maintenir une surveillance régulière que d'imposer des restrictions arbitraires sur les placements. La législation ontarienne sur les «pensions transférables» établit des règles de cette nature pour les régimes privés de pension, quel que soit leur mode d'administration, qui doivent être installés dans tous les établissements comptant quinze employés ou plus⁴⁴. Elle accorde un certain nombre d'années pour combler tout déficit actuariel créé par les engagements pris pour services passés. De plus, elle exige de conférer aux employés des droits acquis dans toutes cotisations versées pour eux, à mesure que les versements sont effectués.

Si, comme on projette de l'exiger en Ontario au sujet des prestations minima établies par la loi, les régimes privés actuellement établis doivent tous reposer sur une caisse distincte pleinement solvable, les nombreuses caisses en déficit actuariel devront accroître appréciablement leur actif au cours des prochaines années. Ce gonflement de la masse des capitaux gérés par les administrateurs de régimes de pension viendra des revenus courants des employés et des employeurs; cela pourrait vraisemblablement stimuler beaucoup l'épargne au sein de l'économie et avoir d'importantes répercussions sur les marchés financiers et les revenus. Même si les autres formes d'épargne diminueront presque fatalement, l'effet net sera très probablement d'augmenter les capitaux disponibles au Canada pour financer les gouvernements et l'industrie.

Nous ne possédons pas les renseignements nécessaires sur chaque régime pour pouvoir calculer sur une base actuarielle les sommes en jeu, mais il ressort de nos entretiens avec des actuaires de pension que les 4.6 milliards d'actif actuellement détenus par les régimes gérés en fiducie devraient peut-être être accrus de 2 milliards ou plus pour combler le déficit des caisses. En ac-

⁴⁴ Le titre complet de cette loi est «An Act to provide for the Extension, Improvement and Solvency of Pension Plans and Portability of Pension Benefits».

ceptant ce chiffre pour fins de discussion, et si l'on suppose que les déficits devraient être comblés au cours d'une période de vingt-cinq ans, cela représente des paiements annuels supplémentaires de l'ordre de 125 millions à 4 p. 100 d'intérêt. Cela constituerait une augmentation d'environ 20 p. 100 des cotisations versées aux caisses de retraite et aux autres régimes de pension, sur la base des versements effectués en 1961; pour la moyenne de toute la période, le pourcentage d'augmentation serait beaucoup moindre, car les cotisations régulières augmentent sensiblement.

De là, si nous passons à la question de financer un régime d'État de pensions universelles comportant un niveau généreux de prestations, l'ordre de grandeur du problème prend de tout autres proportions. En vérité, on peut se demander sérieusement si l'économie est capable de soutenir un régime de ce genre, et quelles seraient les conséquences de telle ou telle formule de cotisations pour les marchés financiers. En outre, un régime public de pensions élevées entraînerait presque sûrement le gouvernement à élargir beaucoup son rôle au sein de l'économie⁴⁵.

Bien que notre Commission n'ait pas fait une étude approfondie du régime de pensions du Canada en voie d'élaboration, nous nous permettons d'attirer l'attention sur quelques aspects du problème qui touchent au domaine de notre enquête. Ce projet fédéral accorderait aux personnes âgées de plus de 70 ans une pension dont le maximum, dix ans après l'établissement du régime, atteindrait \$75 par mois⁴⁶. Certaines catégories de travailleurs, comme les ouvriers agricoles, les domestiques et les personnes établies à leur compte, ne seraient pas tenues de participer au régime mais pourraient y adhérer à leur choix. D'après les calculs du gouvernement, les cotisations pourraient s'élever, vers l'an 2000, à 3 p. 100 ou 3.4 p. 100 des revenus cotisables, c'est-à-

dire des premiers \$4,500 de revenus. Si l'on suppose que les pensions de vieillesse seraient rajustées proportionnellement au changement des revenus moyens, le coût de ces dernières absorberait, calcule-t-on, au moins un autre 5½ p. 100 des revenus cotisables. Toutes incertaines que soient forcément ces estimations de coûts à venir⁴⁷, il est clair que le régime demanderait de détourner une forte part de l'épargne des particuliers en distributions aux pensionnés. Alors que le revenu national par habitant est au Canada d'environ 30 p. 100 inférieur à celui des États-Unis, un couple à la retraite qui a gagné \$400 par mois retirerait des prestations de 17 p. 100 supérieures à celles prévues aux États-Unis, et l'écart augmenterait dans le cas de ceux dont les revenus ont été plus faibles.

Le gouvernement du Québec se propose de passer une loi pour établir un régime qui prévoit l'accumulation de capitaux à placer. Nous n'en connaissons pas les détails pour le moment, mais apparemment le gouvernement entend utiliser l'excédent des recettes sur les prestations pour aider au financement de ses propres besoins et peut-être aussi pour des investissements dans l'industrie.

Qu'un régime repose ou non sur une caisse distincte, financer un régime universel de pensions et verser de plus fortes prestations aux retraités influe incontestablement sur les habitudes de dépense et d'épargne de la collectivité et sur le fonctionnement du système financier. On peut s'attendre à des effets particulièrement étendus si le régime est ambitieux et si pour financer un niveau élevé de prestations par rapport au revenu des particuliers et à l'épargne on crée des tensions dans l'économie et on désorganise les courants d'épargne et de placement. Il y a une limite à la quantité de denrées et services que la population active est prête à produire pour être consommés par les retraités. Il y a aussi une limite au volume additionnel d'épargne privée qu'on peut espérer

⁴⁵ Nos considérations qui suivent sur les régimes de pension d'État laissent de côté des sujets importants comme celui de l'équité de tels ou tels taux de cotisations et de prestations à l'égard de certains individus ou groupes, parce que ces questions ne relèvent pas de notre mandat.

⁴⁶ Dans certaines circonstances, ceux qui participent au régime auraient droit de toucher une pension à compter de 65 ans.

⁴⁷ Le régime américain de sécurité sociale comportait initialement des cotisations de 2 p. 100 des revenus jusqu'à \$4,800. Depuis 1937, ce taux s'est élevé à 7 p. 100, et il passera à 9.25 p. 100 en 1968, en partie à cause de l'extension du régime à d'autres groupes et de l'augmentation des prestations. Il est raisonnable de supposer que les prestations ont continuellement tendance à augmenter au cours des années.

voir créé par un régime contributoire national, peu en importe la formule, s'il absorbe une grande partie de ce que les gens peuvent ou désirent mettre de côté pour leurs vieux jours à même leurs revenus courants: dans un tel cas on a tout lieu de prévoir un fléchissement marqué des autres formes d'épargne.

Un régime d'État de pensions universelles n'aura pas les mêmes répercussions suivant qu'il reposera ou non sur une caisse distincte. Dans la mesure où le régime alimentera une caisse, il mettra une masse de capitaux à placer entre les mains d'administrateurs publics. Les conséquences de ce changement sur les conditions économiques et financières dépendront du degré selon lequel les épargnes qui s'orientaient antérieurement vers le placement par l'intermédiaire des caisses de retraite privées seront réduites et employées à d'autres fins, ainsi que de l'usage qu'on fera des nouveaux fonds mis à la disposition des gouvernements. Si, comme on le projette ces fonds servent à financer les dépenses des gouvernements, il ne sera pas nécessaire de vendre autant de titres du gouvernement aux autres portefeuillistes, y compris les institutions financières qui placent à long terme. Les gouvernements, qui disposeront de capitaux captifs, à des taux peut-être avantageux, seront peut-être tentés de dépenser plus libéralement qu'ils le feraient autrement. Ou encore, les fonds pourront être placés dans une grande variété de titres publics et privés pour remplacer les placements que les institutions privées et les épargnants auraient pu exécuter. Il y aura tout au moins déplacement de fonctions du secteur privé au secteur gouvernemental; et celui-ci pourra désormais influencer directement l'affectation d'une large part des épargnes de la collectivité et pourra même finir par dominer une grande partie du système financier. Le professeur Lundberg nous a décrit certaines des difficultés éprouvées en Suède, où les administrateurs du

régime national de pension, qui repose pour partie sur une caisse, sont devenus non seulement des arbitres importants de la répartition des capitaux et des ressources mais aussi un foyer de puissance financière dont les décisions peuvent influencer sur la politique financière et monétaire du gouvernement⁴⁹. Un régime de cette nature suppose qu'on s'écarterait sensiblement du rôle reconnu aux secteurs privé et public au sein de l'économie canadienne.

Comme on ne met normalement pas en doute la capacité du gouvernement de tenir ses engagements envers les retraités, et qu'il n'est donc pas obligé d'établir sa solvabilité en accumulant des valeurs dans une caisse, on croit souvent préférable pour le gouvernement d'éviter les problèmes inhérents à la gestion d'un portefeuille qui peut devenir gigantesque. Lorsque, en conséquence, le gouvernement finance entièrement son régime «au fur et à mesure» ou sans caisse distincte, il transfère directement des capitaux de la population active aux retraités qui, vraisemblablement, n'en épargneront ou placeront pas beaucoup. Selon cette formule, les administrateurs du régime gouvernemental de pension n'accumulent pas d'épargnes qui pourraient remplacer l'accumulation dans les caisses des régimes privés de retraite; il se peut donc que le volume des capitaux à placer en soit réduit. Tant que la population augmente, il est possible de financer un niveau donné de prestations avec des cotisations inférieures dans un régime sans caisse que dans un régime avec caisse; ou encore, on peut relever les prestations plus rapidement qu'on l'aurait pu autrement, de sorte que la population active est tenue d'affecter la même part de ses revenus courants au soutien des pensionnés que sous un régime avec caisse distincte.

Il est impossible de prévoir avec certitude ce qui peut finalement résulter de modifications de ce genre, comparativement à la situation actuelle où

⁴⁸ Le régime proposé en janvier 1964 par le gouvernement fédéral prévoit la formation d'une caisse distincte pour financer partiellement le régime; au bout de 10 ans, cette caisse aurait accumulé une somme de 2½ milliards (intérêts non compris), et la caisse continuerait de grossir. On placerait la moitié de ces fonds en obligations provinciales au prorata de la distribution géographique des cotisations reçues, et on placerait l'autre moitié en obligations du gouvernement fédéral.

⁴⁹ Mémoire du professeur Erik Lundberg et Témoignages, pages 4349 et suivantes. Le professeur Lundberg a expliqué qu'on a voulu accumuler dans la caisse un volume de capitaux jugé suffisant pour contrebalancer le fléchissement possible d'autres formes d'épargne; le professeur Lundberg estime que cette caisse, toute partielle qu'elle soit, détient actuellement l'équivalent de 15 milliards de dollars dans le contexte canadien.

les régimes de pension se financent par l'initiative privée. Cela dépendra des niveaux de cotisations et de prestations, et des répercussions de ces changements sur l'épargne de la population active et sur la dépense des retraités. Il est possible, dans une situation où il n'y a pas plein emploi, que la stimulation de la dépense puisse au début relever le niveau du revenu et ainsi faire naître de nouvelles épargnes qui iront vers le placement par les voies régulières. Mais le gouvernement dispose d'autres moyens pour favoriser le plein emploi; l'impulsion ainsi donnée n'aurait pas d'effet durable, et pourrait avec avantage être obtenue par d'autres mesures moins dommageables pour l'aptitude de l'État à maintenir la stabilité de l'économie.

Il est à peu près sûr qu'un régime national de pension avec des prestations relativement élevées se financerait aux dépens d'une réduction appréciable des fonds disponibles aux institutions d'épargnes pour leurs placements en hypothèques, en obligations et en actions. Un changement de cette nature dans les mécanismes de répartition des ressources au sein de l'économie et dans nos structures financières pourrait nous conduire dans une situation nouvelle où les leçons fournies par l'évolution des marchés n'auraient guère d'application. Une réduction importante des placements financiers privés au Canada frapperait très durement les gouvernements municipaux et provinciaux, les entreprises, l'agriculture et la construction domiciliaire. Cela pourrait accroître notre dépendance à l'égard des capitaux étrangers, et forcer le gouvernement fédéral à prendre des mesures pour assurer, par un moyen ou par un autre, le financement d'un niveau adéquat d'investissement. Étant donné la hausse des dépenses de consommation qu'un transfert de revenu aux retraités devrait produire, un volume suffisant d'investissements pourrait grever trop lourdement les ressources matérielles de l'économie et compliquer la lutte contre l'inflation. Aucune méthode de financement n'affranchit l'économie du fait qu'elle n'a qu'une capacité limitée de pourvoir ceux qui ne travaillent plus en denrées et services.

Si nous soulevons ces problèmes, soulignons-le, ce n'est pas que nous contestions l'opportunité de

voir les Canadiens se préparer des pensions de retraite convenables. Nous insistons simplement sur la nécessité de franchir chaque étape avec une très grande prudence, surtout lorsque les rouages vitaux de l'épargne et du placement sont affectés.

Nous n'avons pas de panacée à offrir, mais nous souhaitons que toute législation projetée en matière de pensions tienne compte de ce qu'il en coûtera, exprimé en termes de financement de notre croissance nationale. Les ordres de grandeur en question peuvent devenir si élevés, surtout si on devait majorer les cotisations avec le temps, qu'on devrait procéder prudemment et graduellement, pensons-nous, afin de ne pas atteindre un objectif immédiat au prix de conséquences fâcheuses. Dans un monde où les ressources sont limitées, il est bon de réfléchir mûrement avant de poser des gestes irrévocables qui intéressent le bien-être économique de tous les Canadiens.

CONCLUSION

La croissance des institutions d'épargne à long terme, dont quelques-unes sont très grosses, n'a pas abouti à cette concentration de pouvoir économique que certains redoutaient, tant parce que les affaires se partagent entre un grand nombre de compagnies d'assurance, de fonds mutuels et de caisses de retraite, que parce que la plupart de ces sociétés cherchent à se constituer un portefeuille diversifié selon les régions et les industries, la popularité des modes d'accumulation de l'épargne en vertu de contrats ne semble pas non plus avoir influé sur le niveau de l'épargne des particuliers qui se maintient depuis des années dans un rapport remarquablement constant du revenu des particuliers. La prétendue «institutionnalisation de l'épargne» semble, à tout prendre, avoir plutôt favorisé le placement en actions. Cela tient à ce que les institutions elles-mêmes, surtout les fonds mutuels et les caisses de retraite privées, achètent plus d'actions que beaucoup de leurs cotisants pourraient ou voudraient en acheter personnellement. De plus, les gens qui disposent de surplus d'épargnes semblent prêts à effectuer de forts placements en actions, après avoir pourvu à leurs besoins de base en se servant

des institutions: on aura retenu du chapitre 10 que plus de la moitié des fonds successoraux administrés par des compagnies de fiducie sont placés en actions canadiennes. Bien que les institutions à long terme ne puissent pas fournir directement beaucoup de capitaux de risque pour la promotion d'entreprises, elles peuvent en fournir indirectement en participant à des compagnies de développement, et elles devraient s'y adonner de façon plus active. Comme nous l'avons dit, les compagnies d'assurance-vie pourraient également accroître sans inconvénient leurs achats directs d'actions.

A moins que la nature de la législation en matière de pensions change la situation de façon décisive, la concurrence deviendra probablement de plus en plus vive entre les trois grands groupes d'intermédiaires décrits dans le présent chapitre:

les compagnies d'assurance-vie, outre leurs fonctions habituelles, ressembleront de plus en plus à des fiduciaires sollicitant des capitaux à gérer au profit des épargnants; les caisses de retraite pourront bien donner plus d'importance à l'élément protection ou assurance-vie que leurs prestations comportent ainsi qu'adopter des pratiques de placements plus évoluées; et enfin, les fonds mutuels en viendront probablement à dépendre de plus en plus sur leurs contrats d'épargne de retraite comme instrument principal de leur expansion. C'est en pensant à ces possibilités que nous avons proposé un régime de réglementation, qui ouvrira à cette concurrence un vaste champ d'action en même temps qu'il protégera les intérêts du petit épargnant, source première d'une grande partie des fonds de ces institutions importantes.

LE MARCHÉ DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES À L'HABITATION

Bien que le volume annuel des opérations sur le marché secondaire des hypothèques soit plutôt négligeable, il s'est créé en montants nets plus de nouvelles hypothèques à l'habitation que de toute autre sorte de valeurs financières dans les années d'après-guerre. L'expansion rapide de cet important et vaste secteur du système financier est attribuable à la forte demande qu'ont amenée l'accroissement de la population, l'augmentation des revenus, et l'accumulation pendant la crise et la guerre de besoins en souffrance dans le domaine de l'habitation. La demande de fonds pour financer la construction de nouvelles habitations et la réparation, la rénovation et l'achat des maisons existantes a été si forte que les institutions financières, nouvelles et anciennes, ont connu un essor prodigieux. En satisfaisant à ces besoins constants, elles ont amélioré de maintes façons leurs services de prêts hypothécaires. Néanmoins, le gouvernement fédéral a joué un rôle de premier plan sur le marché des hypothèques, comme prêteur direct et comme assureur des prêteurs privés, sans parler de l'uniformisation et de l'amélioration des normes qu'il a suscitées dans les domaines du financement hypothécaire et de la construction domiciliaire.

Au lendemain de la seconde Grande Guerre, le marché de l'habitation au Canada marquait un retard par rapport aux besoins de la population, et bien des maisons avaient besoin de réparations. Au cours des années subséquentes, l'accroissement de la population et les migrations intérieures n'ont fait qu'augmenter la demande de maisons nouvelles. Les transformations qui se

sont opérées au sein de la population ont aussi aggravé la situation: la formation de nouvelles familles s'est maintenue à un niveau élevé jusqu'en 1957, et bien des gens ont quitté le toit qu'ils partageaient avec d'autres pour emménager dans une maison bien à eux. Étant donné l'importance et la montée rapide des revenus des particuliers, ces forces fondamentales de la demande ont fortement accru les sommes affectées à la construction domiciliaire, qui ont passé d'un niveau de quelque 700 millions de dollars au lendemain de la guerre à un sommet de 1,722 millions en 1958 (en dollars de 1957 dans les deux cas). Ces sommes ont représenté 24 pour cent de tous les investissements du secteur privé pour l'ensemble des années d'après-guerre.

Ces dernières années, on a vu se rétablir quelque peu l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché de l'habitation. C'est un des facteurs qui a contribué à la baisse de la construction; au cours des trois années allant de 1960 à 1962, elle a atteint une valeur moyenne de 1,349 millions de dollars comparativement à 1,722 millions en 1958, et à 1,633 millions en 1959. Ce ralentissement s'explique aussi par la montée moins rapide des revenus réels des particuliers et par le déclin sensible de la formation de nouvelles familles et de l'immigration.

Ces événements d'après-guerre dans le domaine de l'habitation ont eu de vives répercussions sur le système financier. Comme on l'a signalé dans les chapitres antérieurs, nombre d'institutions désireuses et capables de se lancer sur le marché des hypothèques ont connu un essor rapide et

réalisé des bénéfices appréciables. De nouveaux prêteurs sur hypothèques sont venus concurrencer les institutions établies telles que les compagnies d'assurance-vie et les compagnies de fiducie et de prêts. En 1948, les banques d'épargne furent autorisées à placer leurs fonds en hypothèques ordinaires et, en 1954, cette fois avec les banques à charte, elles eurent la permission de consentir des prêts hypothécaires de la L.N.H. Plus récemment, d'autres institutions comme les compagnies de finance ont commencé à s'intéresser à ce domaine. Toutefois, au cours de cette période, le gouvernement fédéral a continué, à des degrés divers et pour des raisons d'ordre économique et social, à aider le financement de la construction domiciliaire.

On estime que, de 1945 à 1962, le montant global des créances hypothécaires est passé d'environ 1,300 millions de dollars à quelque 14,200 millions, soit de 5 à 20 pour cent du chiffre total des dettes primaires en cours. Ces chiffres comprennent un montant estimatif pour les créances hypothécaires détenues par des particuliers ainsi que le montant déclaré des hypothèques qui sont aux mains des institutions financières, des gouvernements et de leurs organismes, et des entreprises non financières. Comparativement à cette augmentation de 13 milliards de dollars au chapitre des créances hypothécaires, la dette en cours du gouvernement fédéral a accusé, au cours des mêmes 17 années, un accroissement net de 2 milliards, celle des provinces de 7 milliards et celle des municipalités de 3 milliards, tandis que les obligations en cours des entreprises se sont accrues de 6 milliards.

Le monde des affaires et l'industrie agricole ont contracté d'importants emprunts hypothécaires, qui sont compris dans les chiffres ci-dessus. Nous ne disposons malheureusement pas de renseignements complets sur tous ces prêts, surtout ceux qui sont consentis par des particuliers et des entreprises non financières, mais nous estimons que, à la fin de 1961, des huit milliards et demi de dollars de créances hypothécaires détenues par des institutions financières ou des gouvernements, six milliards et demi environ, ou 77 pour cent du

montant global, étaient garantis par des habitations. A supposer que les autres prêteurs étaient dans une situation comparable¹, le montant global des hypothèques domiciliaires s'élevait à quelque 10 milliards de dollars en 1961. A l'époque, il y avait au pays quatre millions et demi de logements d'une valeur globale estimée à 40 ou 45 milliards (y compris la valeur des terrains). C'est donc dire que les habitations étaient hypothéquées pour environ 25 pour cent de leur valeur. Cette estimation rudimentaire est confirmée par notre propre enquête auprès des consommateurs, dont les déclarations indiquent que leurs dettes hypothécaires représentent environ 30 pour cent de la valeur de leurs habitations.

Les prêts garantis par des propriétés résidentielles servent à financer la construction d'habitations nouvelles, la réparation, la rénovation ou le transfert de maisons existantes, ainsi que diverses fins sans rapport direct avec le financement domiciliaire. Ces dernières années, il est devenu évident que les gens hypothèquent de plus en plus leurs maisons pour répondre à d'autres besoins, comme les frais de scolarité ou l'achat de biens durables coûteux. Cependant, la construction de nouvelles habitations n'en demeure pas moins la principale fin des emprunts hypothécaires; c'est aussi celle qui a le plus de répercussions sur l'emploi et l'activité économique. Depuis la fin de la guerre, les trois quarts des prêts domiciliaires consentis par les principales institutions financières ont servi à la construction de nouvelles habitations. En outre, l'État ne prête presque pas pour d'autres fins. Les particuliers font aussi des prêts hypothécaires sur de nouvelles habitations, mais une bien plus grande partie de leurs prêts sont garantis par des immeubles déjà construits.

Par conséquent, même si le nombre de nouvelles maisons est relativement peu élevé d'année en année, c'est à leur construction qu'il faut imputer le gros de la demande sur le marché des hypothèques. En outre, la construction des maisons d'habitation se finance largement à même des

¹ On trouve la confirmation de cette hypothèse dans un relevé des enregistrements d'hypothèques faits par les prêteurs particuliers en Ontario en 1958, d'après lequel 77 pour cent du montant global étaient sur des habitations.

fonds empruntés, au contraire par exemple, des immobilisations des entreprises qui, comme nous l'avons vu au chapitre 3, ne font pas appel au marché des capitaux pour une grande proportion des fonds dont elles ont besoin. Comme l'indique le tableau 14-1, les placements personnels des propriétaires dans les nouvelles habitations ne représentent que 18 pour cent des montants affectés à la construction domiciliaire depuis 1954. Le reste de l'argent a été fourni par des institutions financières, des organismes de l'État et d'autres sources extérieures. L'emprunt constitue la principale source de financement de la presque totalité des nouvelles habitations et maisons de rapport. En 1962, il y eut 130,095 mises en chantier; l'État et les institutions en ont financé 106,995, et les 23,100 autres habitations ont sans doute été construites grâce surtout aux fonds fournis par d'autres prêteurs. Il s'ensuit que le marché de la construction domiciliaire peut être fortement influencé par l'organisation du marché hypothécaire

et par la répartition des fonds qui s'y effectue entre les besoins rivaux et par les fluctuations du volume des capitaux disponibles pour fins hypothécaires.

CARACTÉRISTIQUES DU MARCHÉ DES HYPOTHÈQUES DOMICILIAIRES

Les caractéristiques fondamentales des modes de financement hypothécaire pour fins domiciliaires, et celles du titre hypothécaire lui-même, déterminent fortement la nature du marché des hypothèques. Les hypothèques domiciliaires sont des prêts à long terme garantis par des immeubles spécifiques qui présentent des caractéristiques sensiblement variables d'emplacement, de genre, d'âge et de qualité de construction. Normalement, ces prêts reposent sur l'engagement personnel que prennent les emprunteurs de les rembourser; mais habituellement, le montant en cause est si élevé par rapport aux revenus des emprunteurs que les créanciers, en plus de s'assurer autant que possible de la solvabilité et de la bonne foi des emprunteurs, doivent avant tout considérer l'immeuble lui-même comme garantie ultime de leurs prêts². Il leur faut donc être habiles à évaluer les propriétés et les normes de construction. En outre, contrairement aux obligations émises par les entreprises ou les gouvernements, la plupart des hypothèques (à l'exception de celles qui grèvent les grandes maisons de rapport) représentent des montants relativement faibles. En 1962, les hypothèques sur les nouvelles maisons unifamiliales valaient en moyenne \$13,400 environ et celles sur les maisons existantes, \$8,310.

Les particuliers prêtent des montants considérables contre garantie hypothécaire, mais cela se produit surtout lorsque le créancier est bien au courant des circonstances ou lorsque, en raison de son occupation, il possède des connaissances spéciales en la matière. Dans bien des cas aussi, le vendeur d'une propriété acceptera une hy-

TABLEAU 14-1

PROVENANCE DES FONDS AFFECTÉS AUX NOUVELLES HABITATIONS (moyennes annuelles)

	1954-1957		1958-1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Part des propriétaires.....	269.7	18.7	291.0	17.8
Gouvernement fédéral				
—SCHL.....	46.4	3.2	276.5	16.9
—Autres organismes ^a	37.8	2.6	36.6	2.2
Institutions prêteuses				
—L.N.H.....	406.9	28.2	357.0	21.8
—Prêts ordinaires.....	194.1	13.5	308.2	18.8
Autres sources de finance ^b	487.4	33.8	367.7	22.5
TOTAL DES AFFECTATIONS	1,442.3	100.0	1,636.8	100.0

^aComprend les programmes publics d'habitations comme les logements des militaires et les projets d'habitations conjoints fédéraux-provinciaux.

^bComprend les prêts hypothécaires consentis par les caisses populaires et les credit unions, qui ne sont pas des prêteurs agréés aux termes de la Loi nationale sur l'habitation, et les avances faites par des particuliers et des prêteurs autres que les institutions financières.

SOURCE: *Statistiques du logement au Canada.*

²A cause du caractère de la garantie, le prêteur est souvent disposé à permettre à un acheteur subséquent d'assumer la responsabilité d'une hypothèque existante (ou à en modifier les conditions). De telles opérations donnent naissance à de forts courants bruts de crédit entre acheteurs et vendeurs, mais les courants nets de crédit hypothécaire ne changent pas.

pothèque pour conclure sa vente ou pour obtenir un meilleur prix. Il n'en demeure pas moins que les institutions prêteuses fournissent le gros des fonds hypothécaires, car elles disposent des cadres et des moyens nécessaires à l'évaluation des propriétés et à la gestion de portefeuilles d'hypothèques sans qu'il leur en coûte trop. Vu les particularités de chaque hypothèque, et vu la décentralisation que ces caractéristiques imposent au marché, on négocie très peu d'hypothèques existantes comparativement aux échanges qui se produisent sur les marchés secondaires pour les actions et pour bien des genres d'obligations. Particuliers et institutions ont tendance à conserver jusqu'à remboursement total les créances dont il sont les auteurs, et vu le rôle prédominant que jouent sur le marché ces prêteurs à long terme, cela réduit encore davantage les volumes d'échanges et la négociabilité des hypothèques. Il s'ensuit que les détenteurs de capitaux qui ont d'importants besoins de liquidité sont moins portés à investir leurs fonds sur le marché des hypothèques. La souplesse de ce dernier est encore amoindrie par les arrangements juridiques compliqués et coûteux qu'occasionnent les transactions immobilières et les hypothèques, sans compter les diverses interdictions et restrictions concernant les placements hypothécaires des intermédiaires financiers, dont il a été question dans les chapitres précédents.

(i) *La Loi nationale sur l'habitation*

Le marché des fonds affectés au financement de la construction domiciliaire est largement influencé par la Loi nationale sur l'habitation et par l'activité de la Société centrale d'hypothèques et de logement qui en relève. Le gouvernement fédéral a joué un rôle sans cesse croissant dans le domaine de l'habitation depuis l'adoption de la Loi fédérale du logement, en 1935. Cette mesure, tout comme la première Loi nationale sur l'habitation qui l'a remplacée en 1938, visait à accroître la construction domiciliaire et tendait à deux fins: augmenter le nombre d'habitations et stimuler l'activité économique. Une mesure connexe adoptée en 1937, la Loi garantissant des emprunts pour améliorations aux maisons, devait encourager

l'exécution de réparations domiciliaires. La principale disposition adoptée en 1935 portait sur l'octroi de prêts hypothécaires conjoints aux termes desquels le gouvernement fournissait des fonds jusqu'à concurrence de 20 p. 100 de la valeur de la propriété à 3 p. 100 d'intérêt; le reste du prêt, qui pouvait équivaloir à 50 ou 60 p. 100 de la valeur de l'immeuble et qui était partiellement assuré, provenait d'institutions privées et leur rapportait 5.66 p. 100 d'intérêt. Ce régime eut pour effet de réduire le coût des emprunts hypothécaires. En outre, comparativement aux hypothèques habituelles, la période d'amortissement de vingt ans était plus longue et le montant maximum des prêts était plus élevé, pouvant aller jusqu'à 80 p. 100 de la valeur de la propriété. Des taux d'intérêt relativement bas, de longues périodes d'amortissement permettant la remise du principal en versements mensuels réguliers, des prêts représentant un pourcentage élevé de la valeur de la propriété, et l'assurance des prêts consentis par les institutions privées constituent encore les principaux éléments financiers de la politique du gouvernement en matière d'habitation.

En outre, la loi de 1935 établissait des normes de construction à l'égard des immeubles financés aux termes de ses dispositions, et le gouvernement a persévéré dans ses efforts pour améliorer la qualité de la construction domiciliaire en insistant sur des normes de construction sévères en retour des prêts qu'il accorde ou garantit. La loi renfermait encore certaines autres dispositions dont le but était de stimuler l'industrie du bâtiment; elle offrait notamment des conditions spéciales aux emprunteurs à faibles revenus ainsi qu'aux habitants des petites collectivités ou des régions éloignées. Elle prévoyait aussi l'octroi de prêts aux compagnies à dividendes limités qui aménageaient des centres d'habitations à loyer modique. En dépit de tout cela, la construction domiciliaire demeurait stagnante vers la fin des années '30, et il va sans dire qu'elle a été fortement restreinte pendant la guerre. De 1935 à 1944, le montant global des avances consenties sous l'empire des lois concernant l'habitation ne s'est élevé qu'à 87 millions de dollars.

C'est pour aider à répondre à la pénurie de logements créée au cours de ces années qu'une nouvelle Loi nationale sur l'habitation (L.N.H.) fut adoptée en 1944. L'année suivante, le gouvernement établissait la Société centrale d'hypothèques et de logement (S.C.H.L.) et la chargeait d'appliquer la loi de 1944, qui comprenait désormais des dispositions garantissant des emprunts pour améliorations aux maisons; la Société devenait aussi l'agent et le conseiller du gouvernement en matière d'habitation. Les lignes de conduite élaborées dans les mesures antérieures furent maintenues, et les cadres de la nouvelle loi furent élargis pour autoriser des prêts fédéraux allant jusqu'à la moitié du coût des programmes municipaux d'élimination des taudis. En dépit des modifications apportées au cours des années subséquentes qui agrandirent le champ des prêts directs de la S.C.H.L.—notamment la modification de 1947 autorisant la Société à consentir des prêts dans les petites collectivités ou dans les régions éloignées où aucune institution privée n'accordait de prêts conjoints—le prêt conjoint demeura, jusqu'en 1954, le principal type de prêt pratiqué en vertu de la L.N.H. Des 1,351 millions de dollars de prêts approuvés aux termes de la loi de 1946 à 1954, 86 p. 100 étaient de ce type.

En 1954, le régime des prêts conjoints fut remplacé par une nouvelle Loi nationale sur l'habitation prévoyant l'assurance des prêts consentis en entier par des institutions prêteuses privées approuvées. Cependant, on conserva les prêts directs de la S.C.H.L., les prêts aux sociétés à dividendes limités, la garantie des loyers et les prêts pour fins d'améliorations aux maisons. En outre, la Société fut autorisée à acheter et à vendre des hypothèques assurées. Ces modifications visaient surtout à accroître le montant des capitaux affectés par les institutions privées aux hypothèques sur les nouvelles maisons. A cette fin, les banques à charte et les banques d'épargne du Québec furent autorisées, par amendement de leurs lois constitutives, à consentir elles aussi des prêts garantis par la S.C.H.L. Tandis que l'assurance des prêts conjoints couvrait l'ensemble des hypothèques accordées par chaque institution, chaque prêt hypothécaire, sous la nouvelle loi,

est assuré individuellement et s'il est transféré l'assurance peut suivre le titre hypothécaire. C'était là un changement important pour permettre la vente des hypothèques par le créancier initial à d'autres prêteurs. Autrement, il serait impossible de convaincre nombre de prêteurs privés qui n'ont pas les moyens de consentir des prêts hypothécaires L.N.H. à l'origine d'acheter de telles créances à titre de placement. L'assurance est aux frais de l'emprunteur³ et protège le solde de la dette, y compris l'intérêt pour un certain nombre de mois, les taxes foncières et certains frais du créancier. Tout prêteur qui détient une hypothèque en souffrance peut réclamer la prestation de l'assurance s'il n'est pas intéressé à garder la propriété grevée.

Les conditions des prêts de la L.N.H. ont évolué sensiblement au cours des années; à diverses reprises, le montant maximum des prêts a été majoré et la période d'amortissement prolongée; de même le taux maximum d'intérêt permis a été modifié de temps à autre⁴. Actuellement, un propriétaire de maison peut obtenir un prêt équivalent à 95 p. 100 des premiers \$13,000 d'évaluation (établie par la S.C.H.L.) et à 70 p. 100 du solde jusqu'à concurrence d'un prêt total de \$15,600 pour une maison d'au moins quatre chambres, et de \$14,900 pour une maison plus petite. La durée maximum est de 35 ans, et les prêteurs ne peuvent exiger le remboursement de l'hypothèque avant 25 ans. Toutefois, il peut arriver qu'un emprunteur désire rembourser son emprunt plus rapidement; c'est pourquoi certaines hypothèques sont remboursables sur une période aussi brève que 15 ans. Dans

³ La prime est de 2 p. 100 dans le cas d'une maison habitée par l'emprunteur et de 2½ p. 100 dans le cas d'une propriété louée. Ces primes sont versées à un fonds de réserve et se chiffraient à 102 millions de dollars à la fin de 1962. Ce fonds atteint environ 2 p. 100 du montant global des hypothèques L.N.H. existantes, et il a pu facilement faire droit aux réclamations présentées jusqu'à maintenant et qui se sont élevées à quelque 12 millions de dollars, de 1954 à 1962. Les primes actuelles semblent suffisantes pour répondre aux besoins dans des circonstances normales. Toutefois, une grave dépression pourrait fort bien l'épuiser. Dans un tel cas, le gouvernement se chargerait d'acquitter les réclamations, puisqu'il garantit la solvabilité du programme d'assurance.

⁴ Pour plus de détails concernant les années 1935 à 1961, voir le mémoire présenté par la S.C.H.L., pages 63 et 64.

le cas des prêts accordés aux propriétaires de maisons, le prêteur doit s'assurer autant que possible que le montant global des versements sur l'hypothèque et des impôts fonciers payable chaque année par l'emprunteur ne dépasse pas 27 p. 100 de son revenu.

Les prêts sur les maisons d'appartements et autres immeubles loués ne doivent pas dépasser 85 pour cent de la valeur de la propriété. Jusqu'en 1963, les prêts maximums autorisés à l'égard des maisons destinées à être louées étaient sensiblement moindres que pour les maisons habitées par leurs propriétaires, mais ils sont maintenant les mêmes dans les deux cas (\$14,900 ou \$15,600) sauf pour les maisons d'appartements qui sont soumises à une limite de \$12,000 par logis. L'échéance maximum de 35 ans est la même dans chacun des cas. On a donc presque entièrement abandonné l'ancienne politique qui favorisait les propriétaires de foyers plus que la construction d'habitations louées. Vu que les besoins de la population ont changé en matière de logement et qu'une location est avantageuse pour ceux qui doivent déménager fréquemment, nous estimons que la nouvelle ligne de conduite est justifiée.

Un taux maximum de 6½ pour cent d'intérêt s'applique maintenant à tous les prêts de la L.N.H.; font exception les avances spéciales de la S.C.H.L. aux sociétés à dividendes limités, aux universités pour la construction de maisons d'étudiants, et pour les programmes d'élimination de taudis et de construction conjointe d'habitations à loyer modique avec les provinces; le taux d'intérêt sur ces prêts est de 5½ pour cent. A peu près toutes les hypothèques comportent le taux d'intérêt maximum. Ce taux n'a changé que sept fois depuis 1954; il a atteint son point le plus bas en février 1955, à 5½ pour cent, et son point le plus haut, de la fin de 1959 à novembre 1961, à 6½ pour cent.

(ii) *Le marché des hypothèques ordinaires*

La Loi nationale sur l'habitation n'autorise l'octroi de prêts domiciliaires que pour la construction de nouvelles maisons. L'emprunteur y trouve des conditions beaucoup plus avantageuses que n'en comportent les hypothèques ordinaires

sur les maisons neuves ou sur les immeubles existants. Grâce au succès qui a couronné le régime de prêts de la L.N.H., à la popularité des tableaux réguliers d'amortissement ainsi qu'à la concurrence entre les prêteurs, la période de remboursement des prêts ordinaires s'est sensiblement allongée, mais dans bien des cas—surtout en ce qui a trait aux hypothèques sur les propriétés existantes—elle n'en demeure pas moins plus brève que celle des prêts de la L.N.H., qui s'établit en moyenne à vingt-six ans. Il n'y a probablement guère de différence dans le cas des prêts accordés par les compagnies d'assurance-vie sur des constructions nouvelles; nombre de ces créances sont remboursables sur une période de 20 ou 25 ans, et certaines hypothèques ont maintenant une durée de 30 ans. En outre, on consent des prêts sur un bon nombre d'habitations de construction récente aux mêmes conditions que pour les nouvelles maisons. Toutefois, la période de remboursement des prêts sur la plupart des habitations bâties se situe plutôt entre 15 et 20 ans, ce qui reflète l'âge plus avancé des immeubles ou la perspective de dépréciation des quartiers plus anciens.

Les compagnies de fiducie et de prêts, étant plus exposées à la fluctuation du coût des fonds qu'elles empruntent elles-mêmes, et hésitant souvent à engager pour de longues périodes les capitaux qui se trouvent dans leurs comptes d'E.F.A., préfèrent prêter à plus courte échéance sur des immeubles nouveaux ou existants. Pour ce qui est des nouveaux immeubles, leurs périodes d'amortissement varient en moyenne entre 15 et 20 ans, et certaines compagnies n'acceptent pas d'amortissements de plus de 15 ans dans le cas de propriétés existantes. Les compagnies d'assurance-vie font habituellement des prêts hypothécaires dont la durée est égale à la période d'amortissement complet du capital. Toutefois, les compagnies de fiducie et de prêts préfèrent ne se lier par un prêt à un taux d'intérêt déterminé que pour une période de cinq ans, quoiqu'elles acceptent que leurs créances leur soient remboursées selon un tableau d'amortissement s'étendant sur un plus grand nombre d'années. Si elles agissent ainsi, c'est pour avoir le droit de négocier à nouveau le taux d'intérêt de leurs prêts à l'échéance s'il leur en coûte

alors sensiblement plus cher pour obtenir des fonds. Dans la pratique, elles sont presque toujours disposées à renouveler les prêts à l'échéance stipulée, et elles ne réclament pas toujours un taux plus élevé même si les taux d'intérêt ont monté dans l'intervalle. La concurrence, ces derniers temps, les a obligées à offrir des termes de plus de cinq ans.

(iii) *Privilèges de remboursement anticipé des hypothèques*

Les institutions prêteuses ont déclaré qu'elles ont à faire face à des difficultés à cause du droit que la loi confère à l'emprunteur de rembourser une hypothèque avant l'échéance. Présentement, tout prêt de la L.N.H. consenti à un particulier peut être acquitté n'importe quand après trois ans⁵, et d'après la Loi fédérale sur l'intérêt, les prêts ordinaires à des particuliers peuvent se rembourser en entier—mais non en partie—après cinq ans⁶; dans les deux cas, l'emprunteur doit payer trois mois d'intérêt sur le montant remboursé. Le minimum de trois ans que prévoit la L.N.H. constitue un compromis entre le gouvernement fédéral, qui aurait préféré que l'emprunteur jouisse d'une liberté absolue en matière de remboursement, et les institutions de prêts, qui sollicitaient l'application de la règle de cinq ans à laquelle sont assujettis les prêts ordinaires. La durée effective des placements hypothécaires est donc moins certaine que ne l'est celle des obligations qui comportent une clause interdisant un refinancement à un taux d'intérêt moindre ou même tout rachat par anticipation; c'est ce qui rend les hypothèques moins attrayantes lorsque les taux d'intérêt sont élevés. Vu que le créancier hypothécaire n'a pas un droit équivalent d'exiger le remboursement du prêt ou son renouvellement à un taux d'intérêt plus élevé, des institutions comme les compagnies de fiducie et de prêts ne

sont guère intéressées aux hypothèques à longue durée et à faible rendement, car le coût de leurs propres emprunts s'élève lorsque l'argent devient plus cher. C'est pour cela qu'elles ne prêtent pas beaucoup en vertu de la L.N.H. lorsque la demande d'hypothèques ordinaires à court terme est forte.

Le privilège de remboursement accordé aux particuliers qui empruntent sur hypothèque—et dont ne jouissent pas ordinairement les autres emprunteurs à long terme—est de nature à créer des problèmes aux prêteurs. C'est un principe sain, toutefois, que de vouloir protéger les particuliers contre des engagements à long terme immuables ou d'empêcher qu'ils soient astreints à des hypothèques dont ils n'ont plus besoin. Il ne faudrait pas non plus exagérer l'importance des difficultés qu'éprouvent les institutions. Ce qui doit préoccuper ces dernières, c'est la durée moyenne de leurs prêts en portefeuille, et non le remboursement anticipé de quelques créances particulières. En pratique, les prêts de la L.N.H. consentis pour une période de vingt-cinq ans sont remboursés après 12 ou 14 ans en moyenne, et les prêts ordinaires de vingt ans ont une durée moyenne de 7 à 9 ans. La sanction imposée qui, jointe aux frais légaux connexes, représentent environ 3 pour cent du montant à acquitter, et l'inertie des emprunteurs viennent limiter le montant des remboursements d'hypothèques avant échéance. Certes, la tendance à la hausse des taux d'intérêt sur hypothèques, ces dernières années, en a presque toujours rendu le refinancement peu avantageux, et une baisse sensible pourrait provoquer des refinancements massifs. Tout en reconnaissant quelles difficultés cela pourrait présenter aux prêteurs hypothécaires, nous croyons qu'à tout prendre il vaut mieux conserver le droit de rembourser avant l'expiration du terme. Par ailleurs, aucune bonne raison ne semble motiver le maintien de règles différentes de remboursement pour les prêts ordinaires et les prêts de la L.N.H. Si ces derniers n'étaient pas non plus remboursables avant cinq ans, cela ferait disparaître la légère entrave aux placements dans ces prêts que peut représenter la règle actuelle de remboursement anticipé après trois ans.

⁵ En vertu de la Loi nationale sur l'habitation, les emprunteurs particuliers peuvent rembourser à l'avance jusqu'à 10 pour cent de leurs prêts, à l'expiration de la première et de la deuxième année, et n'importe quel montant après la troisième année. Quant aux entreprises et aux propriétaires d'immeubles loués, ils peuvent acquitter leurs créances avant l'échéance après cinq ans, ou dix ans si le prêteur l'exige.

⁶ La loi sur l'intérêt ne régit pas les prêts aux entreprises à capital social.

En plus des problèmes que les fluctuations du prix de l'argent servant à financer les prêts à long terme posent pour les prêteurs, beaucoup de prêteurs ne prisent pas les prêts dont l'amortissement s'échelonne sur un nombre d'années si grand que les remboursements de capital sont extrêmement modestes au début. Ainsi, dans le cas d'un prêt portant intérêt à 6½ pour cent, seulement 23 pour cent du principal sera remboursé au cours des dix premières années si la période d'amortissement est de 25 ans; cette proportion tombe à 16 pour cent dans le cas d'un prêt de 30 ans et à 11 pour cent dans celui d'un prêt de 35 ans. Les prêteurs privés consentent des prêts de la L.N.H. de 30 ans, mais très peu de prêts privés sont accordés pour la période maximum de 35 ans prévue dans la loi. L'établissement d'un régime de prêts dits «5 et 25» pour les maisons d'appartements est un autre indice des inquiétudes que nourrissent les créanciers. Il s'agit de prêts de 30 ans qui, au cours des cinq premières années, sont remboursés au même rythme que si l'échéance n'était que de 25 ans, les versements étant moins élevés pendant les 25 autres années. Nous estimons que les institutions ont raison de résister à l'allongement des périodes de remboursement et que le terme maximum de la L.N.H. ne devrait pas être porté au-delà de la limite actuelle de 35 ans.

(iv) *Le financement des propriétés nouvelles et existantes*

La concurrence force les prêteurs à offrir de plus longs termes, mais il existe encore une forte marge entre la durée des prêts de la L.N.H. et celles que le marché des prêts ordinaires accorde aux emprunteurs. Toutefois, la grande différence entre les deux catégories de prêts concerne le montant avancé par rapport à la valeur de la propriété et, en certaines périodes, les taux d'intérêt. La loi ne limite par la grosseur des prêts que peuvent consentir les institutions, mais la plupart d'entr'elles sont restreintes à des prêts en première hypothèque ne dépassant pas les deux tiers de l'évaluation de l'immeuble. Les banques d'épargne du Québec sont limitées à 60 pour cent car la loi qui les régit n'a pas été modifiée lorsque fut augmenté ce pourcentage de valeur pour

les prêts que peuvent accorder les compagnies d'assurance, de fiducie et de prêts. Ces chiffres se comparent aux pourcentages maximums de la L.N.H., savoir 95 pour cent des premiers \$13,000 d'évaluation et 70 pour cent du solde, jusqu'à concurrence d'un prêt maximum de \$14,900 ou de \$15,600.

Les emprunteurs qui doivent trouver des fonds sur le marché des hypothèques ordinaires, tant pour des habitations nouvelles que déjà existantes, devaient jusqu'à récemment faire un versement initial beaucoup plus élevé, à même leurs propres ressources ou en empruntant à plus fort taux sur le marché des deuxièmes hypothèques. De plus, le taux d'intérêt est plus élevé normalement sur les prêts ordinaires que sur ceux de la L.N.H. Il est arrivé que des hypothèques ordinaires de première qualité aient coûté à l'emprunteur pratiquement le même prix qu'un prêt de la L.N.H. (y compris la prime d'assurance), mais cette différence de coût s'est élevée parfois jusqu'à 1½ pour cent. Naturellement, les prêteurs exigent plus que le taux de base lorsque l'état de la propriété, son emplacement ou la situation de financière de l'emprunteur le justifient.

LES SOURCES DE FONDS HYPOTHÉCAIRES

Le marché des hypothèques domiciliaires est constitué par les institutions de prêts, surtout les compagnies d'assurance-vie, de fiducie et de prêts, les banques à charte (au temps où elles prêtaient librement), les caisses populaires et les banques d'épargne. Il existe d'autres sources importantes de fonds hypothécaires, notamment les particuliers et le gouvernement fédéral par l'intermédiaire de la S.C.H.L.; mais ils ont plutôt joué le rôle de prêteurs suppléants ou d'appoint, avançant des fonds lorsque la demande était trop forte ou acquérant des hypothèques que les institutions ne pouvaient ou ne voulaient pas prendre.

Depuis longtemps, les compagnies d'assurance-vie sont, parmi les institutions, la principale source de fonds hypothécaires à l'habitation. Comme nous l'avons signalé au chapitre précé-

dent, ces compagnies, depuis la guerre, ont constamment augmenté la proportion de leur actif placée en hypothèques. Toutefois, les compagnies de fiducie et de prêts—les premières surtout—ont connu un essor plus rapide, et cela en partie parce que leur capacité d'enchérir pour obtenir des fonds à court et à moyen termes s'est accrue sous l'effet des rendements relativement élevés qu'elles ont retirés de leurs portefeuilles de plus en plus considérables d'hypothèques. Grâce à cet essor, elles ont acquis plus d'importance sur le marché, de sorte qu'en 1962 elles comptaient environ 41 pour cent des prêts approuvés par les institutions, contre seulement

24 pour cent au début des années 1950. Le tableau 14-2 indique qu'en dépit de l'augmentation plus lente de leurs ressources, les compagnies d'assurance-vie accordaient encore 56 pour cent des hypothèques domiciliaires faites par les principales institutions en 1962. Par suite des amendements à leur loi en 1954, les banques à charte devinrent de très importants prêteurs de la L.N.H., mais depuis 1959, elles ont accordé fort peu de prêts hypothécaires. Au cours des six années pendant lesquelles elles jouaient un rôle actif, elles accordèrent le quart de tous les prêts hypothécaires provenant des institutions qui figurent au tableau.

TABLEAU 14-2

VALEUR BRUTE DES HYPOTHÈQUES DOMICILIAIRES CONSENTIES PAR LES INSTITUTIONS PRÊTEUSES

	1951-1953		1954-1959		1960-1962	
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Compagnies d'assurance-vie.....	943.3	74.7	2,638.1	50.2	1,706.6	55.5
Compagnies de fiducie.....	88.5	7.1	546.7	10.4	726.8	23.6
Compagnies de prêts.....	208.5	16.5	661.6	12.6	530.2	17.2
Banques à charte.....	—	—	1,292.2	24.6	1.3	—
Autres institutions ^a	22.8	1.8	114.9	2.2	111.7	3.6
TOTAL.....	1,263.2	100.0	5,235.5	100.0	3,076.6	100.0

 RÉPARTITION DES HYPOTHÈQUES DOMICILIAIRES APPROUVÉES PAR GENRE DE PROPRIÉTÉS
1960-1962

	Nouvelles constructions				Propriétés existantes		Total	
	L.N.H.		Hypothèques ordinaires					
	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.	millions de dollars	p.c.
Compagnies d'assurance-vie.....	669.0	60.5	737.0	67.6	300.6	34.2	1,706.6	55.5
Compagnies de fiducie.....	379.6	34.3	97.4	8.9	249.8	28.4	726.8	23.6
Compagnies de prêts.....	54.6	4.9	208.2	19.1	267.4	30.4	530.2	17.2
Banques à charte.....	1.3	0.1	—	—	—	—	1.3	—
Autres institutions ^a	2.1	0.2	47.7	4.4	61.8	7.0	111.7	3.6
TOTAL.....	1,106.6	100.0	1,090.4	100.0	879.5	100.0	3,076.6	100.0

^aComprend les banques d'épargne du Québec et les sociétés fraternelles. Ne comprend pas les caisses populaires et les credit unions; en 1961, les premières ont accordé des hypothèques pour un montant global de quelque 80 millions de dollars, et les dernières pour 15 ou 20 millions au plus.

Dans les chapitres précédents, nous avons mentionné que les diverses sociétés au sein de chaque catégorie d'institutions suivent des lignes de conduite bien différentes en ce qui a trait aux hypothèques. Ainsi, certaines compagnies d'assurance-vie et de fiducie détiennent de volumineux portefeuilles d'hypothèques, alors que d'autres préfèrent placer leur actif en obligations. Il n'en reste pas moins que l'attitude de chaque catégorie d'institutions à l'égard du marché des hypothèques comporte des caractéristiques communes d'importance. Grâce aux fonds à long terme et à bon marché dont les compagnies d'assurance-vie disposent, celles-ci ont toujours accordé plus de préférence aux placements hypothécaires sur la nouvelle habitation que les compagnies de fiducie et de prêts. Pour les années 1960-1962, 82 pour cent des prêts approuvés des compagnies d'assurance-vie finançaient de nouvelles constructions en regard de 66 pour cent pour les compagnies de fiducie, et 49 pour cent pour les compagnies de prêts; c'est ainsi que les compagnies d'assurance fournissaient 64 pour cent de l'ensemble des fonds affectés par les institutions à la construction de maisons. Toutefois, comme nous l'avons noté, les compagnies de fiducie et de prêts ont dû sacrifier quelque peu leur préférence naturelle pour les prêts à court terme; elles se sont mises à offrir de plus longues échéances et à placer davantage dans les hypothèques de la L.N.H. Cela s'est vérifié tout particulièrement pour les compagnies de fiducie au cours de la période 1960-1962; 52 pour cent de leurs hypothèques domiciliaires approuvées ont consisté en prêts de la L.N.H. au lieu de 17 pour cent durant les trois années précédentes. La réduction de l'écart de rendement qui favorise les prêts ordinaires, en 1960 et 1961, sous l'effet d'une concurrence plus vive sur le marché des hypothèques ordinaires, explique pour une part le changement d'attitude de la part des compagnies de fiducie et de prêts en matière de placements.

Même si elles ne sont pas des prêteurs agréés de la L.N.H., les caisses populaires dans le Québec sont très actives dans le domaine des hypothèques. Offrant des taux d'intérêt avantageux et comptant beaucoup de membres, elles consentent

le tiers peut-être des prêts ordinaires accordés dans cette province par les institutions financières. A la fin de 1961, elles détenaient pour 348 millions de dollars en hypothèques, dont la plupart étaient garanties par des habitations. Par contre, les credit unions, s'intéressant plutôt aux prêts personnels, n'avaient que pour environ 25 millions de dollars en hypothèques domiciliaires—à l'exclusion de celles qui servaient à garantir des prêts personnels—la plupart de ces hypothèques étant consenties en Colombie-Britannique, en Saskatchewan et au Manitoba.

Malgré l'intérêt accru que certaines institutions prêteuses ont manifesté récemment pour les placements en hypothèques sur l'habitation, et malgré l'entrée de nouveaux prêteurs sur le marché, l'État a aussi joué un rôle de première importance comme prêteur hypothécaire. Plusieurs raisons expliquent cette situation. Le déséquilibre qui caractérise le marché privé est partiellement attribuable au fait que les institutions de prêts n'ont pas sur place dans chaque localité les facilités nécessaires pour consentir des prêts aux conditions habituelles de la L.N.H. N'importe quel régime comporterait probablement des lacunes de ce genre que le gouvernement désirerait combler. Cependant, dans la situation actuelle, l'État est appelé à prêter beaucoup plus que ne l'exigent ces cas spéciaux. De fait, depuis un certain nombre d'années, la S.C.H.L. avance des fonds d'un bout à l'autre du pays, non pas parce que les prêteurs privés manquent de l'organisation nécessaire, mais parce que les uns n'ont pas de pouvoir de prêter sous l'empire de la L.N.H. ou que les autres ne trouvent pas d'attrait à faire de ces prêts aux taux courants.

Durant quelques années, après les amendements de 1954 à la loi qui les régit, les banques à charte ont fourni une part considérable des fonds hypothécaires. Grâce à leurs vastes réseaux de succursales, elles ont pu prêter dans les petits centres incomplètement servis par les autres prêteurs et suppléer à l'insuffisance de fonds des autres institutions dans tous les coins du pays. A cette époque, presque tous les fonds hypothécaires provenaient de sources privées. Toutefois, depuis la mi-1959, les banques se sont presque entière-

ment retirées du champ des prêts de la L.N.H.— en partie à cause de l'intensité des autres demandes auxquelles elles devaient répondre, et en partie à cause des doutes qu'elles entretiennent au sujet de consentir directement des prêts hypothécaires au-dessus de 6 pour cent. De plus, il est arrivé à maintes reprises que le taux de la L.N.H. soit de beaucoup inférieur aux rendements des valeurs mobilières et des prêts ordinaires et devienne moins attrayant pour les prêteurs. Les politiques du gouvernement se sont donc trouvées à créer une pénurie de fonds qu'il a cru devoir combler par des prêts directs de la S.C.H.L. De 1957 à 1962, celle-ci a approuvé pour 1,600 millions de dollars de prêts et, fin 1962, son portefeuille atteignait presque 1,300 millions⁷. Durant les mêmes années, les institutions privées ont approuvé pour 2,600 millions de dollars de prêts de la L.N.H. et porté ainsi l'ensemble de leurs portefeuilles à 3 milliards de dollars, fin 1962.

Le marché des hypothèques sur les immeubles existants est beaucoup plus complexe et fragmenté que celui des hypothèques sur les nouvelles habitations. La valeur des garanties y est moins uniforme, les conditions des prêts sont beaucoup plus variées et il s'y trouve un nombre bien supérieur de prêteurs. Sous l'empire de la L.N.H., 65 institutions sont autorisées à consentir des prêts pour la construction de nouvelles maisons. Bien que le nombre de ceux qui accordent des prêts hypothécaires ordinaires sur les nouvelles maisons soit considérablement plus élevé—il comprend les caisses populaires, quelques credit unions et d'autres institutions financières non reconnues par la L.N.H.—les participants demeurent relativement peu nombreux, les prêteurs sont surtout des institutions, et les conditions de prêts sont plutôt uniformes. Par opposition, dans le domaine des prêts sur les propriétés existantes, les prêteurs particuliers jouent un rôle important et les conditions sont fort variées. En outre, vu les dispositions qui limitent les opérations des principales institutions de prêts, d'autres

établissements qui ne sont pas soumis aux mêmes restrictions, sont venus créer ce qui équivaut à un marché d'hypothèques complémentaire. Les fonds dont ils disposent sont d'autant plus nécessaires que ni les banques à charte ni la S.C.H.L. ne sont autorisées à faire des prêts de ce genre. Certaines banques, toutefois, pénètrent indirectement sur ce marché par l'intermédiaire de sociétés affiliées.

Même lorsqu'une grande institution est disposée à accorder une première hypothèque, l'acheteur doit quand même fournir, en puisant dans ses propres fonds ou en empruntant de quelque autre source, un montant d'argent égal au tiers de l'évaluation de la propriété. Le plus souvent, lorsque l'acheteur doit financer une partie de sa mise initiale, le vendeur accepte une seconde hypothèque en guise de paiement partiel; c'est ainsi que s'expliquent une bonne part des placements des particuliers dans les hypothèques domiciliaires. Cependant, bien des vendeurs de maisons et d'autres particuliers se portent acquéreurs de premières ou deuxièmes hypothèques, parce qu'ils considèrent ces créances comme de bons placements. Pour nombre de gens, surtout dans les petites localités où l'emprunteur et la propriété sont bien connus du prêteur et où il existe moins d'occasions de faire d'autres sortes de placements que dans les grandes villes, les hypothèques sont des placements commodes et très profitables.

On dispose de peu de données statistiques sur ce sujet mais, d'après une estimation établie par la S.C.H.L., les particuliers, les entreprises non constituées en compagnies et les institutions sans but lucratif détenaient environ 3.5 milliards de dollars d'hypothèques en 1961, et une bonne part de ces titres étaient aux mains des particuliers. Dans notre propre enquête sur la situation financière des consommateurs, quelque 6 pour cent des ménages ont répondu qu'ils détiennent des hypothèques et diverses sortes de prêts. Pour l'ensemble des familles visées par l'enquête, le montant moyen était d'un peu plus de \$600. Dans l'hypothèse où la plupart de ces prêts seraient des hypothèques et que notre enquête

⁷ Prêts conjoints et prêts assurés aux constructeurs et aux propriétaires de maisons seulement. Les prêts non assurés représentaient un autre 300 millions de dollars.

est représentative, le total pour l'ensemble du pays serait de l'ordre de deux milliards et quart de dollars. La moyenne par famille augmente avec l'âge du chef de famille et atteint un maximum lorsque celui-ci a plus de 65 ans et a probablement accepté une hypothèque lors de la vente d'une maison. Les hypothèques et autres prêts représentaient, en moyenne, environ 15 pour cent des avoirs financiers de tous les ménages compris dans l'enquête, au regard d'environ 12 pour cent pour les obligations négociables et de près de 25 pour cent pour les actions. Il serait utile que les autorités cherchent à obtenir plus de renseignements sur le montant, les conditions et le coût des hypothèques émanant de sources autres que les principales institutions financières, car on dispose présentement de très peu de données concernant cet important segment du marché des hypothèques.

A part les particuliers, une grande variété d'entreprises, grandes et petites, acquièrent des premières hypothèques s'élevant jusqu'à 80 pour cent ou plus de la valeur des propriétés. Ces prêteurs acceptent aussi des deuxièmes hypothèques, soit pour faciliter la vente de maisons en réduisant l'écart entre la valeur de l'immeuble et la proportion maximum de 66⅓ pour cent que les prêteurs principaux sont autorisés à avancer, soit pour fournir aux propriétaires de maisons des fonds destinés à d'autres fins. Les hypothèques de 80 ou 85 pour cent de la valeur de la propriété sont une innovation sur le marché et un certain nombre de sociétés fondées au cours des dix dernières années, surtout tout récemment, en ont fait leur spécialité. Certaines d'entre elles obtiennent des fonds directement sur le marché des valeurs en émettant une variété de titres à court et à long terme ou de titres de participation; d'autres sont des filiales ou des associés de grandes compagnies de finance. Ce dernier cas illustre la diversification des placements de cette catégorie d'institutions au cours de la dernière décennie, dont il a été question au chapitre 11.

Il arrive que ces sociétés fournissent elles-mêmes le montant total du financement alors qu'en d'autres circonstances, des arrangements

sont faits pour que les prêts soient effectués conjointement avec les institutions régies par lois spéciales. Ainsi, une compagnie de fiducie acceptera une première hypothèque équivalant à 66⅓ pour cent de la valeur de la propriété, laissant à l'autre société le soin d'accorder une hypothèque additionnelle de 16⅓ pour cent à rendement plus élevé. De tels arrangements ont tout simplement pour but d'intégrer deux hypothèques dans un seul prêt qui équivaut à une forte proportion de la valeur de l'immeuble. Le taux combiné d'intérêt fluctuait entre 8 et 10 pour cent dans le temps où les premières hypothèques ordinaires rapportaient de 7 à 7½ pour cent; mais la concurrence étant devenue plus vive, ce taux est habituellement plus faible maintenant⁸. Lorsqu'elles sont consenties séparément par des prêteurs spécialisés, les deuxièmes hypothèques sont ordinairement remboursables en cinq, dix ou quinze ans, tandis que pour les prêts conjugués, le montant global peut s'amortir en une période allant jusqu'à vingt-cinq ans.

L'apparition de prêts élevés en proportion de la valeur des propriétés consentis par de grands établissements, dont certains sont outillés pour faire des affaires dans plusieurs provinces, a contribué à allonger la durée et à abaisser le taux d'intérêt sur les prêts en deuxième hypothèque. Il n'est plus rare de trouver une deuxième hypothèque de plus de cinq ans, et les taux d'intérêt se tiennent autour de 12 pour cent dans les centres urbains, alors que des taux de 20 pour cent ou plus étaient la norme il y a quelques années. Toutefois, il se fait encore un certain nombre de prêts à intérêt élevé par des établissements de réputation discutable ou par des particuliers ou des syndicats financiers qui connaissent le marché immobilier. Cela reste un secteur de l'organisation financière où des personnes sans scrupules réussissent à extorquer des taux usuraire de certains emprunteurs—souvent de gens qui viennent d'arriver au pays. Nous nous réjouissons de ce que les gouvernements provin-

⁸ Par exemple, un taux combiné de 7½ pour cent sur une hypothèque de 80 pour cent de la valeur de la propriété signifie que, lorsque les taux sont à 7 pour cent sur premières hypothèques, l'excédent du prêt rapporte implicitement environ 9½ pour cent.

ciaux aient adopté des mesures tendant à lutter contre les transactions frauduleuses ou léonines. La meilleure façon de seconder ces efforts est d'exiger la divulgation sans équivoque des taux d'intérêt réels, et de fournir des fonds à des prix raisonnables par l'intermédiaire des institutions prêteuses reconnues.

PARTICULARITÉS LOCALES DU MARCHÉ

Même si le terme des prêts ordinaires a été allongé, et même si de nouveaux prêteurs font des prêts qui représentent un pourcentage élevé de la valeur des propriétés, il existe encore des différences marquées dans le financement des nouvelles constructions et des immeubles existants. L'organisation du marché présente aussi des particularités régionales d'importance. Ainsi, les conditions varient beaucoup suivant l'âge des maisons et leur emplacement. Au cours du témoignage qu'il a rendu devant nous, M. Mansur a résumé la situation dans les villes en rangeant les propriétés domiciliaires dans l'une des trois catégories suivantes: celles qui font partie d'un centre d'habitation aménagé depuis la fin de la guerre; celles qui ont été bâties au cours de l'entre-deux guerres, dans les quartiers résidentiels, mais qui diffèrent fortement les unes des autres, quant à leur qualité et à leur état actuels; enfin, les maisons les plus anciennes situées au cœur des villes⁹. Les institutions hypothécaires établies prêteront volontiers aux taux de base sur les immeubles de la première catégorie, et elles consentiront à accorder des hypothèques sur nombre d'immeubles du deuxième groupe, mais elles exigeront alors jusqu'à 1 pour cent d'intérêt de plus; toutefois, elles ne sont pas intéressées aux créances hypothécaires portant sur de vieilles propriétés délabrées, situées dans des quartiers urbains qui seront peut-être entièrement changés dans un avenir rapproché. Dans les cas types, les particuliers ou les autres prêteurs qui consentent de tels prêts demandent des taux d'intérêt de l'ordre de 10 pour cent en première hypo-

thèque, et beaucoup plus en deuxième. Certes, les principes qui guident la conduite des institutions leur font parfois refuser de bonnes propositions de prêts hypothécaires, mais la politique de ces sociétés doit forcément reposer sur des règles générales et l'état de choses que décrit M. Mansur n'a rien d'étonnant ni de déraisonnable. Cependant, par suite des préférences que manifestent les principales institutions, il est plus difficile de financer l'achat d'une maison dans certains secteurs de nos villes que dans les autres.

La nature du marché des hypothèques varie fortement aussi selon les régions. Les grandes institutions prêteuses acquièrent des hypothèques presque partout au Canada, soit directement par leurs propres succursales, soit par l'entremise d'agents dans les collectivités où elles ne sont pas établies. Toutefois, c'est dans les grandes villes qu'elles investissent le gros de leurs fonds hypothécaires, leur activité étant moins intense dans les petites collectivités. Ainsi, bien qu'elles aient financé 69 pour cent de toutes les mises en chantier relevant de la L.N.H. en 1962, leur part en était de 77 pour cent dans les régions métropolitaines, de 60 pour cent dans les principaux centres urbains, et seulement de 44 pour cent dans toutes les autres parties du pays¹⁰. Certains de ces écarts découlent peut-être du fait que les particuliers sont relativement plus intéressés à faire des placements hypothécaires dans les petites agglomérations; effectivement, certaines institutions de prêts nous ont déclaré que leurs représentants ont peine à y trouver de bonnes hypothèques. Toutefois, cette explication reste incomplète, puisque la S.C.H.L. a dû prêter beaucoup plus en dehors des grandes villes. Il est intéressant de constater que les écarts entre les prêts consentis par les institutions dans les collectivités de diverse importance étaient beaucoup moins grands en 1958, alors que les banques à charte faisaient beaucoup de prêts de la L.N.H. Cette année-là les institutions privées avaient financé, dans les régions métropolitaines, 57 pour cent des mises en chantier de la L.N.H., 50 pour cent dans les principales régions urbaines, et une proportion un peu plus forte, soit 53 pour cent dans les autres régions.

⁹ Voir le témoignage de M. D. B. Mansur; *Témoignages*, pages 6128 et suivantes. Les catégories en question valent surtout pour les grandes villes.

¹⁰ *Statistiques du logement au Canada, 1962*, tableau 32.

Le marché des hypothèques ordinaires présente des caractéristiques régionales moins marquées; mais ici, les différences portent autant sur le prix que sur la disponibilité des capitaux. Ainsi, en 1962, le rendement moyen sur toutes les hypothèques enregistrées a varié entre 6.93 pour cent dans la province de Québec et 7.74 pour 100 dans l'île du Prince-Édouard, les taux ayant tendance à être plus élevés dans les provinces atlantiques que partout ailleurs au Canada¹¹. Si les taux d'intérêt sont bas dans le Québec, c'est surtout à cause des caisses populaires. Vu que ces institutions prêtent dans tous les coins de la province, elles y atténuent les écarts régionaux et maintiennent les taux à des niveaux relativement bas par rapport au reste du pays. En Ontario, les compagnies de fiducie et de prêts ont une influence semblable, mais leurs succursales sont moins nombreuses et moins bien disséminées que les caisses populaires.

L'ASSURANCE DES HYPOTHÈQUES SUR LES IMMEUBLES EXISTANTS

La différence entre les conditions du financement des nouvelles habitations et des anciennes est attribuable, d'une part, à la garantie des hypothèques fournie par le gouvernement dans le cas des maisons neuves, mais non dans le cas des immeubles déjà bâtis et, d'autre part, aux restrictions concernant le rapport entre le prêt et la valeur des immeubles hypothéqués qui affectent les principales classes d'institutions prêteuses. En outre, la politique de l'État en matière d'habitation a visé surtout à stimuler la construction domiciliaire. Cet élément de favoritisme a porté fruits, puisqu'il a été plus facile aux personnes de faibles moyens de se faire construire ou d'acheter une maison neuve que d'acquérir une habitation existante¹².

¹¹ *Statistiques du logement au Canada, 1962*, tableau 50.

¹² On peut invoquer que les hausses constantes du prix d'une grande partie des maisons existantes ne portent guère à croire que les conditions de financement hypothécaire ont beaucoup nui à la vente de ces propriétés. D'autre part, la hausse des valeurs immobilières résulte souvent pour partie de la possibilité de convertir les terrains à d'autres usages, par suite de l'expansion et du progrès que connaissent les villes.

Si les deux segments du marché domiciliaire jouissaient de conditions de financement moins disparates, il s'ensuivrait sûrement une utilisation mieux équilibrée et plus rationnelle du stock de maisons; et le transfert et l'amélioration des propriétés, tout comme le rythme de construction de nouvelles maisons, prendraient un caractère plus économique. Toutefois, il serait illusoire de s'attendre à ce que ce genre de progrès mette fin forcément à l'exode des citadins vers les banlieues ou au délabrement de vieux quartiers urbains, car ces phénomènes tiennent à des facteurs économiques et sociaux bien ancrés. Aux États-Unis, où la garantie de l'État s'étend aussi aux maisons existantes, l'expérience fait voir que de meilleures conditions de financement pour les propriétés plus anciennes ont peu d'effet sur la restauration des villes et que, tant que les gens tiendront à avoir leur propre habitation séparée, ils devront continuer à quitter le cœur des villes pour trouver l'espace requis.

D'aucuns ont recommandé que le gouvernement garantisse aussi les hypothèques sur les maisons existantes afin d'atténuer les disparités de financement entre ces dernières et les nouvelles constructions. A supposer qu'il serait possible de surmonter les difficultés techniques des prêts sur une grande variété de propriétés existantes (il faudrait forcément que les coefficients de prêts, les périodes d'amortissement et les autres conditions varient selon l'état et la valeur marchande de chaque maison), on ne saurait prédire ce qu'un tel changement donnerait dans la pratique. Plus que probablement, cela accroîtrait la demande d'habitations existantes et en ferait monter les prix, en valeur absolue et par rapport aux nouvelles maisons. Cette majoration des prix pourrait contrebalancer quelque peu le ralentissement de la construction domiciliaire qui pourrait résulter d'une redistribution de la propriété du stock immobilier. Il est impossible de prévoir dans quelle mesure cette redistribution s'effectuerait. Bien des ménages préfèrent vivre dans le centre des villes, pour des raisons d'ordre économique et social, et la modification des conditions de financement n'influerait pas sur leur attitude. Par ailleurs,

nombre de personnes âgées, qui habitent maintenant des maisons plus grandes que ne l'exigent leurs besoins familiaux, ne voudraient peut-être pas déménager simplement parce que de meilleures facilités de financement leur permettraient d'obtenir davantage sur la vente de leurs propriétés, et à plus forte raison si elles louent les pièces dont elles n'ont pas besoin, comme cela arrive fréquemment.

Néanmoins, les prêteurs changeraient sensiblement d'attitude à l'égard des hypothèques sur des propriétés existantes, compte tenu des taux d'intérêt et autres conditions de prêt qu'ils en obtiendraient par comparaison avec ceux des prêts sur les nouvelles constructions. Cet accroissement du crédit affecterait plus ou moins le financement des nouvelles habitations et les fonds disponibles dans le reste du marché des capitaux, selon l'usage que feraient de leurs surplus de fonds les personnes qui recevraient le produit de ces crédits supplémentaires ainsi que les autres prêteurs hypothécaires qui se verraient supplanter par les institutions. A cause de ces divers facteurs inconnus, il est impossible de se former une idée claire des résultats que donnerait l'extension de la garantie de l'État aux maisons existantes¹³.

Les témoignages que nous avons entendus, y compris celui de la S.C.H.L.¹⁴ et nos propres études ne démontrent pas la nécessité d'une innovation aussi radicale et difficile d'exécution. Cependant, il y aurait lieu d'améliorer le marché des hypothèques ordinaires en y faisant entrer de nouveaux prêteurs, notamment les banques à charte, et en permettant aux institutions financières de libéraliser les conditions de leurs prêts ordinaires. Nous estimons que si des modifications aussi importantes étaient apportées, les conditions de financement des nouvelles habitations et celles des maisons bâties deviendraient plus comparables sans que le gouvernement ait eu à intervenir

directement. Une autre innovation qui pourrait favoriser le progrès du marché serait la création de facilités d'assurance privée des hypothèques ordinaires. Ce genre d'assurance existe aux États-Unis et il vient de se créer une compagnie au Canada pour le pratiquer¹⁵.

LE MARCHÉ SECONDAIRE

Depuis quelques années, le gouvernement et des initiatives privées se sont efforcés d'élargir le marché hypothécaire en y intéressant de nouveaux prêteurs privés. La S.C.H.L. a essayé d'établir un marché secondaire des hypothèques de la L.N.H., afin d'y attirer les placeurs de capitaux qui ne sont pas organisés pour consentir des hypothèques ou les administrer et ceux qui ont besoin de liquider à l'occasion leurs placements. Même si la loi nationale sur l'habitation de 1954 permet aux prêteurs privés agréés de vendre leurs créances à condition de continuer à les administrer eux-mêmes, ils n'ont guère acheté ou vendu d'hypothèques existantes. De 1954 à 1962, les institutions ont vendu 318 millions de dollars d'hypothèques, dont 164 millions par les banques à charte. En 1962, les ventes des institutions—qui comprennent des transactions importantes, entre les prêteurs initiaux et leurs caisses de retraite affiliées, qui ne sont pas de véritables opérations sur le marché secondaire—ont atteint environ 2 pour cent de leurs portefeuilles d'hypothèques. Ainsi, le «taux de rotation» des hypothèques de la L.N.H. est bien inférieur à celui des autres placements tels que les obligations¹⁶ et les actions.

Les principaux acheteurs d'hypothèques de la L.N.H. en cours (excluant celles vendues par la S.C.H.L.) ont été des compagnies d'assurance-vie qui ne consentent pas de ces prêts à l'origine et les caisses de retraite, surtout celles des sociétés fédérales de la couronne et celles des employés des

¹³ Le prétendu danger de «monétiser l'immeuble» en augmentant la négociabilité ne nous inquiète pas beaucoup. Il n'y a pas lieu de croire que les gens se mettraient à réaliser la valeur de leurs habitations afin d'acquérir d'autres biens ou services. Une liquidation en masse du stock des maisons est fort improbable.

¹⁴ Témoignages, page 6084.

¹⁵ D'une façon générale, ces compagnies assurent les hypothèques en retour d'une prime. Au Canada, comme la législation qui régit les compagnies d'assurance-vie, de fiducie et de prêts ne les autorise pas à prêter plus de 66½ pour cent de la valeur des immeubles hypothéqués, il faudrait que d'autres prêteurs fournissent l'excédent des prêts à haut coefficient de la valeur.

¹⁶ Voir chapitre 16.

institutions vendeuses elles-mêmes¹⁷. Certaines autres entreprises et même certains particuliers ont aussi été amenés à faire des placements hypothécaires. En 1961, la S.C.H.L. a pris d'autres mesures afin d'élargir le marché secondaire; entre autres choses, elle a commencé à offrir aux enchères des hypothèques de son propre portefeuille aux prêteurs agréés de la L.N.H. et aux membres de l'Investment Dealers Association. A la fin de 1963, elle avait vendu pour 148 millions de dollars d'hypothèques, après en avoir offert 209.5 millions au cours de sept encans¹⁸. Les principaux acheteurs ont été les banques et les compagnies de fiducie, qui en ont acquis respectivement pour 70 millions et 48 millions de dollars, mais pas principalement pour leurs propres portefeuilles. Les négociants en valeurs en ont acheté pour quinze millions, les compagnies d'assurance-vie huit millions et demi, et d'autres adjudicataires six millions et demi.

Les hypothèques sont offertes en lots préparés par la S.C.H.L., et cette dernière n'est pas tenue d'accepter les offres qui lui sont faites. Ces encans sont une utile initiative, mais ils n'ont pas été assez nombreux pour attirer beaucoup de nouveaux capitaux sur le marché hypothécaire. La Société songe à mettre des hypothèques en vente d'une manière permanente, à des prix affichés. Il lui serait alors plus facile d'accorder aux acheteurs des options qui leur permettraient d'examiner les contrats de prêts et les propriétés hypothéquées.

Parmi les acheteurs des hypothèques offertes à ces encans, se trouvent des sociétés financières de fondation récente qui entendent se spécialiser dans les hypothèques de la L.N.H. Ces maisons financent leurs placements en empruntant des banques et en vendant des obligations et du papier à court terme sur les marchés financiers. De l'avis de bien des gens qui connaissent le marché hypothécaire, ces sociétés—qui sont en fait des compa-

gnies de prêts spécialisées—constituent le meilleur moyen d'amener les épargnants à placer davantage en hypothèques¹⁹. Ces institutions en viendront peut-être à étendre leur champ d'action au marché des hypothèques ordinaires, où l'absence d'uniformité et d'assurance rend encore plus difficile d'organiser la négociation des titres hypothécaires eux-mêmes. De nature un peu semblable sont les portefeuilles hypothécaires collectifs de certaines compagnies de fiducie qui offrent de vendre des unités de participation aux épargnants intéressés. La méthode américaine de vendre des parts dans un immeuble spécifique, maison d'appartements ou autre, est presque inconnue au Canada.

Même s'il était possible de surmonter les difficultés juridiques et techniques des hypothèques²⁰, ces dernières demeureraient sans doute moins intéressantes que d'autres placements à long terme pour la plupart des portefeuilles de particuliers. Ce seront donc les diverses institutions de prêts qui continueront à consentir le gros des prêts de ce genre. Toutefois, il ne faudrait pas négliger les occasions d'améliorer le marché secondaire. Ainsi, on nous a signalé avec beaucoup d'à-propos que la S.C.H.L. rendrait ses appels d'enchères plus attrayants si elle fournissait plus de renseignements sur les hypothèques que comprend chacun de ses lots²¹.

En outre, on nous a représenté que la Société pourrait intéresser davantage les institutions financières aux créances hypothécaires de la L.N.H. si elle se tenait prête à escompter ces créances, à un taux élevé, afin de fournir des fonds en cas d'urgence aux négociants et aux institutions qui détiennent des hypothèques. La loi permet déjà ce genre d'opérations et nous estimons que le gouvernement ne devrait pas attendre que des difficultés surgissent avant de prendre des dispositions qui permettent à la

¹⁷ En 1961, les caisses de retraite gérées en fiducie détenaient pour 229 millions de dollars en hypothèques de la L.N.H., dont 137 millions pour les caisses de retraite des organismes de l'État et des sociétés fédérales de la couronne.

¹⁸ Une offre a été retirée, parce qu'un changement soudain de la politique monétaire avait modifié radicalement la situation du marché au moment de l'encan.

¹⁹ Voir Témoignages, page 6106, pour connaître l'avis du président de la S.C.H.L.

²⁰ Voir le mémoire de John R. Campbell, qui traite des difficultés juridiques relatives à l'acceptabilité des titres, aux procédures de forclusion et à certains aspects des dispositions de l'assurance.

²¹ Témoignages, page 6202 (témoignage de M. Mansur).

Société d'utiliser ce pouvoir²². Cette forme de crédit ne devrait être offerte que sur une base temporaire et à des taux de pénalité en vue de permettre à une institution de surmonter un manque de liquidité de courte durée; elle pourrait, en vérité, servir très peu, sinon du tout. Par ailleurs, il faut voir à ce que l'on tienne bien compte des considérations de politique monétaire lorsqu'on arrêtera la ligne de conduite de la S.C.H.L. Cela ne devrait poser aucun problème puisque le ministère des Finances et la Banque du Canada participent, de fait, aux discussions concernant le marché secondaire²³.

LES TAUX D'INTÉRÊT SUR LES HYPOTHÈQUES ET LA POLITIQUE DE STABILISATION

La demande de maisons nouvelles obéit aux variations des taux d'intérêt et des autres conditions des prêts sur le marché des hypothèques. Toutefois, la dépense pour fins d'habitation dépend peut-être d'une façon plus importante du volume des fonds que les prêteurs privés sont disposés à placer en hypothèques. En plus de ces réactions du marché financier privé au changement des conditions de crédit, y compris les fluctuations du taux de la L.N.H., la construction domiciliaire a parfois été fortement influencée par les mesures que le gouvernement a prises pour modifier le montant des fonds domiciliaires fournis par la S.C.H.L. Bien que de nombreux autres facteurs influent sur la demande d'habitations, il existe un rapport certain entre le climat financier et la dépense pour fins domiciliaires. La chose n'a rien d'étonnant, car la construction domiciliaire repose beaucoup sur le financement par emprunt.

Les faits rassemblés concernant les effets que les variations des conditions de crédit hypothécaire ont eus sur la demande de capitaux pour l'habitation ne sont pas faciles à interpréter, à cause des grands changements qui se sont produits simultanément du côté de l'offre de fonds

hypothécaires. Notre enquête auprès des consommateurs comportait certaines questions hypothétiques à cet égard et, d'après les réponses obtenues, il semble que les dépenses pour fins d'habitation seraient sensiblement réduites ou remises à plus tard lorsque les conditions de crédit hypothécaire se resserreraient. Par ailleurs, l'enquête donne à entendre que le relâchement de ces conditions ferait vraisemblablement moins d'impression sur les acheteurs éventuels de maisons pour les porter à accroître leurs dépenses dans ce domaine²⁴.

Les questions posées lors de notre enquête supposaient des modifications importantes aux conditions de crédit hypothécaire, encore que des changements comparables soient survenus entre 1955 et 1957 dans le taux de base sur hypothèques ordinaires. Toutefois, comme l'indique le graphique 14-1, les taux sur hypothèques ordinaires ont été, en général, beaucoup moins souples que les rendements des obligations négociables, tandis que les taux de la L.N.H. ont fluctué encore moins. Pour ce qui est des prêts ordinaires, il est sans doute vrai que d'autres éléments des conditions de crédit ont aussi varié. En outre, l'inclination des institutions à exiger des taux plus élevés que le taux de base indiqué au graphique a évolué au cours des cycles du crédit. En conséquence, les fluctuations du taux de base ne révèlent pas toute l'importance des changements survenus dans les conditions de crédit hypothécaire. Dans leurs témoignages, des porte-parole des compagnies de prêts et de fiducie ont déclaré que lorsque l'argent est cher, elles ont tendance à prêter moins par rapport à la valeur des propriétés, et qu'à ces moments-là, le montant du prêt est un élément concurrentiel plus important que le taux d'intérêt²⁵.

Sans aucun doute, toute modification sensible des autres conditions d'emprunt hypothécaire peut avoir un effet marqué sur la demande de capitaux et de maisons nouvelles. Par exemple, la majoration, en février 1951, du versement initial exigé aux termes de la L.N.H. a largement contribué à la diminution des prêts pour construction nouvelle

²² Témoignages, pages 6110 à 6112, où la question est discutée avec les représentants de la S.C.H.L.

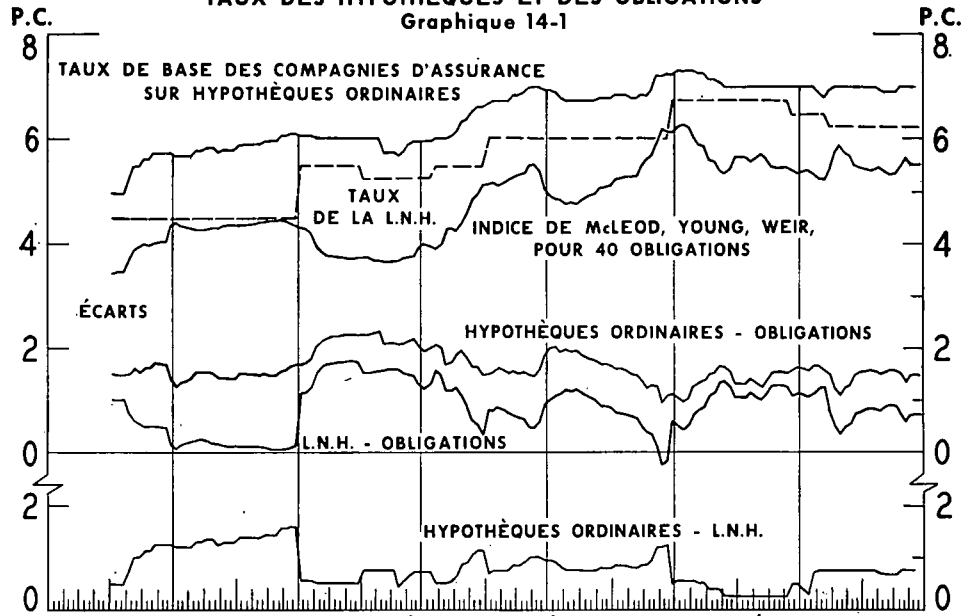
²³ Témoignages, pages 6100 et 6101.

²⁴ On trouvera au chapitre 21, une analyse plus élaborée.

²⁵ Témoignages, page 5852.

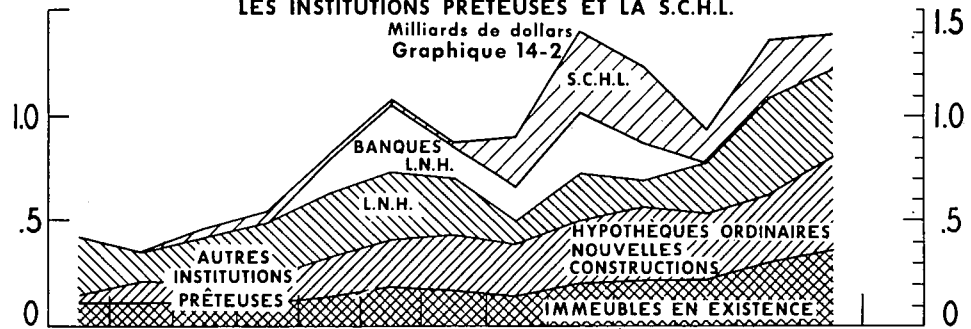
LE MARCHÉ DES HYPOTHÈQUES TAUX DES HYPOTHÈQUES ET DES OBLIGATIONS

Graphique 14-1



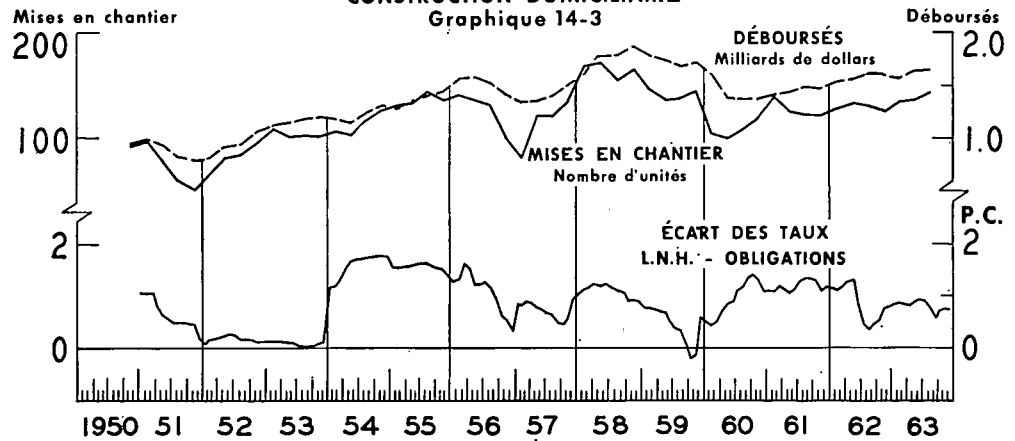
VOLUME BRUT DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES APPROUVÉS PAR LES INSTITUTIONS PRÊTEUSES ET LA S.C.H.L.

Milliards de dollars
Graphique 14-2



CONSTRUCTION DOMICILIAIRE

Graphique 14-3



approuvés par les institutions, dont le montant est tombé de 310 millions de dollars à 237 millions, ainsi qu'au recul du nombre des mises en chantier qui est passé à 68,579 en 1951, de 92,531 qu'il était l'année précédente. De la même façon, les majorations du coefficient des prêts à la valeur des propriétés en 1954, 1957 et 1960 ont accru la demande de maisons d'habitation. Les faits qui nous ont été soumis laissent penser que les changements qui touchent les paiements initiaux et les montants des versements mensuels influent davantage sur le volume des emprunts et sur la construction de nouvelles maisons que ceux qui touchent les taux d'intérêt. Notre enquête sur les consommateurs, par exemple—à laquelle nous ne voudrions pas trop nous fier—indique que les emprunteurs semblent subir plus fortement l'influence des majorations des taux d'intérêt lorsqu'elles se traduisent par des versements mensuels plus élevés que lorsque le terme du prêt est allongé suffisamment pour garder les mensualités au même niveau. L'enquête n'apporte rien de précis sur l'effet d'un changement des versements initiaux, mais il est clair que ce facteur a une grande importance, comme cela ressort du fait que les emprunteurs répugnent à se tourner vers les prêts ordinaires, qui demandent de faire des paiements initiaux plus élevés, lorsqu'ils ne peuvent obtenir de prêts de la L.N.H. Enfin, notons que nos propres résultats économétriques—même s'ils sont incomplets—ne permettent pas d'établir une relation entre les taux d'intérêt et la demande d'habitations nouvelles. Par ailleurs, l'une des explications que les institutions fournissent au fait qu'elles retiennent des prêts en périodes de forte demande, plutôt que de hausser davantage les taux d'intérêt, repose sur leur crainte qu'un trop grand nombre d'emprunteurs hypothécaires éventuels ne soient découragés par des taux trop élevés²⁶.

L'inflexibilité relative des taux hypothécaires diminue et retarde sûrement l'effet d'un changement des conditions générales de crédit sur la demande de maisons d'habitation. C'est une des différences fondamentales entre le marché des hypothèques domiciliaires et le marché des obliga-

tions. Que ce soit l'entrepreneur ou le futur propriétaire qui emprunte de l'argent, les prêts pour de nouvelles habitations sont autorisés quelques mois avant que les fonds ne soient en fait déboursés; ce facteur tend à stabiliser les taux, particulièrement lorsque les taux des marchés financiers sont à la hausse. De fréquents rajustements des taux d'emprunt seraient ennuyeux pour les propriétaires, et surtout pour les constructeurs de maisons sur lesquels les institutions de prêts comptent pour une bonne part de leurs affaires. En outre, si celles-ci modifiaient fréquemment leurs taux d'intérêt et leur politique de prêt, cela tendrait à rendre très difficile l'administration de leurs services. A l'instar des prêts consentis par les banques à charte, ceux de ces institutions se font principalement sur place, et si les sièges sociaux changeaient constamment leurs directives, il leur serait difficile d'exploiter efficacement leurs succursales en face de la concurrence.

Un autre facteur qui explique la stabilité relative des taux d'emprunt sur hypothèque, c'est que, dans la plupart des cas, ceux qui acquièrent des hypothèques les conservent jusqu'à l'échéance. Vu que la négociation dans les hypothèques existantes est plutôt négligeable, le marché hypothécaire diffère de celui des obligations et des actions en ce sens qu'il n'existe aucune place centrale où les prix seraient sans cesse rajustés d'après l'offre et la demande d'acheteurs et de vendeurs cherchant à profiter de différences de rendements très minimes. Enfin, un taux hypothécaire d'une importance capitale, celui des prêts de la L.N.H., est fixé par le gouvernement et ne suit que de loin les variations des taux du marché, de sorte qu'une partie très importante du marché hypothécaire est gouvernée par des taux plutôt rigides. Il semble, à certains indices, que le décalage se soit atténué entre les fluctuations des rendements sur obligations et celles des taux hypothécaires, mais le marché est encore lent à obéir aux variations du climat financier²⁷.

Quelle que soit l'influence que les modifications des conditions d'emprunt puissent avoir sur l'attitude des gens à l'égard des emprunts sur hypothèque-

²⁶ Voir, par exemple, *Témoignages*, pages 5876, 5882, 5886.

²⁷ Voir le graphique 14-1.

ques, les fluctuations de l'offre de crédit hypothécaire ont sûrement eu de profondes répercussions sur la construction domiciliaire. Ces fluctuations ne tiennent pas tant à des variations dans les ressources des institutions de prêts hypothécaires qu'aux rigidités artificielles de l'éventail des taux d'intérêt. Dans les chapitres précédents, nous avons vu que la fluctuation des conditions de crédit influe peu sur la croissance des capitaux dont disposent les compagnies d'assurance-vie. Ce n'est pas le cas pour les compagnies de prêts et de fiducie, mais celles-ci ont choisi de liquider une partie de leurs valeurs mobilières pour acquérir des hypothèques chaque fois que l'ensemble de leurs ressources diminuait ou restait stagnant. En outre, lorsque les taux d'intérêt ont tendance à monter, comme ce fut le cas en 1956-1957 et en 1959, les taux sur les hypothèques ordinaires tendent à augmenter, même si c'est de façon moins sensible que certains autres taux à long terme, et le volume de ces prêts s'accroît.

D'autre part, le gouvernement a souvent décidé de ne pas laisser le taux d'intérêt maximum de la L.N.H. s'élever dans la même proportion que l'ensemble des taux d'intérêt. Aussi, les prêts hypothécaires assurés sur les nouvelles habitations tendent-ils à devenir moins intéressants comme placements pour les institutions de prêts. Des derniers mois de 1955 aux derniers mois de 1956, par exemple, le taux de la L.N.H. a augmenté de seulement .25 pour cent, tandis que le taux de base des hypothèques ordinaires s'élevait de 0.7 pour cent et le rendement des obligations, de 1½ pour cent. De la même façon, pour l'année terminée en novembre 1959, le taux de la L.N.H. n'a pas changé, alors que les taux sur les hypothèques ordinaires augmentaient d'environ ½ pour cent vers la fin de la période et les rendements moyens des obligations d'un bon 1 pour cent. Il n'est donc pas étonnant que les prêts hypothécaires de la L.N.H. présentent alors peu d'attrait pour les institutions de prêts. Les graphiques montrent la relation étroite qui existe entre ces variations des taux d'intérêt et les fluctuations du courant des fonds de la L.N.H. venant des institutions de prêts. De 1955 à 1957, les prêts de la L.N.H. consentis par les compagnies d'assurance-vie ont

diminué de 227 millions de dollars à 96 millions; ceux des compagnies de prêts et de fiducie sont passés de 42 millions de dollars à 9 millions. En 1959, les compagnies d'assurance-vie ont accordé des prêts de la L.N.H. pour une valeur de 113 millions de dollars, soit 58 millions de moins que l'année précédente; et il s'est aussi produit une baisse sensible dans le montant des prêts de la L.N.H. consentis par les compagnies de prêts et de fiducie.

L'industrie de la construction domiciliaire ne perd pas entièrement les capitaux qui ne sont plus placés en prêts de la L.N.H., car les institutions prêteuses peuvent hausser leurs taux sur les nouveaux prêts ordinaires et sont disposées à accroître leurs placements en hypothèques de ce genre. Ainsi, en 1956, leurs prêts ordinaires pour de nouvelles constructions s'élevaient à 20 millions de dollars de plus qu'en 1955, et ils ont enregistré une hausse de 52 millions de dollars de 1958 à 1959. Toutefois, les prêts ordinaires, dont le volume a été beaucoup plus régulier d'année en année que les courants de capitaux privés pour la L.N.H., n'ont pas alors augmenté suffisamment pour contrebalancer le tarissement de ces derniers. Les emprunteurs ne veulent ou ne peuvent pas acquitter les paiements initiaux et mensualités plus forts des prêts ordinaires. Ainsi la demande de ces prêts et leurs taux ne sont pas assez élevés pour empêcher le montant total des prêts consentis par les institutions pour la nouvelle construction de fléchir sensiblement lorsque le taux de la L.N.H. cesse d'être intéressant.

La situation faite aux banques à charte à la fin de 1959 a fait diminuer encore davantage les capitaux disponibles. Le taux de la L.N.H. de 6.75 pour cent n'était pas assez élevé pour que les autres institutions soient portées à placer leurs fonds dans ce secteur de préférence à d'autres domaines, mais il n'en dépassait pas moins le maximum de 6 pour cent que les banques ont le droit d'exiger. Les opinions diffèrent sur les aspects juridiques de la question, et les banques sont autorisées à acheter des hypothèques existantes de la L.N.H. et d'autres valeurs qui rapportent plus de 6 pour cent; mais

on leur donna à entendre qu'il ne serait pas souhaitable qu'elles acquièrent de nouvelles hypothèques de la L.N.H. à un taux supérieur à 6 pour cent. Cela étant, il leur eût été impossible de rationner la vague des demandes de prêts qui les aurait assaillies à un taux inférieur par plus de $\frac{1}{2}$ pour cent à celui qui avait cours sur le marché; et en vérité, il eût été illogique pour les banques de tenter de le faire étant donné les frais administratifs moins levés qu'entraînent les prêts commerciaux qui rapportent autant. Cette situation, jointe aux fortes pressions qui se sont exercées sur leurs disponibilités, a amené les banques à cesser presque complètement de faire des prêts de la L.N.H. Alors qu'elles en avaient approuvé pour 300 millions de dollars en 1958, ceux-ci ne firent plus que 175 millions en 1959, et seulement 1 million l'année suivante.

Au milieu de ces fluctuations violentes des courants de capitaux privés affectés au financement de nouvelles maisons, que fait voir le graphique 14-2, le rôle même du gouvernement a beaucoup varié. En 1957, les prêts de la L.N.H. consentis par les institutions privées firent une baisse de 147 millions de dollars par rapport à 1956, mais cette diminution fut plus qu'annulée par une augmentation de 215 millions des prêts directs accordés par la S.C.H.L. En 1959, les prêts de la S.C.H.L. se maintinrent à peu près au même niveau qu'en 1958, mais l'année suivante, alors que les prêts des institutions privées continuaient de baisser par suite du changement de la situation des banques à charte, le gouvernement donna instructions à la S.C.H.L. de réduire de 150 millions de dollars le montant de ses prêts parce que la trésorerie de l'État donnait des inquiétudes et parce qu'il se préoccupait un peu tard (et on peut dire maintenant, à tort) des tendances inflationnistes de l'économie. De fait, en 1960, les prêts directs de la Société passèrent à 168 millions de dollars, de 367 millions qu'ils avaient été en 1959; les mises en chantier fléchirent de 141,345 à 108,858, cette baisse étant presque entièrement attribuable à la diminution des prêts de la Société. Cette politique fut appliquée par l'adoption d'un régime de rationnement

et par la décision de refuser tout prêt aux propriétaires dont le revenu dépassait \$5,000²⁸.

En modifiant le taux de la L.N.H. et la politique de prêts de la S.C.H.L., le gouvernement peut manifestement exercer une puissante influence sur la disponibilité des capitaux hypothécaires et, avec quelque retard, sur les investissements en construction domiciliaire. (Le graphique 14-3 fait voir le comportement cyclique des mises en chantier et des nouveaux investissements pour l'habitation.) Comme l'industrie de la construction emploie beaucoup de main-d'œuvre, les mesures qui agissent sur la construction domiciliaire peuvent constituer un élément important de la politique de stabilisation. Que l'on ait délibérément ou non fait servir le taux de la L.N.H. comme instrument de stabilisation—et on nous a donné à entendre que les phénomènes constatés en 1956-1957 et en 1959 n'avaient pas toujours été sciemment recherchés²⁹—ce mécanisme a parfois joué dans le sens de la stabilisation de l'économie. Toutefois, la politique du gouvernement en matière de prêts directs est allée à l'encontre de la stabilité à d'autres moments. Par exemple, les restrictions imposées à la fin de 1960 n'étaient guère appropriées à la situation de faiblesse de la conjoncture qui régnait alors.

Il convient aussi d'insister sur le fait que les circonstances qui ont prévalu au cours des années '50 étaient particulièrement favorables à l'efficacité de cet instrument de politique. Comme il y avait une forte demande d'habitations, il était possible de restreindre l'activité de la construction domiciliaire au cours de certaines années, avec la certitude qu'elle reprendrait rapidement dès que les capitaux nécessaires seraient de nouveau disponibles. Maintenant que les besoins les plus pressants ont été comblés dans le domaine de l'habitation, il est loin d'être sûr que l'on puisse aussi efficacement fermer puis ouvrir les portes³⁰. Cela est d'autant plus vrai que les diminutions succes-

²⁸ Le mémoire de la S.C.H.L. renferme, aux alinéas 3-11 et 3-12, des renseignements précis sur les modifications apportées à sa ligne de conduite en matière de prêts.

²⁹ Voir Témoignages, pages 6078 et 6088.

³⁰ Pour connaître l'opinion de la S.C.H.L. sur cette question, voir Témoignages, pages 6059 et 6060.

sives du versement initial l'ont réduit pratiquement à un minimum, et qu'il serait donc difficile d'utiliser davantage ce moyen pour stimuler la demande. En outre, faire fluctuer constamment les capitaux de la L.N.H. présente certains désavantages, en ce sens que les interruptions périodiques de la construction domiciliaire n'aident guère à la formation de grandes entreprises relativement stables en vue d'accroître la productivité et d'abaisser les coûts de cette industrie.

Nous ne croyons pas que l'activité du bâtiment doive être protégée contre les effets de la politique de l'État, mais à notre avis, il n'est ni souhaitable ni nécessaire de faire porter par ce secteur de l'économie une aussi grande part du fardeau des mesures anti-cycliques. Il ne devrait pas être nécessaire de le faire si l'on utilise judicieusement les autres instruments de la politique. Toutefois nous ne voudrions pas voir le gouvernement, dans des circonstances critiques, incapable de prendre des mesures vigoureuses dans ce secteur comme en tout autre secteur de l'économie.

RECOMMANDATIONS CONCERNANT LE MARCHÉ DES HYPOTHÈQUES

L'examen que nous avons fait du marché des hypothèques nous a persuadés que le régime actuel est susceptible d'améliorations. Présentement, la politique du gouvernement et les lois limitent sensiblement le montant des capitaux hypothécaires privés et ajoutent aux difficultés d'hypothéquer les propriétés existantes.

A notre avis, on rétablirait sensiblement l'équilibre du marché des hypothèques sur les nouvelles maisons, si les taux de la L.N.H. répondaient librement aux pressions du marché et si on les laissait en temps normal s'intégrer dans la structure générale des taux d'intérêt. Présentement, c'est le cabinet qui fixe ce taux; lorsque le niveau général des taux d'intérêt a tendance à monter, le conseil des ministres manifeste souvent de la lenteur et une compréhensible hésitation à ne pas faire qu'à moitié des rajustements qui s'imposent.

Par contre, lorsque les conditions de crédit deviennent plus faciles, il est tenté de réduire le taux de la L.N.H. plus rapidement et plus sensiblement que ne le justifient les circonstances. Comme nous l'avons vu, dans les deux cas, le faible rendement des prêts de la L.N.H. force le gouvernement à consentir une foule de prêts directs, sans quoi nombre d'emprunteurs seraient incapables d'obtenir des capitaux ou forcés d'avoir recours aux marchés plus onéreux des hypothèques ordinaires ou des deuxièmes hypothèques. Par contraste, si le taux de la L.N.H. était plus libre, il aurait tendance à suivre les fluctuations des autres taux à long terme et il refléterait de façon plus réaliste la situation du marché des hypothèques sur les nouvelles maisons.

A notre avis, la meilleure solution serait de fixer automatiquement le taux maximum de la L.N.H. en faveur des propriétaires de maisons à 1½ pour cent de marge, disons, au-dessus des taux moyens des obligations à long terme du gouvernement du Canada³¹. Ce maximum représenterait la limite du rendement que le gouvernement est disposé à garantir aux prêteurs hypothécaires privés, mais nous estimons que le marché maintiendrait les taux de la L.N.H. au-dessous de ce plafond. (En fait, si le jeu du marché devait porter les taux jusqu'au maximum, cela signifierait que le régime ne fonctionne pas comme nous l'envisageons et que le plafond est trop bas.) Une autre solution serait que le gouvernement administre le taux maximum en le faisant varier en parallèle aux changements dans les autres taux, mais qu'il le fasse avec régularité, disons à chaque trimestre si les variations du marché appellent des corrections aussi fréquentes. Il serait peut-être plus facile, de cette manière, de faire servir les rajustements du taux de la L.N.H. à la politique de stabilisation économique; mais cette solution a le désavantage du régime actuel, à savoir que le taux risquerait de se tenir à un niveau inapproprié parce que le gouvernement omettrait d'agir. L'une et l'autre méthodes sont

³¹ Les taux sur les autres types de prêts de la S.C.H.L.—par exemple pour la suppression des taudis—pourraient continuer d'être fixés par décision du cabinet.

préférables à la situation actuelle, mais, à notre avis, la première offre plus d'avantage.

Un taux fluctuant librement se tiendrait en concurrence avec les autres taux auxquels les prêteurs privés pourraient placer leur argent, ce qui éliminerait la cause des écarts soudains qui ont caractérisé, depuis le milieu des années '50, les courants de capitaux privés affectés aux hypothèques de la L.N.H. Vu que la S.C.H.L. n'aurait plus besoin de prêter d'énormes sommes d'argent, cette solution corrigerait aussi partiellement le facteur d'instabilité que représentent les changements de politique du gouvernement en matière de prêts directs. Enfin, si le taux de la L.N.H. pouvait varier plus librement, il pourrait, d'avantage, quoique de façon modérée, exercer une action stimulante ou restrictive sur la demande de capitaux hypothécaires. Il contribuerait ainsi un peu à l'efficacité de la politique de stabilisation, ce qui compenserait partiellement pour la perte d'influence de l'offre devenue plus constante de capitaux de la L.N.H.

Un taux flexible pourrait provoquer de légères différences régionales dans le coût des hypothèques de la L.N.H., selon que la demande de maisons d'habitation serait plus forte dans une partie du pays que dans une autre. L'écart serait probablement négligeable, vu que la plupart des prêts sont consentis par des institutions d'envergure nationale qui trouvent plus facile de prêter à un taux uniforme dans tout le pays. Toutefois, si des écarts considérables ou indésirables se produisaient parce que les prêteurs ne voudraient ou ne pourraient pas desservir certaines collectivités éloignées, il n'y aurait aucun inconvénient à ce que la S.C.H.L. intervienne sur ces marchés comme prêteur de dernier ressort—ce qui est le rôle originalement prévu pour la S.C.H.L. à titre de prêteur résiduel pour l'habitation³².

³² Dans un régime de taux d'intérêt fluctuant librement, les prêteurs devraient avoir le droit de consentir des prêts hypothécaires de la L.N.H. à faibles escomptes ou primes, quels que soient les écarts régionaux tolérés. Cela leur permettrait de faire varier faiblement les taux effectifs, tout en conservant une échelle de taux nominaux à intervalles commodes de $\frac{1}{2}$ pour cent par exemple. Toutefois, on ne devrait pas permettre d'escomptes considérables qui auraient un effet sensible sur le versement initial exigé de l'emprunteur.

Si les objectifs de la politique économique devaient exiger qu'on ralentisse ou qu'on stimule la construction domiciliaire au-delà de ce que les variations des taux d'intérêt sur le marché pourraient déterminer, le gouvernement pourrait toujours atteindre à ses fins en modifiant de temps à autre les autres conditions des prêts de la L.N.H. Comme nous l'avons déjà signalé, si les versements initiaux sont très bas à l'heure actuelle, rien n'empêche qu'on les majore si la demande devient de nouveau excessive. Nous préférons que des changements aussi radicaux ne soient apportés que dans des circonstances graves, car à notre avis, la construction domiciliaire ne devrait pas être obligée de subir des fluctuations marquées chaque fois qu'il survient un léger changement dans la conjoncture.

Cependant, de quelque façon qu'on utilise les possibilités de varier les conditions des prêts de la L.N.H., la politique de stabilisation devrait jouer de façon explicite plutôt que d'escompter les effets fortuits d'un taux rigide d'intérêt sur l'offre de capitaux. Comme nous l'avons vu, ces effets vont fréquemment à l'encontre de la stabilisation. Même s'il faut parfois prendre des décisions peu populaires, le gouvernement doit être prêt à arrêter sa politique d'une façon ouverte et délibérée. Le gouvernement devrait pouvoir adopter toute mesure qu'il estime nécessaire dans les moments critiques, y compris la fixation délibérée du taux de la L.N.H. à un niveau qui tarisse l'offre de capitaux. La politique de stabilisation serait aussi renforcée si les projets publiés de construction domiciliaire étaient réalisés au moment le plus opportun; car il existe de grands besoins en matière d'élimination des taudis, d'habitations à prix modiques, et pour d'autres projets du même genre que l'initiative privée ne peut accomplir. Au cours de la période allant de 1952 à 1961, à peine un peu plus de 2 pour cent de la dépense pour l'habitation fut affectée à des programmes de logement exécutés conjointement par le gouvernement fédéral et les provinces ou par des sociétés à dividendes limités, qui sont les deux formes principales que revêt la construction de logements à bon marché. La S.C.H.L. nous a aussi signalé que, sur un million et demi d'habitations con-

struites depuis la guerre, seulement 8,000 ont été subventionnées en faveur de groupes de personnes à revenus modiques³³. Il est vrai que ces groupes ont bénéficié, jusqu'à un certain point, de la «percolation» des habitations libérées par ceux qui ont obtenu de nouveaux prêts de la L.N.H., mais il y a encore place pour des déboursés considérables qu'il serait possible d'intégrer dans une certaine mesure à la politique de stabilisation.

En plus de libérer le taux de la L.N.H., on pourrait augmenter l'offre de capitaux privés de la L.N.H. pour la construction non subventionnée en attirant plus de prêteurs sur le marché. Il est très malheureux que les banques à charte aient dû se retirer de ce champ d'action depuis 1959, à cause du plafonnement de leur taux d'intérêt et de divers autres facteurs. De 1954 à 1959, elles ont démontré leur aptitude à faire efficacement affaires sur ce marché, dans les grandes villes aussi bien que dans les petits centres où il n'y a pas beaucoup d'autres prêteurs. Le montant des capitaux qu'elles ont prêtés pendant ces années correspond à peu près à celui que la S.C.H.L. a consenti en prêts directs depuis qu'elles ont abandonné ce champ d'action. Certes, à l'instar d'autres prêteurs, les banques modifieraient le volume de leurs placements hypothécaires selon les taux de rendement et leurs disponibilités, mais nous ne croyons pas qu'elles se retireraient brusquement du marché des hypothèques une fois qu'elles y seraient établies, à condition qu'elles soient libres d'ajuster leurs taux d'intérêt. Une fois lancées dans ce genre d'activité, elles ne voudraient pas troubler leurs relations avec les constructeurs et les emprunteurs en changeant à tout moment de politique de prêts. Nous discuterons à fond au chapitre 18 les recommandations que nous désirons formuler au sujet du plafond de l'intérêt bancaire, mais un aspect important de cette question est de voir à ce que le marché des hypothèques n'aille pas perdre inutilement les avantages qu'il pourrait retirer du réseau très élaboré des succursales de banques.

Il serait souhaitable aussi d'accroître le nombre de prêteurs agréés de la L.N.H. en y incluant les

caisses populaires et les credit unions qui le désirent et qui ont l'organisation pour faire de ces prêts avec efficacité. Jusqu'à maintenant, elles ne se sont pas montrées trop intéressées à se lancer dans ce domaine, mais elles le deviendraient peut-être si le taux d'intérêt était établi sur le marché et se tenait en relation avec les taux ordinaires. Dans un autre ordre d'idée, tout succès qu'on obtiendra pour établir un marché secondaire des hypothèques sera précieux pour aider à accroître l'offre de capitaux. C'est pourquoi nous incitons la S.C.H.L. à continuer d'améliorer et de multiplier ses ventes aux enchères, à aider par tous les moyens les institutions privées à mettre sur pied de bons services de prêts hypothécaires, et à accorder aux prêteurs privés agréés des privilèges d'escompte à taux de pénalité.

En nous fondant sur notre expérience antérieure et sur celle que l'on a faite aux États-Unis—où le taux de la Federal Housing Administration fluctue avec les autres taux du marché et où cette Administration n'a pas besoin de fournir un apport net de capitaux au marché hypothécaire sur une moyenne d'années—nous sommes d'avis que ces changements devraient permettre à la S.C.H.L. d'abandonner le rôle prédominant de prêteur résiduel qu'elle joue depuis quelques années. La Société pourrait alors consacrer ses ressources aux prêts spéciaux consentis pour des fins peu susceptibles d'attirer des capitaux privés, s'en tenir à un rôle de véritable prêteur de dernier ressort, encourager les progrès continus du marché hypothécaire et conseiller le gouvernement en matière d'habitation. Un tel changement réduirait sensiblement les besoins de capitaux du gouvernement, ce qui libérerait des masses d'épargne pour acheter d'autres valeurs que les obligations de l'État. Un moyen pour le gouvernement d'adoucir cette transition serait de presser moins vigoureusement la vente des obligations d'épargne du Canada. Celles-ci font probablement une concurrence plus vive que les titres négociables pour attirer les capitaux qui pourraient se diriger vers les compagnies de fiducie et de prêts, les banques, les compagnies d'assurance-vie et les autres institutions hypothécaires.

³³ Témoignages, page 6045.

Dans la mesure où la concurrence des obligations d'épargne affecte ces institutions, on peut soutenir qu'elles ont détourné des fonds du marché hypothécaire privé et accentué le besoin de prêts directs de la part de la S.C.H.L.⁸⁴.

Les changements que nous proposons à l'égard des prêts de la L.N.H. devraient régler en partie les problèmes de financement des habitations existantes, puisqu'ils empêcheraient l'apparition de trop grandes différences entre les coûts d'intérêts pour financer des nouvelles maisons et des habitations existantes. Le taux de la L.N.H., peut-on présumer, s'établirait probablement à $\frac{1}{2}$ pour cent ou $\frac{3}{4}$ pour cent au-dessous du taux de base sur les hypothèques ordinaires, selon les conditions du marché, soit une marge correspondante à la valeur de l'assurance. Nous n'aurions donc plus de ces situations où le taux des prêts ordinaires atteint jusqu'à 1.5 pour cent de plus que celui des prêts de la L.N.H. Néanmoins, nous estimons que des mesures plus directes sont nécessaires pour faire disparaître les lacunes qui pourront encore subsister quant à la disponibilité et aux conditions des prêts sur les maisons existantes.

Après avoir étudié la question avec soin, nous croyons que les banques à charte, à l'instar des autres institutions qui font pratiquement un commerce de banque, devraient pouvoir investir leurs capitaux dans des hypothèques ordinaires aussi bien que dans des hypothèques assurées. L'interdiction anachronique actuelle détourne certains courants d'épargne à long terme du marché hypothécaire, au détriment autant des emprunteurs sur hypothèque que des déposants et des actionnaires des banques. Étant donné les changements d'importance qui sont survenus sur le marché hypothécaire au cours de la dernière génération—notamment l'acceptation générale de tableaux réguliers d'amortissement—cette interdiction ne semble plus nécessaire pour protéger les capitaux

bancaires et devrait donc être éliminée. Dans les chapitres 18 et 19, nous traiterons des répercussions plus vastes que pourrait avoir cette proposition. Si l'on y donnait suite, on pourrait aussi abolir la garantie offerte par la Loi sur les prêts pour améliorations aux maisons. Cette loi avait été adoptée en vue d'autoriser les banques, notwithstanding l'interdiction que renferme la Loi sur les banques, à recevoir des garanties hypothécaires (jusqu'à concurrence de \$4,000 présentement) sur les prêts qu'elles accordent pour fins d'améliorations aux maisons; elle deviendrait superflue, puisque les banques seraient libres de faire des prêts de ce genre sans autorisation spéciale. La garantie elle-même n'est plus nécessaire: les pertes ont été minimales et les banques connaissent maintenant à fond ce genre d'affaires.

On pourrait aussi réduire davantage les différences entre les conditions des prêts dans les deux secteurs du marché hypothécaire en majorant le maximum des prêts par rapport à la valeur des immeubles hypothéqués que certaines classes importantes d'institutions prêteuses doivent observer. Ces coefficients de valeur ne s'appliquent pas aux prêteurs comme les caisses populaires, les credit unions et celles des compagnies de finance qui sont entrées dernièrement sur le marché hypothécaire. Comme nous l'avons mentionné, certaines de ces institutions accordent actuellement, sur première hypothèque, des prêts allant jusqu'à 80 pour cent ou plus de la valeur des propriétés et pour des périodes relativement longues. A notre avis, il n'est pas nécessaire d'imposer des coefficients de valeur aux sociétés qui obtiennent leurs capitaux en vendant leurs titres au public avec prospectus à l'appui. Si les épargnants connaissent la politique de placement suivie par ces sociétés et acceptent de leur confier leurs capitaux, il n'y a pas lieu de les empêcher de faire des prêts pour un fort pourcentage de la valeur des garanties, et d'en courir les risques probablement plus grands. D'un autre côté, il existe des raisons d'imposer des restrictions aux institutions bancaires et aux compagnies d'assurance-vie, qui acceptent des fonds du grand public, ainsi qu'aux caisses de retraite dont les membres, bien souvent, ne sont pas laissés libres d'y contribuer ou non.

⁸⁴ Nous ne voulons pas faire croire qu'il y ait une relation déterminante entre les ventes des O.E.C. et les prêts directs de la S.C.H.L. Cependant, il est intéressant de constater que, de la fin de 1956 à la fin de 1962, l'augmentation de 1,100 millions de dollars du portefeuille de prêts assurés de la S.C.H.L. aux constructeurs et aux propriétaires de maisons a été d'à peu près la moitié de l'augmentation des O.E.C. en circulation.

Ce n'est pas pour des motifs de liquidité qu'il y aurait lieu de déterminer certains coefficients de valeur maxima. Un portefeuille équilibré d'hypothèques qui s'amortissent normalement—quel que soit le rapport de chaque prêt à la valeur de l'immeuble hypothéqué—peut avoir autant de liquidité qu'un portefeuille de prêts ou de certains genres de valeurs mobilières. Le motif, plutôt, est qu'il est souhaitable de fournir des normes générales aux institutions qui font affaires avec des épargnants inexpérimentés, afin d'assurer que ces institutions n'effectuent pas de prêts risqués et ne mettent pas en danger l'épargne du public. Nous tenons à insister sur le fait que ces coefficients ne donnent pas par eux-mêmes d'assurance contre l'insolvabilité, et qu'un prêt de 50 pour cent de la valeur d'un édifice peut tourner mal plus vite qu'un prêt de 60 ou 70 pour cent de la valeur d'un autre immeuble. Tout dépend des revenus et de l'honnêteté de l'emprunteur, de la compétence de l'institution pour évaluer la valeur actuelle et future de la propriété, ainsi que de l'arrivée d'événements imprévus. De la même façon, la relation entre la durée du prêt et l'état de la propriété est un facteur important. Une hypothèque de 20 ans sur une vieille propriété peut se révéler plus sûre qu'un prêt de 15 ans sur une maison quelque peu plus récente, à cause de certains éléments comme l'état de ces immeubles ou les fluctuations de valeur des terrains dans les deux endroits. Il n'existe pas de formule pour peser ces facteurs; c'est une question de sens des affaires pour les institutions, et de sagesse pour les autorités de surveillance.

Néanmoins, ces normes ont du bon, et nous recommandons de maintenir un coefficient maximum des prêts à la valeur des propriétés dans les lois fédérales et provinciales qui régissent les compagnies d'assurance-vie, de prêts et de fiducie, et d'en établir un pour les caisses de retraite et toutes les institutions qui sont considérées faire des opérations bancaires. Cependant, nous croyons que les résultats obtenus par les institutions et les progrès du marché hypothécaire permettent de hausser ce coefficient à 75 pour cent, comme l'ont proposé les compagnies d'assurance-vie. Une telle augmentation ne permettrait pas

seulement aux institutions de financer les maisons existantes à des conditions plus semblables à celles offertes par la L.N.H., mais elle réduirait la dépendance des emprunteurs à l'égard du financement fort coûteux par deuxième hypothèque à l'avantage même des créanciers en premières hypothèques, car les grosses mensualités de cette finance additionnelle affaiblissent souvent la position des débiteurs.

Cette limite s'appliquerait, comme c'est le cas à l'heure actuelle, aux prêts en première hypothèque. Les institutions comme les banques, qui ont le pouvoir de consentir des prêts illimités sans garantie, peuvent—ce qui leur arrive souvent—faire des avances équivalant à des prêts en deuxième hypothèque mais sans s'en faire donner la garantie. Il ne serait pas souhaitable de les empêcher de prendre de bonnes garanties sur ce désirable genre de prêts, et les institutions bancaires devraient donc avoir la faculté de prêter en deuxième hypothèque. Ainsi, la limite de 75 pour cent sur les premières hypothèques ne les empêcherait pas absolument d'avancer des sommes plus élevées à un emprunteur, mais elle leur rappellerait fortement de bien prêter attention à tous les aspects de la solvabilité de l'emprunteur, plutôt que de trop compter sur le gage hypothécaire lui-même. Des dispositions de ce genre préviendront, nous l'espérons, la prolifération des prêteurs sur deuxième hypothèque aux exigences excessives, tout en protégeant les institutions de prêts, leurs créanciers et leurs actionnaires contre toute éventualité, sinon celle d'un effondrement radical des valeurs immobilières contre laquelle aucun coefficient de valeur raisonnable ne saurait les protéger³⁵.

L'organisation du marché des hypothèques domiciliaires s'est grandement améliorée, surtout ces dernières années, et un bon nombre des lacunes actuelles que nous avons notées sont directement ou indirectement attribuables à des restrictions d'ordre juridique ou autres qui peuvent être corrigées. Dans les années à venir,

³⁵ Les diverses lois provinciales sur les fiduciaires fixent des coefficients de valeur qui varient entre 50 pour cent au Manitoba et 75 pour cent en Nouvelle-Écosse; peut-être les provinces voudraient-elles toutes porter ces rapports à 75 pour cent.

le volume en cours des hypothèques domiciliaires s'accroîtra peut-être plus lentement que pendant la période d'après-guerre. Ce fait, et l'apparition de nouveaux prêteurs, les nouvelles techniques de financement et la concurrence accrue entre les institutions établies devraient amener de nouvelles améliorations des services offerts aux emprunteurs. Nous prévoyons cependant que le marché hypothécaire continuera à absorber une grande part de l'épargne de l'économie. Bien que, par sa nature même, ce marché ne puisse jamais être sensible aux moindres fluctuations de prix et de rendements autant que les marchés des

valeurs mobilières et des devises, il doit tout de même être organisé de façon à répondre efficacement et rapidement aux besoins de financement de l'habitation. Donner plus de flexibilité au taux de la L.N.H., attirer de nouveaux prêteurs sur le marché, améliorer les méthodes de vente aux enchères de la S.C.H.L., établir des facilités d'escompte et hausser les coefficients de valeur autorisés pour les prêts sur les propriétés existantes, tout cela devrait aider à atteindre cet objectif, ainsi qu'à accroître l'utilité de ce marché et sa sensibilité aux variations des conditions de crédit.