

Les conglomérats : l'entreprise diversifiée au Canada

L'entreprise diversifiée a pris naissance, au Canada, vers la fin du XIX^e siècle, époque où le Canadien Pacifique (CP) a commencé à ajouter à l'exploitation de chemins de fer des entreprises de secteurs connexes : autres modes de transport, mines et autres richesses naturelles, communications, hôtellerie et immobilier. Au cours des quatre-vingts dernières années, la taille du CP et d'autres entreprises canadiennes qui occupent une place importante à l'intérieur des industries dont elles font partie a fait l'objet de plusieurs enquêtes et études qui ont souligné surtout le pouvoir qu'ont ces entreprises de fixer les prix et de restreindre la concurrence sur certains marchés.

Lorsque Power Corporation of Canada, Limited, fit part de son intention de prendre le contrôle de Argus Corporation Limited, l'attention du public se porta sur la structure de conglomérat ou le caractère hétérogène d'un grand nombre d'entreprises canadiennes. Le public ne se préoccupa plus seulement de la taille proportionnelle, de la concentration et du comportement des entreprises au sein d'une industrie donnée; il s'intéressa aussi à l'influence économique et sociale des entreprises qui détiennent des participations dans plusieurs industries différentes. Le monde des affaires et la presse commerciale ne tardèrent pas à vanter avec enthousiasme la capacité de ce genre d'entreprises à mobiliser et à répartir efficacement les capitaux, à rationaliser l'industrie, à empêcher les mainmises étrangères sur nos industries canadiennes et enfin, à soutenir la concurrence sur les marchés du monde. Mais certains mirent le même acharnement à désapprouver les conglomérats, ces concentrations de pouvoir, qui, d'après eux, permettent à quelques-uns de contrôler indûment d'importants secteurs de l'économie canadienne.

De ce débat se dégagait un consensus général sur trois points : les conglomérats et les fusions par conglomérat (ou hétérogènes) avaient, virtuellement, le pouvoir d'exercer un effet profond sur le fonctionnement du système économique, social et politique du pays; on en connaissait mal la nature, la portée et l'importance, et ces caractéristiques ne pouvaient être facilement

déterminées à partir des données disponibles; enfin, aux termes des lois existantes sur les corporations et la concurrence, le gouvernement était incapable de réglementer les fusions par conglomérat, ni même une bonne partie du comportement des entreprises ainsi réunies. La *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* concernait les fusions ou les acquisitions susceptibles de créer des monopoles et les pratiques anticoncurrentielles au sein d'une industrie, mais non les concentrations d'entreprises engagées dans différents secteurs d'activité. Toutefois, la législation existante limitait la possibilité, pour les conglomérats, de recourir à certaines de leurs filiales pour financer d'autres filiales ou y investir des fonds.

La commission a analysé les caractéristiques des conglomérats et des fusions qu'ils pratiquent. Nous avons aussi essayé de dégager les conséquences que peuvent avoir la taille et la diversité des entreprises hétérogènes sur la répartition des ressources et sur la concurrence, de voir si ces conglomérats contribuent à accroître la concentration de l'ensemble des sociétés et de déterminer les moyens de réglementer au besoin, dans l'intérêt du public, les caractères néfastes de leurs activités.

Aux États-Unis, ces questions ont déjà fait l'objet d'études approfondies, au milieu et à la fin des années soixante, époque où les fusions hétérogènes se multipliaient. Cependant, à l'exception de quelques entreprises importantes, telles IT&T et Gulf & Western, l'intérêt porté aux conglomérats avides d'acquisitions a décliné après 1970, par suite de la diminution du nombre de fusions par conglomérat et du déclin du marché des valeurs, lequel avait soutenu les conglomérats avides d'acquisitions et s'était lui-même nourri de leurs transactions. De fait, dès 1975, les conglomérats du type le plus libre avaient pratiquement cessé d'exister.

Au cours des années soixante, les Canadiens étaient relativement peu intéressés aux conglomérats, peut-être parce que les conglomérats avides d'acquisitions, qui avaient tellement frappé l'imagination des Américains, étaient assez rares au Canada. Il se peut aussi que l'attention des Canadiens ait été retenue ailleurs, comme par exemple par l'acquisition d'entreprises canadiennes par de grandes sociétés étrangères et la forte concentration au sein des diverses industries. Quelle que soit la raison de ce manque d'intérêt, le public canadien et les media d'information ne tinrent pas compte de la diversification à laquelle se livraient alors certaines entreprises au pays. A cette époque, le Canada ne disposait d'aucune loi régissant les fusions par conglomérat et ne sentait pas le besoin d'adopter une telle mesure.

Aux États-Unis, après dix années d'études de la part d'universitaires et d'organismes gouvernementaux et indépendants (tel le Conference Board), un grand nombre de données et d'analyses ont été accumulées au sujet des conglomérats, de leur nombre, leur taille, leur diversité, leur rentabilité, leur croissance et leur stabilité, leurs schèmes d'acquisition, leurs méthodes de gestion, leur structure financière et leur comportement du point de vue de la concurrence. Les conclusions qui se dégagent de ces études sont variées et souvent contradictoires. Voilà pourquoi, peut-être, le gouvernement américain

n'a pas encore établi de politique uniforme sur les conglomérats, mais applique plutôt, pour réglementer les fusions par conglomérat, sa loi anti-trust et fait conclure des ententes imposées par son ministère de la Justice.

Mais quiconque analyse la situation des conglomérats au Canada doit se méfier des conclusions concernant les répercussions et le comportement de ceux qui existent aux États-Unis. Les politiques établies par le gouvernement américain en vue de réglementer les conglomérats ne peuvent pas, a priori, s'appliquer aux entreprises canadiennes. Les structures économiques, sociales et gouvernementales du Canada et des États-Unis ainsi que les objectifs des divers groupes d'intérêts diffèrent tellement qu'il serait futile d'analyser le comportement et le rendement des conglomérats selon les mêmes critères dans les deux pays.

ORIGINE ET ÉVOLUTION DES CONGLOMÉRATS AU CANADA

Vers la fin du XIX^e siècle, le CP est devenu non seulement la plus grande entreprise, mais également la première grande société diversifiée au Canada. Après avoir terminé la construction du premier chemin de fer transcontinental en 1885, le CP élargit ses activités dans le domaine du transport, afin d'offrir à ses clients au Canada, en Europe et en Asie, un service complet de transport maritime sur l'Atlantique et sur le Pacifique. Puis, durant la Seconde Guerre mondiale, le CP se lance dans le transport aérien et, plus tard, dans le camionnage. A l'heure actuelle, il envisage la possibilité de se tailler une place dans l'industrie des pipe-lines, seul grand secteur des transports où il n'est pas encore engagé (bien qu'il possède déjà des actions de TransCanada Pipelines Limited par l'entremise de sa filiale en propriété majoritaire, les Investissements Canadien Pacifique Limitée).

Vu l'importance de son trafic-voyageurs, le CP décide de construire une chaîne d'hôtels pour ses clients et d'aménager un réseau de communication pour coordonner le trafic ferroviaire. Comme elle transporte beaucoup de matières premières et que ses terrains contiennent des minéraux, elle en vient à l'exploitation minière. Ayant acheté, pour bâtir un chemin fer, des terres où se trouve une fonderie de plomb à Trail (Colombie-Britannique), elle décide d'exploiter la mine de plomb et de zinc Sullivan. Les sous-produits de la fonderie lui permettent de se lancer sur les marchés des engrais, du fer et de l'acier. L'acquisition de fonds de terre qu'elle avait faite au départ pour construire son chemin de fer la mène éventuellement à s'intéresser aux produits forestiers, au pétrole et au gaz, ainsi qu'à l'immobilier.

Comme le CP nous l'a indiqué dans son mémoire, ces diverses activités, une fois établies, se sont développées d'elles-mêmes, indépendamment de leurs origines. Chaque entreprise a élaboré une logique commerciale bien à elle, fondée non pas sur ses origines, mais bien sur les impératifs de son marché propre et de sa technologie.

Dès les années vingt, pendant que d'autres sources de capitaux et de gestion se créent et que la technologie se perfectionne au Canada, la part de

l'actif global des sociétés et du produit national brut (PNB) attribuable au CP commence un déclin qui se poursuivra de façon constante. En 1962, reconnaissant que ses entreprises sont diversifiées au point qu'aucune logique ne relie plus leurs activités, le CP crée les Investissements Canadian Pacifique (ICP), qui auront pour mission de gérer ses intérêts dans les secteurs autres que les transports.

Bien que les origines de certains conglomerats remontent au début du siècle, la plupart des sociétés canadiennes, à l'exception du CP, n'ont commencé à diversifier leur exploitation qu'après la Seconde Guerre mondiale. La plupart de ces entreprises se classent en trois catégories, suivant leur origine avant la diversification : 1° les sociétés de placements qui ont augmenté leur part de propriété dans les entreprises constituant leur portefeuille; 2° les entreprises faisant partie d'industries en déclin ou d'industries réglementées ou expropriées par le gouvernement, qui ont été plus ou moins forcées soit à se diversifier, soit à remettre leurs capitaux aux actionnaires; et 3° les sociétés et entreprises dont la structure commerciale ou la technologie les a poussées à s'étendre dans des secteurs d'activité connexes. Ces catégories ne s'excluent pas l'une l'autre et une entreprise peut avoir évolué en passant par deux ou trois d'entre elles. Ainsi, Power Corporation a débuté comme société de portefeuille, puis elle a acquis le contrôle de l'exploitation de plusieurs grandes sociétés d'électricité. Lorsqu'elle a dû céder la place aux gouvernements provinciaux, elle est redevenue une société de portefeuille. Sous l'impulsion d'un nouveau groupe de dirigeants, elle a augmenté sa participation dans ses autres investissements, au point d'obtenir le contrôle majoritaire de la plupart d'entre eux.

Le processus de diversification et la politique de contrôle diffèrent grandement d'une entreprise diversifiée à l'autre. A l'heure actuelle, par exemple, Power Corporation, Argus Corporation Limited et Genstar Limited possèdent des intérêts dans divers groupes de sociétés; or, chacune d'elles a commencé à titre de société de portefeuille. Mais chacune de ces trois entreprises fonctionne selon ses propres principes de gestion et de propriété. Il reste que les origines et le développement des conglomerats canadiens semblent avoir influé sur leur mode de diversification et sur la structure qu'ils ont mise en place pour diversifier leur exploitation.

La stratégie de Argus a été de détenir une minorité importante d'intérêts dans chacune des sociétés de son portefeuille. Par l'entremise de ses dirigeants au sein de chaque conseil d'administration, la société Argus oriente la politique de chacune de ces entreprises; il n'est donc pas autrement question d'action synergétique entre les entreprises du portefeuille de Argus. Celle-ci aide chaque entreprise à accroître son efficacité et sa rentabilité, ainsi qu'à prendre de l'expansion. Par le passé, lorsqu'une des entreprises a connu des difficultés financières, Argus l'a aidée en matière de finances ou de gestion. De son côté, Power Corporation cherche à devenir le principal actionnaire de toutes les entreprises de son groupe afin d'en acquérir le contrôle. Pas plus que Argus, Power Corporation ne semble s'occuper des décisions que prennent quotidiennement les dirigeants de la plupart de ses filiales, sauf si celles-ci sont en proie à de graves difficultés.

Genstar, par ailleurs, cherche à devenir propriétaire à part entière de ses filiales. Grâce à un régime de budgétisation des investissements, elle répartit les bénéfices disponibles de toutes ses filiales entre les unités qu'elle juge avoir le meilleur potentiel de croissance, d'efficacité et de rentabilité à long terme. Genstar a essayé de réunir ses filiales en groupes cohérents des points de vue de la commercialisation et de la production.

Aux fins d'analyses, on ne peut pas faire de comparaisons précises entre Argus, en tant que société de portefeuille, Power Corporation, en tant que compagnie d'exploitation et Genstar, en tant que conglomérat d'exploitation. Ces entreprises et d'autres, telles Canadian Corporate Management Company Limited, Warnock Hersey International Limited, Federal Industries Limited, les Investissements Canadien Pacifique, Brascan Limited et Neonex International Limited, forment un continuum ayant à une extrémité Canadian Pacific Securities Limited (filiale d'investissement du CP qui n'exerce à peu près aucun contrôle sur la gestion des entreprises de son portefeuille) et à l'autre, Genstar (laquelle vérifie et contrôle de très près les activités de ses filiales). Les vrais conglomérats canadiens sont des entreprises dont les filiales ont pour elles une importance majeure et ne sont liées par aucune structure logique du point de vue de la commercialisation ou de la technologie.

STRUCTURE ET STRATÉGIE DES ENTREPRISES AU CANADA

Le conglomérat a été défini comme « une entreprise diversifiée, qui s'intéresse à au moins deux produits non concurrentiels et sans lien vertical ». Bien que cette définition soit utile à certains égards, elle est trop simpliste et n'englobe pas les multiples stratégies qu'ont adoptées les entreprises canadiennes. Si l'on s'en tenait par exemple à cette définition, Power Corporation et Redpath Industries Limited seraient considérées comme des conglomérats, mais non pas la Compagnie pétrolière Impériale Ltée ni Ford Motor Company of Canada Limited. Pourtant, la structure et la stratégie d'exploitation des entreprises de ces deux groupes sont radicalement différentes.

Les différences entre les entreprises, tant au sein d'un même groupe qu'entre ces groupes eux-mêmes, résident dans le degré de diversification de leurs gammes de produits ou de leurs activités. Dans le présent chapitre, les termes « conglomérat » et « fusion ou acquisition hétérogène » sont employés lorsqu'il n'y a aucune logique fondamentale de production ou de mise en marché entre les gammes de produits ou d'activités de l'entreprise, tandis que les termes « entreprise diversifiée » et « fusion ou acquisition diversifiée » sont employés lorsqu'une certaine logique les sous-tend. Selon ces définitions, Power Corporation est à la fois une entreprise diversifiée, du fait que ses filiales d'un même secteur sont liées (par exemple, finances, pâtes et papier, communications), et une entreprise hétérogène ou conglomérat, du fait qu'il n'existe aucune logique de base liant ses filiales financières à ses filiales de pâte et papier, à sa ligne de transport maritime, à son entreprise de journaux, etc. De même, une fusion entre Power et Argus présenterait des éléments de fusions horizontales, verticales, diversifiées et hétérogènes. Il s'agit donc de déterminer

le degré de connexité qui existe entre les gammes de produits ou d'activités d'une ou de plusieurs entreprises.

Il existe donc divers genres d'entreprises diversifiées et hétérogènes mais, sans l'aide d'un système de mesure du degré de diversification, il est impossible de différencier un genre d'entreprise d'un autre et, par conséquent, de dégager les conséquences que pourraient avoir, sur la politique ou la réglementation gouvernementale, des facteurs comme la croissance, le rendement et le comportement de tel ou tel type d'entreprise.

Pour les études effectuées au cours des années cinquante et soixante sur les activités de leurs conglomérats, les organismes américains de réglementation et les universitaires ont utilisé une mesure fondée sur le code de classification des activités économiques (SIC); plus le nombre de gammes de produits d'une entreprise (établies selon le code) est élevé, plus l'entreprise est considérée comme diversifiée. L'utilisation de ce code a posé deux problèmes sérieux. Premièrement, le code ne faisait pas la distinction entre certaines entreprises comme Chrysler, qui possédait un très grand nombre de gammes de produits dont l'une (l'automobile) représentait 90 % de la production totale, et d'autres firmes, telles Gulf and Western, dont les gammes de produits étaient aussi nombreuses mais à peu près égales entre elles quant au chiffre d'affaires. Ce problème a été résolu par Richard Caves (dans son étude sur la diversification de la production des usines au Canada et dans ses travaux pour le compte de la commission) au moyen d'instruments plus complexes, tels l'indice Herfindahl et la mesure concentrique. Ces mesures donnent non seulement le nombre de produits différents qu'une entreprise fabrique, mais permettent essentiellement de pondérer la diversité de ses produits. Le second problème, et le plus grave, c'est que le code SIC ne permettait pas de distinction entre, d'une part, les entreprises qui partent d'une méthode technologique ou commerciale à production unique et qui auraient pu en grande partie se développer par diversification interne (telles General Electric Company et E.I. Du Pont de Nemours & Company) et, d'autre part, les firmes qui s'étaient diversifiées sans avoir de logique technologique et commerciale commune et qui s'étaient étendues surtout grâce à des acquisitions (telle Textron Incorporated). Ces lacunes du système de mesure de la diversification, dans les études américaines, ont donné lieu à de multiples débats et à des conclusions contradictoires.

Une autre mesure de la diversification permet d'éviter tout à fait ces deux problèmes. Selon cette mesure, diversifier, c'est s'écarter d'un noyau originel de compétence technologique ou de techniques de commercialisation. La formule a été établie en 1970 par Leonard Wrigley de la Harvard Business School et a permis d'établir quatre catégories d'entreprises,—spécialisées, à activité dominante, à activités connexes et à activités hétérogènes,—pouvant être réparties le long d'un continuum de plus ou moins grande diversification des gammes de produits, et supposant, à chaque niveau, une stratégie commerciale distincte. Wrigley s'est fondé sur cette formule pour étudier les différences entre le schème historique de croissance des sociétés industrielles américaines et leur structure, c'est-à-dire leur « mode de vie ». Plus tard, les chercheurs de Harvard

l'ont utilisée pour étudier les similarités et les distinctions entre la structure et les stratégies d'entreprises à grande échelle au Royaume-Uni, en Italie, en France et en Allemagne.

Pour un certain nombre de ses études, la commission s'est fondée sur une formule plus large de ce dernier système de classification, conçue par R. P. Rumelt. Selon cette formule, les stratégies de toutes les entreprises peuvent être regroupées en quatre catégories principales : entreprises spécialisées, à activité dominante, à activités liées et à activités hétérogènes. Les entreprises ayant une activité dominante peuvent à leur tour être classées en quatre sous-catégories : verticale à dominante, à activités liées et à dominante, à activités connexes et à dominante, et enfin, hétérogène et à dominante. La catégorie des entreprises à activités liées est elle-même divisée en deux sous-catégories : à activités liées et connexes et à activités liées et hétérogènes. Ces catégories décrivent essentiellement la diversité des produits que l'entreprise a choisi de fabriquer et la relation fondamentale qui existe entre les ventes et la production. Les définitions de chacune de ces catégories figurent au tableau 5.1.

Tableau 5.1
Définition des diverses stratégies d'entreprises

1. *Entreprise spécialisée* : se livre essentiellement à une seule activité, dans une seule industrie.
2. *Entreprise à activité dominante* : qui a diversifié ses activités dans une certaine mesure, mais tire encore la majorité de ses recettes d'une seule activité dans une seule industrie.
 - a) *Verticale à dominante* : entreprise à dominante intégrée verticalement.
 - b) *A activités liées et à dominante*: entreprise à dominante non intégrée verticalement, qui a diversifié ses activités à partir d'une activité particulière; ses activités sont étroitement liées entre elles.
 - c) *A activités connexes et à dominante* : entreprise à dominante non intégrée verticalement, qui a diversifié ses activités à partir de plusieurs activités différentes; ses activités ne comportent pas de liens étroits entre elles, mais ont tout de même un rapport avec l'activité dominante.
 - d) *Hétérogène et à dominante* : entreprise à dominante non intégrée verticalement, dont les activités diversifiées n'ont aucun rapport avec l'activité dominante.
3. *Entreprise à activités liées* : entreprise diversifiée et non intégrée verticalement s'occupant de plusieurs industries mais dont les activités sont liées.
 - a) *A activités liées et connexes*: entreprise à activités liées qui ont toutes un rapport avec une activité centrale.
 - b) *A activités liées et hétérogènes* : entreprise à activités liées, qui s'est diversifiée à partir de plusieurs activités différentes, et qui, par conséquent, s'occupe d'industries très différentes.
4. *Entreprise à activités hétérogènes* : entreprise non intégrée verticalement, qui a diversifié ses activités sans tenir compte des rapports entre les nouvelles activités et celles qui sont déjà en cours.

Source : R. P. Rumelt, *Strategy, Structure and Economic Performance*, Boston, 1974.

En se fondant sur ce cadre, la définition d'une entreprise hétérogène figurant au début du chapitre comprenait les entreprises dont la stratégie se rangerait dans les catégories à activités hétérogènes, à activités liées et hétérogènes, hétérogènes et à dominante, et à activités connexes et à dominante, ainsi que, peut-être, les firmes à activités liées et à dominante, et à activités liées et connexes.

Ces diverses stratégies découlent généralement de conditions très variées et ont des conséquences bien différentes sur la croissance, le revenu et le produit des placements d'une entreprise. La commission a pu délimiter les schèmes de diversification des entreprises au Canada de 1960 à 1975 (tableau 5.2). En comparant ces schèmes à ceux d'entreprises américaines (tableau 5.3), on peut voir que les entreprises canadiennes ont suivi des modèles de diversification semblables à leurs homologues américains, mais avec un retard de quelques années.

Tableau 5.2

Stratégie des 200 plus importantes compagnies publiques (1975),
Canada, de 1960 à 1975
(en pourcentage estimatif)

| Genre de stratégie | 1960 | 1965 | 1970 | 1975 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|
| Entreprise spécialisée | 31 | 18 | 14 | 13 |
| Entreprise à activité dominante | 51 | 52 | 47 | 41 |
| Verticale, à dominante | 24 | 23 | 20 | 13 |
| A activités liées et à dominante | 17 | 17 | 12 | 8 |
| A activités connexes et à dominante | 10 | 11 | 8 | 10 |
| Hétérogène et à dominante | 0 | 1 | 7 | 10 |
| Entreprise à activités liées | 13 | 22 | 25 | 28 |
| A activités liées et connexes | 8 | 12 | 9 | 8 |
| A activités liées et hétérogènes | 5 | 10 | 12 | 20 |
| Entreprise à activités hétérogènes | 5 | 8 | 14 | 17 |

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

Au Canada, aux États-Unis, en France, en Allemagne, en Angleterre et en Italie, le pourcentage des plus grandes entreprises ne produisant que dans un seul secteur d'activité (entreprise spécialisée) a fortement baissé entre 1950 et 1970. En général, cette baisse correspondait à une hausse du pourcentage d'entreprises se livrant à des activités liées. Les données recueillies pour la commission montrent également qu'il y a eu augmentation de la diversification des entreprises au Canada de 1960 à 1975, selon les catégories normalisées du Code de classification. Ces changements s'accompagnaient d'une tendance à la création d'une structure d'organisation plus divisée.

En plus de fournir une analyse descriptive des stratégies de diversification des entreprises canadiennes, ce cadre peut permettre de répondre à plusieurs questions importantes touchant le comportement des grandes entreprises au Canada : 1° Pourquoi les entreprises ont-elles suivi telle stratégie particulière?

Tableau 5.3
Stratégie des entreprises américaines 1949, 1959 et 1969
(en pourcentage estimatif)

| Genre de stratégie | 1949 | 1959 | 1969 |
|---|------|------|------|
| Entreprise spécialisée | 34,5 | 16,2 | 6,2 |
| Entreprise à activité dominante | 35,4 | 37,3 | 29,2 |
| Verticale, à dominante | 15,7 | 14,8 | 15,6 |
| A activités liées et à dominante | 18 | 16 | 7,1 |
| A activités connexes et à dominante | 0,9 | 3,8 | 5,6 |
| Hétérogène et à dominante | 0,9 | 2,6 | 0,9 |
| Entreprise à activités liées | 26,7 | 40,0 | 45,2 |
| A activités liées et connexes | 18,8 | 29,1 | 21,6 |
| A activités liées et hétérogènes | 7,9 | 10,9 | 23,6 |
| Entreprise à activités hétérogènes | 3,4 | 6,5 | 19,4 |
| A activités hétérogènes, passive | 3,4 | 5,3 | 8,5 |
| Conglomérale, active | — | 1,2 | 10,9 |
| Nombre total des entreprises utilisées pour établir les estimations | 189 | 207 | 183 |

Source : R. P. Rumelt, *Strategy, Structure and Economic Performance*, Boston (Mass.), 1974, p. 51.

2° Comment ont-elles mis en œuvre ce changement? 3° Quelles stratégies ont été favorables (c'est-à-dire, lesquelles ont rapporté des bénéfices élevés sur les actifs et sur le marché)? 4° Quel effet ces stratégies de diversification ont-elles eu sur la structure industrielle (et par le fait même sur la concurrence) au Canada? Nous tenterons de répondre à ces questions dans les pages qui suivent.

MOTIFS DE DIVERSIFICATION

De nombreux ouvrages canadiens et américains sur l'économie ou le commerce tentent d'expliquer pourquoi des entreprises ont renoncé à la spécialisation pour diversifier leurs activités dans d'autres secteurs, par croissance interne ou par fusion. Les raisons de diversifier varient grandement et sont parfois contradictoires. Il est vrai que chaque entreprise ou industrie a ses propres motifs. Étant donné qu'il y a assez peu d'entreprises très diversifiées au Canada, la commission a étudié chacune d'elles et a tenté de déterminer pourquoi elles ont opté pour la diversification. Certaines se trouvaient dans des industries stagnantes, en baisse ou à croissance lente (bière ou tabac par exemple) en raison de la réglementation gouvernementale ou d'une diminution de la demande primaire de leur produit. Une entreprise qui faisait partie d'une telle industrie ne pouvait augmenter ses ventes qu'en accroissant sa part du marché, chose qui lui était difficile ou impossible en raison de la réaction des entreprises du même oligopole et de l'intervention possible du gouvernement. Les profits des entreprises de ce groupe étaient souvent satisfaisants, mais le taux de croissance de leurs ventes et de leurs bénéfices ne l'était pas.

Tableau 5.4

Caractéristiques financières des entreprises américaines
selon les divers genres de stratégie, 1970

(en pourcentage)

| Genre de stratégie | Caractéristiques financières | | | |
|--|--|---------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------|
| | Croissance des ventes par action | Croissance des gains par action | Rendement des investissements | Rendement des avoirs |
| Entreprise spécialisée | 5,84 | 3,92 | 10,81 | 13,20 |
| Verticale à dominante | 5,26 | 5,14 | 8,24 | 10,18 |
| A activités liées et à dominante | 7,93 | 7,60 | 12,71 | 14,91 |
| A activités liées et à dominante et hétérogènes à dominante | | | | |
| A activités liées et connexes | 5,23 | 6,11 | 8,69 | 10,28 |
| A activités liées et hétérogènes | 7,93 | 8,56 | 11,97 | 14,11 |
| A activités hétérogènes, passive | 6,29 | 5,57 | 10,43 | 12,28 |
| Conglomérale, active | 4,67 | 5,96 | 9,40 | 10,38 |
| | 10,48 | 9,46 | 9,56 | 13,13 |

Source : R. P. Rumelt, *Strategy, Structure and Financial Performance of the Fortune 500*, dissertation inédite, Graduate School of Business Administration, Université Harvard, Boston, 1972.

Dans son travail pour la commission, Richard Caves a découvert de nombreux exemples confirmant l'hypothèse selon laquelle certaines entreprises au Canada, telles Redpath Industries Limited, Jannock Corporation Limited, Les Compagnies Molson Limitée, La Compagnie Rothmans de Pall Mall Canada Limitée, John Labatt Limited et Imasco Limited, appartenant toutes à des industries concentrées et à croissance lente, ont diversifié leurs activités en vue de continuer à prendre de l'expansion. Elles ont adopté la stratégie des entreprises hétérogènes et à dominante, laquelle, comme nous l'avons vu, ne s'est avérée satisfaisante ni au Canada ni aux États-Unis.

Les interventions du gouvernement américain en vue d'empêcher les fusions horizontales et d'améliorer la concurrence dans les industries concentrées ont souvent été citées comme étant de nature à pousser les entreprises à diversifier leurs activités hors de leur secteur propre. Au Canada, toutefois, l'application de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* n'a pas suffi à contrecarrer les fusions qui augmentent la concentration au sein d'une industrie, et il nous semble que cet encouragement à diversifier n'a eu qu'un effet secondaire.

Les entreprises faisant partie d'industries concentrées et à croissance lente sont libres de diminuer graduellement leur taille, mais les dirigeants se refusent généralement à accepter cette méthode. Les lois fiscales canadiennes encouragent les entreprises à réinvestir les bénéfices disponibles plutôt qu'à payer des dividendes élevés qui seront fortement imposés. De tels réinvestissements donnent la possibilité aux actionnaires de faire des profits sous forme de gains en capital plutôt que de revenu ordinaire.

La diversification par voie de fusions et d'acquisitions permet à l'entreprise de continuer à accroître la participation des actionnaires et d'affecter ces fonds à d'autres fins plus profitables et plus productives. L'argument contraire, mais tout aussi pertinent, c'est que les dirigeants d'entreprises sont prêts à sacrifier les revenus de leurs actionnaires pour accroître l'actif et les ventes par la diversification. C'est l'argument sur lequel John Kenneth Galbraith insiste le plus. Les difficultés qu'ont rencontrées Redpath Industries, Imasco, Molson et Rothmans au cours du processus initial de diversification de leurs investissements au Canada lui donnent force probante.

Dans son étude, Caves conclut qu'au Canada les entreprises appartenant à des industries concentrées ont eu tendance à se diversifier dans des industries à plus faible concentration, où les possibilités d'accroître leur part du marché étaient meilleures, où il y avait moins d'entreprises étrangères, des entreprises plus petites, et où il fallait moins compter sur les ventes à l'étranger. Les entreprises réagissent également à la diversification interne, dans leur industrie de base, en se diversifiant dans d'autres secteurs. Elles tentent ainsi de réduire leurs risques et d'augmenter leur croissance et leur rentabilité en fusionnant avec certaines entreprises d'industries plus sûres et moins portées vers l'oligopole, et dont les produits n'ont pas à lutter sur le marché mondial. La réduction des risques constitue donc un des motifs importants qui ont incité les entreprises à accéder à d'autres marchés par fusion ou acquisition.

Dans leurs mémoires à la commission, Leonard Wrigley et David Leighton ont insisté sur le rôle important que joue l'amélioration des méthodes de gestion; celles-ci permettent maintenant aux dirigeants d'une entreprise de bien coordonner, même à distance, les activités de filiales diversifiées. A leur avis, le gestionnaire peut de nos jours utiliser de nouvelles techniques pour accroître l'efficacité des entreprises diversifiées, quelles que soient les industries auxquelles elles appartiennent. De telles techniques peuvent également s'appliquer à la planification financière, à la budgétisation des investissements, aux systèmes de comptabilité et de vérification, à la planification de la production, au contrôle des stocks, aux recherches et aux analyses de marché, à la prévision à long terme et aux relations entre le monde des affaires et le gouvernement. Les progrès de l'informatique et l'utilisation intensive des ordinateurs ont pu également contribuer à augmenter le pouvoir et l'efficacité des gestionnaires. Les économies d'échelle dans la gestion et le contrôle sont étudiées au chapitre III du présent rapport et leur effet d'ensemble est analysé dans la partie du présent chapitre qui a trait au rendement des entreprises diversifiées.

La recherche et le développement ont façonné, semble-t-il, la stratégie de nombreuses sociétés américaines, telles que General Electric, Du Pont (E.I.) et American Telephone and Telegraph, qui se sont tournées vers des produits connexes. Ces sociétés ont pu ainsi adopter une stratégie de multimarchés. Cette évolution se caractérise par un accroissement méthodique des activités de recherche et développement, c'est-à-dire par la quête systématique de nouveaux produits, afin de tirer parti des profits élevés qu'ils rapportent dès les premiers stades de leur cycle de vie. Le succès de cette stratégie se reflète dans les chiffres des profits et revenus des entreprises américaines connexes qui figurent

au tableau 5.4. Comme nous l'avons mentionné précédemment, la nature des industries de base à partir desquelles beaucoup d'entreprises canadiennes ont dû élargir leur production a découragé ce genre de diversification au Canada ou, tout au moins, l'a rendue peu rentable. Cette question est étudiée ci-dessous.

MÉTHODES DE DIVERSIFICATION

Les entreprises peuvent diversifier leurs activités, soit par expansion interne, soit en acquérant une autre entreprise par voie de fusion ou d'acquisition. Cette dernière activité n'a cessé de s'accroître de 1945 à 1975, bien que de façon irrégulière. (Voir le chapitre VI, Fusions et acquisitions.)

Comme on l'a déjà vu, il est difficile de définir une fusion par conglomérat ou « fusion hétérogène ». Aux fins de sa recherche, la commission a défini une « fusion hétérogène » comme une situation où les produits ou les activités de l'entreprise acquise ne sont pas les mêmes que ceux de l'entreprise acquérante et ne sont pas étroitement liés à leur production ou à leur mise en marché. Si l'entreprise acquise est elle-même diversifiée, et si certaines de ses filiales importantes font partie de secteurs auxquels l'entreprise acquérante n'appartient pas, la fusion est dite « par conglomérat ». Selon cette définition, les fusions effectuées par un conglomérat ne sont pas nécessairement toutes des « fusions par conglomérat » ou « fusions hétérogènes ».

Depuis 1900, le nombre absolu et relatif de fusions hétérogènes a augmenté, tout comme le nombre total de fusions. Le pourcentage de sociétés canadiennes qui ont fusionné a diminué entre 1969 et 1976. Aux États-Unis,

Tableau 5.5

Part du marché d'un échantillon d'entreprises acquises
par 10 conglomérats*, Canada, de 1960 à 1975

| Part du marché | Pourcentage des | |
|----------------|-----------------|--------|
| | Entreprises | Avoirs |
| 20% ou plus | 5 | 25** |
| de 10 à 19,9% | 15 | 32 |
| de 5 à 9,9% | 27 | 23 |
| de 1 à 4,9% | 29 | 15 |
| moins de 1% | 24 | 5 |

Nombre d'entreprises*** de l'échantillon : 91.

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

*Argus Corporation Limited, Brascan Limited, Les Investissements Canadien Pacifique Limitée, Imasco Limited, Jannock Corporation Limited, John Labatt Limited, Neonex International Ltd, Power Corporation of Canada, Limited, Les Industries Redpath Limitée et Warnock Hersey International Limitée.

**Établis d'après les bénéfices avant débours d'intérêts et d'impôts.

***Considérer que 5% des entreprises possédaient 20% ou plus de leur marché respectif et comptaient pour 25% des avoires de toutes les entreprises acquises dans notre échantillon.

des données comparables révèlent que la tendance aux fusions hétérogènes a atteint son apogée en 1967; à la fin de 1977, toutefois, le nombre de ces fusions avait tendance à augmenter à nouveau.

Un échantillon pris au hasard de 91 fusions par 10 entreprises hétérogènes au Canada, de 1960 à 1975, a été analysé en fonction de la part du marché et de la structure de l'industrie des entreprises acquises (tableaux 5.5 et 5.6). Les entreprises examinées avaient tendance à acquérir de petites sociétés faisant

Tableau 5.6

Position sur le marché et niveau de concentration de l'industrie pour l'échantillon d'entreprises acquises par 10 conglomérats*, Canada, de 1960 à 1975

| Position sur le marché de l'entreprise acquise | Genre d'industrie | | | Total |
|--|---|--|--|-------|
| | Concentrée (RC ₄ de plus de 60%) | Plus ou moins concentrée (RC ₄ de 40 à 60%) | Non concentrée (RC ₄ de moins de 40%) | |
| Entreprise importante (Part du marché de 10% ou plus) | 5 | 9 | 4 | 18 |
| Entreprise moyenne (Part du marché de 5 à 9%) | 9 | 7 | 9 | 25 |
| Petite entreprise (Part du marché de moins de 5%) | 5 | 14 | 29 | 48 |
| Total | 19 | 30 | 42 | 91 |

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.
*cf. note du tableau 5.5.

Tableau 5.7

Genre d'accroissement des avoirs des compagnies publiques faisant partie des 200 plus importantes entreprises* (1975)
Canada, de 1960 à 1975

(en pourcentage)

| Genre de stratégie | Accroissement | |
|------------------------------------|---------------|------------|
| | Interne | Par fusion |
| Entreprise spécialisée | 91 | 9 |
| Entreprise à dominante | 72 | 28 |
| Entreprise à activités liées | 68 | 32 |
| Entreprise à activités hétérogènes | 57 | 43 |

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés; les estimations ont été calculées à partir des rapports annuels des compagnies.

*Établi d'après le volume des ventes.

Tableau 5.8

Modes de financement pour les acquisitions exercés par
les compagnies publiques canadiennes, de 1960 à 1975

(en pourcentage)

| Mode de financement | Genre de stratégie de la firme acquérante | | | |
|--------------------------|---|------------------------------------|------------------------------|---------------------------|
| | Entreprise à activités hétérogènes | Entreprise à activités liées | Entreprise à dominante | Entreprise spécialisée |
| Fonds de roulement | 2 | 15 | 55 | 53 |
| Dette à long terme | 34 | 21 | 8 | 19 |
| Obligations convertibles | 8 | 9 | 2 | 3 |
| Actions privilégiées | 4 | 18 | 6 | 14 |
| Actions ordinaires | 52 | 37 | 29 | 11 |
| Total | 100 | 100 | 100 | 100 |

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés; rapports annuels sur les fusions par les compagnies publiques incluses dans les 200 plus importantes (1975), classées selon le volume des ventes.

partie d'industries non concentrées (parfois parce que les principales entreprises de cette industrie étaient déjà des filiales de multinationales étrangères et n'étaient pas à vendre). Si le secteur de l'entreprise acquise était concentré, l'entreprise était généralement de taille moyenne (tableau 5.6).

L'expansion interne par le recours aux gestionnaires et aux employés déjà en place et par l'utilisation des installations de recherche et développement et du service de vente de l'entreprise constitue une autre méthode de diversification. De 1960 à 1975, la croissance de l'actif des entreprises canadiennes semble avoir été liée à leur stratégie de diversification : plus elles étaient diversifiées, plus le taux de croissance suscité par les fusions était élevé (tableau 5.7).

Comment les entreprises diversifiées par fusion ont-elles financé leurs acquisitions? De 1960 à 1975, elles tendaient à utiliser des valeurs, contrairement aux entreprises individuelles qui avaient tendance à se servir de leurs disponibilités (tableau 5.8). Il est important de noter que, contrairement aux entreprises américaines, les sociétés canadiennes n'ont pas souvent financé leurs acquisitions par un échange de valeurs non traditionnelles. Notamment, la possibilité d'utilisation de valeurs échangées à des multiples cours-bénéfices élevés, pour l'achat d'entreprises à multiples plus faibles, a été considérablement réduite par la réglementation canadienne régissant les fusions, ainsi que par les multiples cours-bénéfices relativement faibles assignés par les bourses aux entreprises faisant partie de conglomérats.

Par contre, certaines entreprises canadiennes ont pu acheter des filiales au moyen des dividendes ou de la capacité d'endettement inutilisée des entreprises acquises. L'entreprise acheteuse contracte un emprunt pour l'acquisition de la société et le rembourse au moyen des bénéfices disponibles de l'entreprise

acquise, ou par l'émission subséquente d'actions de ladite entreprise. Cette méthode de financement a quelquefois permis à de petites entreprises dynamiques de prendre le contrôle d'entreprises importantes mais à faible possibilité d'accroissement et à fort ratio des dividendes aux bénéficiaires.

RENDEMENT DES ENTREPRISES DIVERSIFIÉES AU CANADA

Répartition du capital

Une des principales allégations des entreprises diversifiées comme Genstar et Canadian Corporate Management, dans leurs mémoires à la commission, était que les entreprises diversifiées permettaient de transférer des capitaux d'un secteur d'activité à un autre plus efficacement que le système imparfait du marché monétaire canadien.

Dans le cadre de la recherche effectuée pour le compte de la commission, D. G. McFetridge a vérifié l'exactitude de cette allégation. Pour la période de 1961 à 1970, il n'a relevé aucune différence, dans un échantillon de 205 entreprises canadiennes, entre le produit des fonds réinvestis dans l'entreprise et celui du financement venu de l'extérieur.

Le manque de capitaux disponibles pour les petites et moyennes entreprises au Canada a souvent été cité comme l'une des causes principales de la mainmise étrangère sur les entreprises canadiennes. Au cours de la période de 1968 à 1973, les entreprises canadiennes prises en mains par des étrangers semblaient avoir un rapport dettes-avoir propre plus élevé que les autres, et avaient donc plus besoin d'une injection de nouveaux fonds. Et plus important encore, R. F. Hinchcliff et D. M. Shapiro ont constaté, au cours de recherches faites pour le compte de Statistique Canada en 1975, que les entreprises acquises par des sociétés étrangères disposaient de moins de liquidités, avaient un rapport dettes-avoir propre plus élevé et étaient plus rentables que les entreprises acquises par des sociétés canadiennes. Par contre, une étude similaire faite aux États-Unis a révélé que les entreprises acquises dans ce pays avaient un rapport dettes-avoir propre plus faible que les entreprises de la même industrie qui n'avaient pas fusionné. Cette conclusion vient étayer l'opinion généralement reçue selon laquelle les capitaux destinés à l'expansion sont plus accessibles aux petites entreprises aux États-Unis qu'au Canada.

Rentabilité, risques et efficacité

La controverse au sujet de la rentabilité et du risque afférents à la diversification des grandes entreprises est manifeste et se reflète dans presque tous les ouvrages d'économistes. Si, comme plusieurs témoins l'ont déclaré devant la commission, les entreprises peuvent réaliser des économies d'échelle sur le plan du financement et de la gestion en diversifiant leurs activités et en les rendant hétérogènes, ces mêmes entreprises devraient être plus rentables et leurs dividendes plus élevés à un risque moindre que les entreprises ayant les mêmes possibilités mais qui auraient adopté une autre stratégie.

Toutefois, des signes de plus en plus nombreux font douter du bien-fondé de la thèse selon laquelle la stratégie de la diversification par conglomérat serait rentable pour les investisseurs ou constituerait un bon emploi de l'actif d'une entreprise. Rumelt conclut, dans *Strategy, Structure and Economic Performance*, que les entreprises secondaires de fabrication de produits non connexes, appartenant à des sociétés de portefeuille hétérogènes, avaient le plus faible taux de croissance des ventes, des gains par action très variables, et occupaient l'avant-dernier rang quant au rendement du capital. La Federal Trade Commission des États-Unis a déclaré en 1972 que ses recherches ne lui permettaient pas de conclure à une variation importante de la rentabilité postérieure à la fusion, dans le cas d'entreprises acquises par des sociétés diversifiées. Comme le montre le tableau 5.9, un échantillon d'entreprises acquises par des sociétés canadiennes hautement diversifiées, de 1960 à 1973, ne semble pas indiquer de changement considérable de la rentabilité après une fusion. Dans sa thèse de doctorat intitulée *An Analysis of Financial Performance and the Level of External Growth through Merger*, S. N. Laiken n'a relevé aucun lien entre la diversification des entreprises au Canada et la croissance des gains (ou des ventes) par action ou des bénéfices réalisés. Caves et ses associés appuient ces conclusions. D'après eux, il est possible qu'au Canada les dividendes aient diminué et les risques augmenté après la diversification. McFetridge a également constaté que, contrairement à ses prévisions, plus une entreprise est diversifiée, plus sa rentabilité baisse.

Tableau 5.9

Modification de la rentabilité après l'acquisition d'entreprises du secteur manufacturier par les conglomérats de l'échantillon, États-Unis et Canada, de 1960 à 1973

| | Nombre total des entreprises acquises | Modification de la rentabilité | |
|------------|---------------------------------------|--------------------------------|--------|
| | | Augmentation | Baisse |
| États-Unis | 43 | 23 | 20 |
| Canada | 24 | 13 | 11 |

Source : États-Unis : Federal Trade Commission, Canada : recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

Si les conglomérats n'augmentent pas la rentabilité de leurs nouvelles acquisitions, c'est peut-être parce qu'il faut une période de transition au cours de laquelle les entreprises acheteuses apprennent à gérer leurs nouvelles filiales et à découvrir les nombreuses synergies inhérentes à l'entreprise fusionnée. On allègue qu'avec le temps, même les entreprises les plus diversifiées où n'existe aucun lien de commercialisation ou de technologie entre les filiales parviendront à accroître les bénéfices provenant de la synergie des divers éléments. On croit que cette synergie vient le plus souvent de l'aptitude des gestionnaires, de nos jours, à aller au-delà des compétences particulières requises dans une

entreprise donnée et, grâce à des méthodes modernes de gestion, à réaliser des économies d'échelle sur le plan de l'efficacité et du temps consacré à l'administration.

Dans le *Journal of Finance* (1976), R. H. Mason et M. B. Goudzwaard réfutent de façon éloquente l'argument de la synergie en ce qui concerne les entreprises très diversifiées. Ils ont recréé les portefeuilles de valeurs de 22 conglomérats américains pour la période de 1962 à 1967. De ces 22 portefeuilles, 19 ont accusé un rendement de l'avoir et une rémunération des actionnaires plus élevés que ceux de l'entreprise hétérogène elle-même. Ce résultat était tout à fait inattendu pour les auteurs, et d'autant plus étonnant qu'au cours de cette période les entreprises hétérogènes étaient bien populaires aux États-Unis.

Nous avons repris cette étude à l'égard des portefeuilles de 10 entreprises canadiennes hautement diversifiées, pour la période de 1960 à 1975. Les résultats ont été identiques. Les entreprises qui adoptaient une stratégie de diversification hétérogène étaient moins rentables au plan des ventes, accusaient des gains plus faibles par action et rapportaient moins aux actionnaires sous forme de dividendes et de plus-value que les portefeuilles de valeurs qui reproduisaient l'évolution de la diversification de l'entreprise acheteuse (tableau 5.10). De la même façon, sur les 100 plus grandes entreprises au Canada, celles qui ont pratiqué une stratégie de diversification hétérogène avaient un rendement de l'avoir et une rémunération des actionnaires beaucoup plus faibles au cours de la même période (tableau 5.11).

La commission a jugé qu'étant donné leur importance, ces résultats justifiaient une reprise de l'étude, afin de les vérifier à nouveau selon d'autres hypothèses, portefeuilles et critères. Jerome Baesel et Dwight Grant ont donc cherché à mesurer le rendement des entreprises sans s'appuyer sur leurs états comptables, afin d'éliminer la possibilité d'erreurs de préparation ou de calcul.

En un premier temps, la recherche visait à déterminer si le comportement à long terme, sur le marché, des actions ordinaires des compagnies avides

Tableau 5.10

Comparaison entre les 10 conglomérats* d'après les portefeuilles reconstitués Canada, de 1960 à 1975

| | Conglomérats | Portefeuilles reconstitués | |
|---|--------------|----------------------------|--------|
| | | (1) | (2)*** |
| Rendement aux actionnaires | 9,4 | 12,7 | 10 |
| Rendement** de l'avoir total | 6,7 | 10,3 | 8,1 |
| Taux de croissance des gains par action | 4,3 | 6,8 | 5,3 |

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

*cf. tableau 5.6.

**Établi avant les débours d'intérêts et d'impôts.

***La colonne (2) comporte une prime moyenne d'acquisition de 27,5% au-dessus du prix du marché.

Tableau 5.11

Rendement des compagnies publiques faisant partie des 200 plus importantes* (1975), Canada, de 1960 à 1975

| Stratégie | Croissance des gains par action | Croissance des ventes par action | Rendement aux actionnaires | Rendement aux investisseurs |
|-------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| Entreprise spécialisée | 2,1↓ | 6,8 | 10,5 | 8,9 |
| Verticale à dominante | 3,7↓ | 6,5 | 7,1↓ | 8,3↓ |
| A activités liées et à dominante | 5,2↑ | 8,3↑ | 11,2↑ | 19,1↑ |
| A activités connexes et à dominante | 4,3 | 6,1 | 8,9 | 16,3 |
| Hétérogène et à dominante | 2 ↓ | 4,2↓ | 7,5↓ | 10,2↓ |
| A activités liées et connexes | 7,5↑ | 8,7↑ | 11,2↑ | 20,3↑ |
| A activités liées et hétérogènes | 3,7 | 6 | 6,9 | 12,2 |
| Entreprise à activités hétérogènes | 3,1↓ | 5,2↓ | 7,1↓ | 8,1↓ |

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

*Classées d'après le volume des ventes.

↓ = de beaucoup supérieur à la moyenne, au niveau significatif de 10%.

↑ = de beaucoup inférieur à la moyenne, au niveau significatif de 10%.

d'acquisitions était sensiblement différent de celui d'un portefeuille diversifié d'actions ordinaires. Baesel et Grant ont calculé le taux de rendement annuel des actions de cinq groupes de compagnies : celles de la Bourse de Toronto, un échantillon pris au hasard d'entreprises inscrites à la Bourse de Toronto, un groupe de 35 sociétés qui ont fait au moins cinq acquisitions de 1960 à 1975, les 10 sociétés tirées du groupe de conglomerats figurant à l'étude antérieure de la commission, et un groupe de sociétés de fonds mutuels. Les auteurs ont mesuré le rendement non rectifié (rendement supérieur au taux sans risque) et le rendement rectifié pour tenir compte du risque (selon l'indice Treynor). Encore une fois l'étude portait sur les années 1960 à 1975, période qui reflète assez bien le comportement tantôt favorable, tantôt défavorable des valeurs sur le marché.

L'étude a donné des résultats divers. Au cours de la période de 1960 à 1969, pendant laquelle les affaires ont été bonnes à la Bourse de Toronto, les entreprises portées aux acquisitions et les 10 entreprises qui poursuivaient une stratégie de diversification par conglomerat ont eu un rendement nettement meilleur que celles des autres groupes. Au cours de la période de 1970 à 1975, par contre, période de piètre comportement du marché des valeurs, le rendement des entreprises axées sur l'acquisition et des entreprises hétérogènes a été légèrement inférieur à celui des autres entreprises étudiées. Mais si l'on envisage toute la période, il n'y a guère eu de différence dans le comportement des divers échantillons. Les résultats des deux études ne sont pas forcément contradictoires. Le nombre d'entreprises regroupées sous les diverses stratégies, comme le montre le tableau 5.11, a changé de 1960 à 1975. Ainsi, bon nombre des entreprises qui diversifiaient en se lançant dans des activités hétérogènes n'ont accédé à cette catégorie qu'à la fin des années soixante ou au début des années soixante-dix, époque où, selon Baesel et Grant, leur comportement en Bourse laissait à désirer.

Pourquoi les initiatives de diversification des entreprises canadiennes ont-elles peu réussi? Comme nous l'avons déjà mentionné, les entreprises canadiennes semblent avoir voulu suivre les entreprises américaines dans la voie d'une diversification toujours plus poussée. Toutefois, les firmes américaines ont eu tendance à diversifier dans des secteurs connexes, tandis que les entreprises canadiennes, elles, s'orientaient dans une large mesure vers des secteurs d'activité sans rapport avec le leur. La proportion d'entreprises canadiennes spécialisées et d'entreprises à activité dominante est encore plus élevée au Canada qu'aux États-Unis, comme l'est aussi la proportion d'entreprises à dominante qui diversifient dans des secteurs non connexes. De la même façon, les entreprises canadiennes qui se sont orientées vers les produits liés sont plus variées que les entreprises américaines de la même catégorie, c'est-à-dire qu'elles ont adopté une stratégie de diversification comportant des activités liées et hétérogènes.

Les entreprises qui ont préféré diversifier dans des industries hétérogènes au Canada se sont heurtées à des problèmes particulièrement aigus de faibles bénéfiques et de faible rémunération des actionnaires (tableau 5.11). Dans son étude effectuée pour la commission, J. T. Scott a également constaté que ces plus faibles rendements s'accompagnaient de risques plus prononcés. Il faut se rappeler, bien sûr, que les entreprises de chaque groupe ont évolué au cours de la période observée. Ainsi, Redpath, Jannock et Labatt ont changé de stratégie et, d'entreprises spécialisées qu'elles étaient, sont devenues des entreprises hétérogènes à activité dominante; Imasco, qui était une entreprise spécialisée, est devenue une entreprise à activité liée et hétérogène. Les rendements indiqués pour chaque catégorie de diversification sont uniquement ceux des entreprises qui appartenaient à cette catégorie au cours de l'année indiquée. Le tableau 5.11 montre que le rendement des entreprises diffère considérablement selon la stratégie adoptée.

Afin de vérifier les conclusions de Wrigley au sujet de la non-rentabilité relative des stratégies de diversification adoptées par les entreprises canadiennes, Caves et ses associés ont réparti 58 des entreprises observées entre les quatre catégories de Wrigley : spécialisée, à activité dominante, à activités liées et à activités hétérogènes. Ils ont constaté que l'industrie de base des entreprises de chaque catégorie comportait certaines particularités et qu'une fois intégrées les caractéristiques structurelles de cette industrie, les catégories n'avaient pas d'influence marquée sur les bénéfiques. La conclusion de Caves laisse supposer que ce n'est pas par erreur que les entreprises canadiennes ont suivi une stratégie de diversification dans des activités hétérogènes, avec le faible rendement qu'elle entraîne, mais qu'étant donné leur activité de base, elles n'avaient pas le choix. A titre d'exemple, citons Redpath qui ne pouvait s'orienter vers une diversification dans une industrie à croissance rapide, à forte rentabilité et liée au raffinage du sucre car, selon toute vraisemblance, une telle industrie n'existait pas. Caves a conclu, d'après les entreprises de son échantillon, qu'un grand nombre de sociétés au Canada sont engagées dans des industries de base qui permettent très peu de diversification dans des secteurs connexes (par exemple, la bière, le tabac, les mines et le textile). Il est

impossible que, pour ces entreprises, la stratégie de la diversification ait été préférable, malgré les faibles rendements, à une exploitation fondée uniquement sur l'industrie de base. On a aussi donné à entendre à la commission que le procédé de diversification par la fabrication de gammes de produits hétérogènes pourrait bien être adopté à cause de l'exemple qui en est donné par les filiales de firmes étrangères, c'est-à-dire que des firmes canadiennes pourraient bien imiter la diversification observée au pays et à l'étranger, pour améliorer leur position concurrentielle.

La commission a décidé d'aller plus loin : elle a choisi 100 compagnies publiques canadiennes et les a classées dans les huit sous-catégories décrites plus tôt. L'augmentation du bénéfice par action, des ventes par action, du rendement de l'avoir et de la rémunération des actionnaires a ensuite été calculée pour les entreprises de chaque groupe.

Nos résultats confirment partiellement les conclusions de Caves. Il est vrai que beaucoup de firmes canadiennes ont diversifié leur production à partir d'industries concentrées, à faible croissance, et utilisatrices de gros capitaux. Seules les sociétés qui se sont lancées dans la fabrication de produits liés ont amélioré leur efficacité (mesurée en fonction du rendement de l'avoir), ou la rémunération des actionnaires. Les entreprises qui se sont lancées dans les secteurs hétérogènes ont eu un rendement beaucoup plus faible que celui de leur industrie de base. Les entreprises qui ont choisi des activités liées ont eu un meilleur rendement que les autres sociétés et que leur secteur de base. Elles semblent avoir pu réaliser des économies d'échelle ainsi qu'une certaine synergie. Il est possible que ces économies d'échelle aient pu être réalisées en raison justement de leur plus vaste exploitation.

Une autre explication de la stagnation de la rentabilité des entreprises hautement diversifiées a été offerte par un certain nombre d'auteurs qui ont allégué que les entreprises gérées par leur propriétaire étaient plus rentables que les entreprises dirigées par de simples délégués, à cause de la moins grande motivation de ces derniers et de la plus grande difficulté à en exercer le contrôle. De la même façon, on a soutenu que les dirigeants d'une entreprise contrôlée par un principal actionnaire absent ont peut-être moins tendance que d'autres à prendre des risques pour accroître les bénéfices. Si une entreprise en voie de diversification achète des sociétés dirigées par leurs propriétaires, il est possible qu'elle réduise du même coup leur rentabilité et leur tendance à l'innovation, malgré la réalisation de véritables économies d'échelle sur les plans de la gestion et des finances.

Une autre explication plausible de nos résultats se trouve dans l'étude de Michael Gort et T. F. Hogarty, parue dans le *Journal of Law and Economics* en 1970. Ils prétendent que les entreprises qui diversifient par fusion doivent payer les actions à prime si élevée par rapport au cours du marché qu'elles ne peuvent récupérer leur argent par la suite. Dans une étude des offres faites pour l'acquisition d'entreprises publiques au Canada de 1960 à 1975, la commission a constaté que les entreprises acquéreuses payaient en moyenne une prime de 27,3 % au-delà du cours, au moment de l'achat.

Cette prime signifie que si l'on prend comme mesure d'efficacité le rendement réel de l'actif de l'entreprise acquérante, il n'est pas facile de déterminer s'il y a synergie pour l'ensemble des fusions, même si les entreprises diversifiées, en tant que groupe, n'ont pas eu un aussi bon rendement que leurs « portefeuilles modèles ». Il se peut que les fusions connaissent une synergie considérable, mais que les primes payées aient été tellement fortes qu'une entreprise acquérante ne pouvait, par la suite, réaliser le rapport moyen du capital investi dans l'industrie et assurer aussi une rémunération normale des actionnaires, encore qu'elle eût amélioré l'efficacité et la rentabilité de son acquisition.

Afin de corriger cette distorsion, nous avons soustrait de l'actif des entreprises acquérantes le montant des primes payées lors des fusions. Bien que le rendement de l'actif et la rémunération des actionnaires des entreprises hautement diversifiées se soient améliorés, ils étaient néanmoins de beaucoup inférieurs à ceux d'entreprises qui ont diversifié dans des secteurs de produits liés.

A la lumière de notre recherche, nous pouvons donc conclure qu'en général, les firmes qui ont diversifié dans des secteurs de produits hétérogènes n'ont augmenté ni le rendement du capital investi, ni la rémunération des actionnaires, ni les ventes par action. Pendant un certain temps, ces entreprises ont accusé un rapport cours-bénéfices très faible, reflet de l'opinion courante du marché quant à leurs perspectives d'expansion et à la courbe de leurs bénéfices.

Dans son mémoire à la commission, Wrigley a souligné ce qui lui semble être un élément clé de l'échec de la diversification des entreprises canadiennes, soit leur trop petite taille dans les groupes de produits liés. Au Canada, tant l'entreprise diversifiant que les entreprises acquises étaient généralement de taille inférieure à celle de leurs homologues américains. Même avec la diversification et de meilleures tailles, beaucoup d'entreprises canadiennes étaient fort désavantagées sur le plan de la recherche et du développement et, en particulier, de l'innovation. Comme nous l'avons déjà vu au chapitre III, la recherche et le développement augmentent, jusqu'à une certaine limite, avec la taille, notamment avec l'échelle de production de produits connexes.

Le problème de faibles dépenses en recherche et en développement et d'une médiocre productivité est presque monnaie courante au Canada. En plus du degré élevé de propriété étrangère (Rapport Gray, *Investissements étrangers directs au Canada*, 1972) et des mauvaises relations entre le gouvernement et le milieu des affaires (Conseil des sciences du Canada, 1971), la taille relativement faible, la grande variété de produits et la structure des entreprises canadiennes constituent d'importants obstacles à une innovation soutenue.

Tant que les entreprises canadiennes n'auront pas établi un marché plus vaste, par la conclusion d'accords de spécialisation entre elles, la restructuration de l'industrie, ou l'accès aux marchés étrangers, elles ne pourront espérer atteindre une taille suffisante pour entreprendre une innovation soutenue. La diversification hétérogène n'a pas contribué à résoudre le problème. Aussi, la

taille de l'entreprise s'est accrue, mais ses services de commercialisation, de production et de technologie sont au fond restés les mêmes. L'essentiel, pour réaliser des économies d'échelle et atteindre une taille minimale qui permette de poursuivre l'innovation dans les procédés et les produits, est la taille des unités des secteurs liés. Nous reconnaissons que toute tentative en vue de résoudre le problème doit comporter des garanties contre les effets anticoncurrentiels possibles de monopoles ou d'oligopoles.

Bien que les entreprises qui ont diversifié au Canada par une production sans rapport avec leur propre activité n'aient réussi à accroître ni leur efficacité ni la rémunération des actionnaires, elles pourraient quand même être considérées comme un moyen efficace de répartir les ressources au sein de l'économie et comme un investissement attrayant, si elles avaient pu réduire leurs risques, même au prix d'une diminution des bénéfices. Il est reconnu, chez les financiers et les économistes, que les entreprises diversifiées devraient être exposées à moins de risques, c'est-à-dire que leurs ventes et leurs bénéfices devraient normalement être plus stables que ceux des entreprises non diversifiées. Or, l'étude menée par Scott et Caves au nom de la commission conclut que l'instabilité des ventes et des bénéfices, au Canada, s'est accrue avec la diversification des entreprises.

Des entreprises canadiennes, qui ont reconnu certains de ces problèmes et qui, par le passé, ont adopté une stratégie de diversification dans des industries non connexes, ont récemment commencé à orienter leur production et leurs nouvelles acquisitions vers des secteurs plus étroitement liés aux leurs (c'est le cas, notamment de Genstar et de Imasco). Ces entreprises semblent avoir conclu qu'un contrôle purement financier de filiales hétérogènes n'augmente pas forcément les bénéfices et l'efficacité de l'exploitation, comme on le prétendait dans les années soixante.

Faibles structures financières

On s'inquiète aux États-Unis de ce que le financement de fusions par voie d'endettement ait abouti à des structures financières moins prudentes (lourdes de dettes) chez les sociétés acheteuses. Malgré l'absence de preuves vraiment solides, même aux États-Unis, la commission a entrepris une enquête restreinte sur les rapports financiers entre le revenu net et le total du passif, entre le fonds de roulement et la dette globale, entre les bénéfices nets disponibles et la dette globale, entre la dette globale et la dette à long terme, ainsi que sur les coefficients actuels dans certaines entreprises canadiennes qui, depuis 1965, ont adopté une stratégie de diversification financée par endettement.

L'analyse était ardue, car presque toutes les entreprises canadiennes ont accusé une détérioration de ces ratios au cours de la période de 1970 à 1975. Nous ne prétendons pas que notre recherche ait été exhaustive ou définitive, mais nous n'avons pu trouver, à propos de la détérioration des structures financières attribuable à une expansion fondée sur l'endettement, des preuves qui justifient plus de recherche de notre part ou nous permettent d'exprimer la moindre appréhension. Dans certains cas, comme la mainmise de Power

Corporation sur Consolidated-Bathurst Limitée ou la mainmise de Abitibi Paper Company Ltd sur Price Company Limited, des entreprises diversifiées ont eu recours à leur pouvoir d'emprunt inutilisé pour acquérir de nouvelles filiales ou aider celles qu'elles possédaient déjà. Cependant, bien que la dette globale ait été accrue, la dimension, la diversité et le pouvoir d'achat de l'entreprise acquise permettaient, dans ces cas, d'absorber la nouvelle dette sans accroître pour autant le risque de manquer à ses engagements.

La concurrence d'entreprises étrangères

Deux aspects internationaux importants de l'économie canadienne touchent les entreprises de ce pays : le haut pourcentage de l'industrie canadienne contrôlé par des multinationales dont le siège social est situé à l'étranger, ainsi que l'ampleur et la portée de nos échanges internationaux.

La question des rapports entre les économies d'échelle, la taille et les exportations des entreprises fait l'objet d'une analyse au chapitre III. Nous avons conclu que le rapport entre la taille d'une entreprise et sa capacité d'exportation était bien faible; il est probablement plus marqué entre la production globale de l'entreprise et ses exportations. Nous n'avons découvert aucun rapport entre la taille des compagnies très diversifiées et le volume de leurs exportations.

On a fait valoir devant la commission qu'une entreprise diversifiée comme Power Corporation pourrait procéder de la même façon que les gigantesques sociétés commerciales japonaises, lesquelles incitent les divers éléments du groupe à exporter leurs produits. Il est difficile de concevoir, cependant, comment des sociétés financières et des media d'information pourraient contribuer à l'exportation de pâtes et papier ou d'ordinateurs.

De nombreux mémoires ont allégué que lorsque de petites compagnies sont achetées par de grandes entreprises canadiennes en voie de diversification, elles évitent alors une mainmise étrangère. Si tel est le cas, c'est là un aspect important de la diversification. Si la mainmise étrangère est restreinte ou du moins découragée au Canada par l'Agence d'examen de l'investissement étranger et si les prêteurs de capitaux spéculatifs, les banques et la Bourse ne peuvent, ou ne veulent pas, fournir le capital-actions ou accorder des prêts suffisants, il peut s'ensuivre une mauvaise répartition des ressources au sein de l'économie canadienne, à moins que des entreprises contrôlées par des Canadiens ne soient disposées à acquérir de petites compagnies en voie d'expansion. Sans cet apport, l'intérêt pour l'innovation et l'investissement dans de nouveaux produits pourrait bien devenir encore plus faible qu'à l'heure actuelle.

LA CONCURRENCE

Une bonne partie des appréhensions à l'égard des entreprises diversifiées découle de la conviction que, jusqu'à un certain point, la diversification a pour effet de restreindre la concurrence, d'accroître la concentration industrielle, de faire monter les prix, d'abaisser la qualité des produits et le rendement, et de ralentir le processus d'innovation. Il y a alors lieu de se demander s'il existe un lien entre la diversification et la concentration du marché, c'est-à-dire si la

diversification accroît la concentration dans le secteur dont fait partie l'entreprise acquérante ou l'entreprise acquise. Aux États-Unis, une étude récente a conclu que lorsqu'un conglomérat accède à une industrie (diversification hors de son secteur), la position des entreprises dominantes, sur le marché, s'en trouve affaiblie, notamment lorsque le marché est concentré et que la firme qui y accède est importante. C. W. Berry a fait des constatations semblables, pour les États-Unis dans *Corporate Growth and Diversification*, en se fondant sur des études de l'évolution de la concentration au sein de secteurs à coefficient élevé de diversification vers l'intérieur. Dans son étude pour la commission, Caves conclut qu'au Canada, les firmes diversifient hors d'industries concentrées, vers des secteurs moins concentrés, au lieu d'essayer d'accroître la concentration au sein de leur propre secteur d'activité, par diversification interne ou par fusion. Il a également constaté que la diversification vers l'intérieur avait tendance à se produire au sein d'industries relativement faciles d'accès et que les bénéfices étaient plus faibles dans les secteurs ainsi envahis. A longue échéance, ces procédés de diversification pourraient donc avantager l'économie canadienne.

Aux États-Unis, l'acquisition d'entreprises dominantes par des conglomérats a été bloquée par des organismes de réglementation parce que, à leur avis, une grande entreprise avide d'acquisition et de diversification pouvait accéder à un marché par voie d'expansion interne ou d'acquisition d'une firme de plus petite taille; ils considéraient donc que son entrée par l'acquisition d'une firme importante réduirait la concurrence éventuelle dans ce secteur d'activité. De plus, si les tribunaux interdisent l'acquisition d'une entreprise, il se peut qu'elle soit alors obligée de prendre de l'expansion par croissance interne. Pratiquement toutes les entreprises étudiées par la commission ont axé leur expansion sur la croissance interne ou l'acquisition, mais non les deux. Les entreprises spécialisées ont grandi surtout par expansion interne, tandis que les entreprises à activités hétérogènes l'ont fait surtout par fusion. Lorsqu'une firme s'est diversifiée dans un nouveau secteur, elle l'a pratiquement toujours fait par fusion ou par acquisition, et non par expansion interne. Une fois diversifiée dans de nouvelles activités par voie d'acquisition, elle accroît parfois sensiblement la taille de sa nouvelle filiale au moyen de fonds provenant de ses autres activités. Nous concluons que l'argument de l'accès éventuel, selon lequel les acquisitions par des conglomérats réduisent la concurrence, ne justifierait pas qu'on empêche les fusions par conglomérat au Canada, sauf dans des circonstances vraiment exceptionnelles. Nous croyons aussi que la thèse de la « réduction de la concurrence éventuelle » ne devrait probablement pas s'appliquer aux conglomérats.

Dans son témoignage devant la commission, John Narver a conclu, en s'inspirant de l'expérience des Américains dans ce domaine, que si une firme en passe de diversification réussit à percer dans un secteur par l'acquisition d'une société dominante ou de grande taille, la concurrence sera probablement affaiblie dans son ensemble. Mais si elle acquiert une petite société, la concurrence au sein de ce secteur d'activité, sera probablement accrue. Comme nous l'avons déjà mentionné, au cours des années 1960 à 1975, les conglomé-

rats au Canada ont eu tendance à se diversifier par l'acquisition de petites firmes dans des industries non concentrées. En général, les firmes qui faisaient ce genre d'acquisition avaient tendance à accroître la part du marché de leurs nouvelles filiales, ce qui n'était pas le cas des firmes qui acquéraient des entreprises dominantes (tableau 5.12). Ces résultats sont pratiquement identiques à ceux dont fait état L. G. Golberg dans un article paru en 1973 dans le *Journal of Law and Economics*. Il concluait que les coefficients de concentration ne s'étaient pas accrus dans les industries fortement envahies par des conglomérats en passe de diversification. Au Canada, lorsque les firmes se diversifiaient ont activement accru la part du marché de leurs filiales, non seulement leurs bénéfices ont augmenté, mais leur efficacité mesurée selon le rendement de l'avoir s'est également accrue. A la lumière de ces témoignages, la commission est d'avis que les fusions par conglomérat n'ont pas eu pour effet de restreindre la concurrence au sein des industries en accroissant leur concentration ou en cessant d'être des concurrents éventuels par expansion interne.

Restrictions possibles de la concurrence

Tout examen des pratiques restrictives de la concurrence attribuées aux entreprises hétérogènes fait habituellement état de la possibilité qu'ont les entreprises de grande taille de se livrer à de telles pratiques et donne comme exemples d'abus un certain nombre de cas isolés. Les plus souvent cités sont les suivants : la réciprocité, les accords de ventes liées, l'exclusivité, les prix déloyaux, le financement compensatoire, les ententes d'abstention et la hausse des barrières à l'entrée.

Réciprocité

Il y a réciprocité lorsque deux entreprises (ou davantage) s'engagent à acheter des produits l'une de l'autre à des prix préférentiels. Évidemment, à mesure que le nombre de produits d'une entreprise croît, les possibilités d'ententes réciproques avec d'autres firmes augmentent. Dans un article paru aux États-Unis en 1975 dans le *Journal of Law and Economics*, B. T. Allen estime que plus le nombre de ses produits liés augmentait, plus une entreprise avait de chances de conclure, et de fait concluait, des accords de réciprocité. Il constate aussi que la réciprocité est inversement proportionnelle à la part du marché, ce qui laisse supposer que les sociétés la pratiquent afin de réduire leurs prix à l'insu de leurs plus gros concurrents. Par ailleurs, J. W. Markham, dans *Conglomerate Enterprises and Public Policy*, affirme que les accords de réciprocité diminuent la diversification. Allen conclut : « Les fusions hétérogènes véritables sont peu susceptibles de mener à des accords de réciprocité. » Et il ajoute : « Il est évident que cette pratique renforce la concurrence au sein des industries concentrées en portant les entreprises à réduire leurs prix en secret. » Quoi qu'il en soit, tant que les firmes continuent à se faire concurrence sur les marchés, il n'y a ni perte d'efficacité ni malrépartition des ressources, même s'il existe un accord de réciprocité. Mais c'est là une mince fiche de consolation pour la petite entreprise spécialisée qui ne peut vendre ses produits sur des marchés ou à des acheteurs importants en raison même de ces accords; elle ne

Tableau 5.12
Changements dans la position sur le marché des entreprises acquises par 10 conglomérats,
Canada, de 1965 à 1975

| Position sur le marché de l'entreprise acquise | Changements dans la position sur le marché | | | | | | | | Grand Total |
|--|---|--------|---|--------|--|--------|--------------|--------|----------------|
| | Genre d'industrie | | | | | | | | |
| | Concentré (RC ₄ de plus de 60%) | | Plus ou moins concentré (RC ₄ de 40 à 60%) | | Non concentré (RC ₄ de moins de 40%) | | Total | | |
| | Augmentation | Baisse | Augmentation | Baisse | Augmentation | Baisse | Augmentation | Baisse | |
| Entreprise importante (part du marché de 10% ou plus) | 3 | 2 | 4 | 5 | 2 | 2 | 9 | 9 | 18 |
| Entreprise moyenne (part du marché de 5 à 9%) | 3 | 6 | 3 | 4 | 3 | 6 | 9 | 16 | 25 |
| Petite entreprise (part du marché de moins de 5%) | 3 | 2 | 6 | 8 | 8 | 21 | 17 | 31 | 48 |
| Total | 9 | 10 | 13 | 17 | 13 | 29 | 35 | 56 | 91 |

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

*Voir le tableau 5.6.

peut même pas invoquer la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* devant les tribunaux, puisque la réciprocité ne constitue pas actuellement une infraction aux termes de la loi ou des modifications projetées. Des sociétés ou des particuliers peuvent toutefois intenter des poursuites au civil pour les dommages subis en raison d'autres pratiques restrictives, telles que le refus de traiter ou l'exclusivité.

Caves, dans *International Trade and Finance: Essays in Honour of Jan Tinbergen*, cite des exemples passés et présents de l'étendue des accords de réciprocité aux États-Unis. Il démontre que les grandes entreprises ont davantage tendance à conclure des accords de réciprocité lorsqu'elles ont une forte emprise sur le marché et que la plupart de leurs activités consistent en transactions entre compagnies, portant sur des produits ou des éléments semi-finis. Des accords conclus sur des marchés aussi imparfaitement concurrentiels peuvent réduire le rendement économique, s'ils font augmenter les prix des fournisseurs et renforcent la rentabilité d'une situation de monopole. Dans un rapport préparé pour le compte de la commission, William Stanbury signale que les estimations actuelles sur l'étendue de ces accords aux États-Unis sont bien sommaires, et qu'il n'existe en fait aucune preuve de l'importance économique de cette pratique aux États-Unis ni au Canada. La commission reconnaît qu'une réciprocité continue à des prix autres que ceux du marché est répréhensible du point de vue social; toutefois, elle n'a pu découvrir de preuves que les entreprises diversifiées pratiquaient la réciprocité de façon marquée au Canada.

Bien souvent, ce que l'on considère comme de la réciprocité n'est en fait que le résultat de rapports d'achat et de vente établis depuis longtemps entre deux entreprises. A une époque où l'incertitude règne et les coûts de la recherche sont élevés, les entreprises peuvent parfois réduire au minimum leurs frais totaux même si elles n'achètent pas au plus bas prix. Les frais liés à la recherche d'un produit ou d'un service moins cher, à sa mise à l'essai, à son adaptation et à la création de nouveaux rapports entre acheteurs et fournisseurs peuvent être supérieurs à tout gain anticipé. Par ailleurs, l'incertitude quant aux approvisionnements futurs ou à la stabilité financière du fournisseur incite peu les entreprises à rechercher des sources d'approvisionnement moins chères.

La commission en est venue à la conclusion que, quels que soient les risques inhérents à la réciprocité entre entreprises diversifiées, il n'y a pas lieu de légiférer davantage à cet égard, à l'heure actuelle.

Exclusivité et ventes liées

On craint que les entreprises diversifiées ne soient davantage susceptibles de pratiquer les ventes liées et l'exclusivité que les entreprises spécialisées. Il y a accord de ventes liées lorsqu'un fournisseur ne cède une marchandise qu'à condition que l'acheteur consente à prendre aussi un autre produit, non lié au premier.

Aux États-Unis, par exemple, Procter & Gamble Company a été obligée de se dessaisir de Clorox Company, notamment parce que le tribunal estimait que sa vaste gamme de produits liés lui permettait de contraindre les magasins à s'approvisionner en Clorox à l'exclusion des autres produits de blanchiment. Et pourtant, si l'on suppose que Procter & Gamble portait ses bénéfices au maximum par l'exercice de tous ses pouvoirs de monopole, avant d'absorber Clorox, force est de conclure que l'entreprise n'avait plus de levier pour obliger les magasins à augmenter leurs achats de Clorox. Ainsi, avant de conclure que la diversification hétérogène incite davantage les entreprises à signer des accords de ventes liées, il faut présupposer que ces entreprises disposent de pouvoirs de monopole, non encore exercés, ou que le processus de diversification leur confère des pouvoirs additionnels sur les marchés où ils écoulent leurs produits. Or, à notre avis, aucune de ces deux situations ne semble exister.

Il y a exclusivité lorsqu'un fournisseur exige de ses clients qu'ils ne tiennent en magasin ni ne vendent des gammes de produits qui concurrencent directement les siens. C'est, parfois, que le marchand se voit offrir en contrepartie l'exclusivité dans un territoire donné, ou que le fournisseur possède, sur le marché, une emprise qui lui permet de poser cette condition. Dans un cas comme dans l'autre, le fournisseur doit non seulement posséder un pouvoir de monopole, mais être limité dans l'exercice de ce pouvoir.

La commission est d'avis que la législation actuelle suffit probablement à faire face aux cas de ventes liées ou d'exclusivité qui peuvent surgir. La commission croit aussi qu'il n'y a pas lieu de douter a priori du comportement des entreprises diversifiées, du fait qu'elles ont davantage la possibilité de pratiquer une concurrence déloyale par le recours aux ventes liées ou à l'exclusivité.

Prix déloyaux

Contrairement aux grandes entreprises spécialisées ne possédant qu'un seul marché, les entreprises hétérogènes sont en mesure de fixer leurs prix à des niveaux déraisonnablement bas pour s'implanter sur de nouveaux marchés. Un conglomérat pourrait utiliser provisoirement les bénéfices qu'il tire d'un produit pour subventionner un autre produit et en fixer le prix au-dessous du coût total à long terme, arrachant ainsi une part du marché aux producteurs spécialisés, lesquels sont incapables de subventionner leurs ventes. Une entreprise spécialisée ne peut, en effet, adopter cette pratique à moins de vouloir et de pouvoir subir des pertes à court terme, ou d'être en mesure de pratiquer la discrimination en matière de prix.

Mais à moins de pouvoir assurer une part accrue du marché au nouveau produit et retirer de ses ventes des bénéfices supérieurs à la normale, l'entreprise diversifiée qui tente de porter ses bénéfices au maximum n'a aucun intérêt à vendre à des prix déloyaux. Si le marché est concurrentiel ou si l'accès y est relativement facile, l'entreprise qui obtient une part du marché en vendant à des prix déloyaux ne peut récupérer les bénéfices perdus en augmentant ses prix par la suite, car ses concurrents recouvreront alors la part du marché qu'ils avaient perdue.

Toutefois, sur certains marchés de biens de consommation où des frais de publicité énormes créent de fortes préférences pour certaines marques et rendent l'accès au marché difficile, une entreprise diversifiée pourrait avoir recours aux prix déloyaux en vue d'augmenter ses profits à long terme. Par exemple, l'IT&T a rapidement accru la part du marché de Wonder Bread après l'absorption de Continental Baking, en 1968, en vendant ce pain à un prix inférieur au coût moyen à long terme. La société espérait vraisemblablement accaparer une bonne part du marché du pain et relever éventuellement ses prix sans perdre de clients, en misant sur leur fidélité à cette marque de pain. En 1975, l'IT&T a été reconnue coupable aux États-Unis d'avoir vendu à des prix abusifs, condamnée à une amende et enjointe d'abandonner cette pratique.

Au Canada, en vertu de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*, le gouvernement est en mesure de lutter contre les prix abusifs, bien qu'il n'existe à peu près aucune jurisprudence en la matière. Le principal problème concernant l'application des dispositions sur les prix déloyaux réside dans la difficulté de distinguer entre prix déloyaux et concurrence très âpre, mais normale. Une entreprise qui dispose d'un outillage moderne et efficace peut très bien avoir les moyens de pratiquer des prix inférieurs à ceux d'entreprises plus anciennes dans un secteur donné.

A tout prendre, nous croyons qu'une loi solide et bien appliquée en matière de concurrence est sans doute le meilleur instrument pour rassurer ceux qui croient que les pratiques déloyales, dans le domaine des prix, sont possibles ou même probables.

Financement compensatoire

Le financement compensatoire est une pratique selon laquelle une entreprise utilise les profits qu'elle retire d'une de ses gammes de produits (ou d'une filiale) pour financer provisoirement un autre produit en vue de renforcer sa part de marché. S'il s'agit de fixer le prix au-dessous du coût réel, cette sorte de financement a sensiblement le même effet que la pratique des prix abusifs. Encore une fois, si l'entreprise cherche uniquement à porter ses bénéfices au maximum, elle ne recourra pas au financement compensatoire à moins qu'elle n'ait raison de croire qu'à la longue, le produit subventionné deviendra rentable; il ne s'agit pas d'affecter des ressources à des fins déficitaires.

Dans leurs mémoires à la commission, les entreprises diversifiées ont exprimé des vues bien différentes sur la question du financement compensatoire. Le chef de la direction de Argus Corporation a nié avoir jamais pratiqué le financement compensatoire. Molson a comblé les pertes de Beaver Lumber Company Limited durant plusieurs années. De même, Power Corporation a subventionné plusieurs de ses filiales lorsqu'elles étaient en difficulté : elle a injecté des capitaux dans la Compagnie de Dominion Glass Ltée lorsque celle-ci a connu provisoirement des difficultés de financement et d'exploitation, et elle a aidé aussi financièrement Laurentide Financial Corporation Limited.

Ainsi, grâce à leur propre puissance financière, Power Corporation et d'autres entreprises diversifiées ont pu fournir des fonds à leurs filiales lorsqu'elles se trouvaient dans des situations critiques.

De son côté, Genstar pratique activement un mode de financement compensatoire fort différent, en renflouant à l'aide des bénéfices disponibles de filiales situées dans des secteurs à croissance lente quoique rentables, les filiales déficitaires à croissance rapide qui œuvrent dans des secteurs d'activités plus prometteurs. Genstar s'est dotée d'un système de répartition interne qui lui permet de tirer le meilleur parti possible de ses ressources. Cette société a indiqué dans son mémoire que l'un des principaux avantages d'une entreprise diversifiée réside précisément dans la possibilité qu'elle a de transférer ses ressources d'un secteur ou d'une activité à d'autres, plus efficacement que ne le permet le secteur financier.

Du point de vue économique, ce genre de financement compensatoire à court terme, au moyen des bénéfices disponibles, qui peut mener éventuellement à une utilisation plus efficace du capital et de la main-d'œuvre, peut être bénéfique à la fois à l'entreprise et à l'économie. Bien entendu, cette pratique peut entraîner une mauvaise répartition des ressources si une entreprise continue de subventionner la production à long terme d'un produit dont la fabrication est inefficace ou dont la vente est déficitaire. A ce propos, il est intéressant de signaler que Michael Porter, dans un article paru en 1976 dans *California Management Review*, en est venu à la conclusion que les entreprises hautement diversifiées ont davantage tendance que les autres firmes à ne pas se départir des filiales déficitaires.

Dans ses derniers ouvrages, Galbraith conclut que les dirigeants d'entreprises du « secteur de la planification », les grandes entreprises de l'économie, recherchent la croissance et la stabilité en sacrifiant les profits, c'est-à-dire en les maintenant tout simplement au-dessus d'un seuil acceptable. Autrement dit, les entreprises désireuses de croître le plus possible auraient tout avantage à interfinancer leurs produits, à pratiquer des prix déloyaux et même les ventes liées (jusqu'à un certain point), ces pratiques dussent-elles réduire leurs profits à long terme. La commission a remarqué plusieurs cas d'entreprises diversifiées qui ne cherchaient pas à porter leurs profits au maximum. Ces pratiques ne favorisent pas l'affectation efficace des ressources, pas plus qu'elles ne stimulent l'innovation et la concurrence au sein des industries. Comme certains autres problèmes des entreprises diversifiées, celui-ci n'est pas de solution facile. Tôt ou tard, les investisseurs exprimeront sans doute leur mécontentement en attribuant à ces entreprises de très faibles multiples cours-bénéfices et en menaçant la direction de mainmise (encore qu'il soit possible aux entreprises hétérogènes de dissimuler assez longtemps les indicateurs de piètre rendement et de provoquer ainsi une grave mésaffectation des ressources). Les entreprises d'État se sont rendues coupables des mêmes distorsions dans la répartition des ressources; ces distorsions sont dues au financement d'entreprises inefficaces par des sociétés qui ne sont souvent même pas tenues au profit minimal, lequel freine au moins partiellement l'action des grandes entreprises du secteur privé.

Les entreprises diversifiées offrent à leurs dirigeants d'autres façons d'utiliser les fonds produits par les filiales peu rentables que le réinvestissement dans une industrie périlante ou la remise de ces fonds aux actionnaires. Redpath, Molson, Imasco et d'autres sociétés se sont diversifiées pour transférer des ressources hors de leur industrie de base, en finançant au départ la diversification dans d'autres secteurs d'activité par voie de fusion, d'acquisition ou de mise sur pied de nouvelles usines.

Il ne s'agit donc pas de savoir si les entreprises diversifiées canadiennes recourent au financement compensatoire, mais plutôt si cette pratique a des répercussions bénéfiques, nulles ou nuisibles sur la répartition des ressources au sein de l'économie. La commission en est venue à la conclusion que les effets du financement compensatoire à l'aide des bénéfices disponibles ne semblent pas nuisibles en général, et que les cas de financement inefficace ne sont pas assez fréquents pour justifier l'imposition d'autres restrictions que celles que prévoit la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*. De l'avis de la commission, le cas le plus frappant de financement inefficace de pertes à long terme qu'elle ait rencontré est celui des chaînes de journaux, lorsque des groupes financent systématiquement, en règle générale, des journaux déficitaires sur de longues périodes. Or, ce mode de financement est habituellement considéré comme louable, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du secteur de la presse, parce que, dit-on, il favorise la concurrence. Certains nous ont même déclaré que c'était l'un des avantages de l'exploitation de chaînes de journaux.

Ententes d'abstention

Au fur et à mesure que l'activité des conglomérats s'étend aux divers secteurs de l'économie, les initiatives de leurs filiales se recourent de plus en plus. Il serait donc possible à quelques conglomérats de s'entendre, tacitement ou ouvertement, pour restreindre la concurrence même dans un secteur non concentré. L'abstention pourrait alors se manifester de deux façons : les filiales des conglomérats exploitant un même secteur d'activité pourraient s'entendre pour fixer et maintenir des prix supérieurs au seuil compétitif tout en acceptant des parts de marché statiques, ou un conglomérat pourrait s'abstenir d'accéder à une industrie dominée par la filiale d'un autre conglomérat. Ces deux formes d'abstention réduiraient la concurrence dans le secteur en question et dans toute l'économie.

Mais tant que l'accès à un secteur reste libre, l'abstention n'est pas, à long terme, une pratique bien avantageuse. Si les filiales d'entreprises hétérogènes évitent de se faire concurrence dans leurs secteurs communs ou s'entendent pour maintenir des prix élevés, d'autres entreprises pratiqueront tout simplement des prix inférieurs à ceux des conglomérats et leur arracheront une part du marché. Toutefois, si les filiales de conglomérats sont seules susceptibles d'accéder à un marché, l'abstention exercée conjointement par plusieurs conglomérats peut se révéler d'application pratique, mais une telle stratégie aboutira à une mauvaise répartition des ressources.

Au Canada, où les conglomérats ont tendance à acquérir de petites entreprises dans des industries peu concentrées, il ne semble guère possible de pratiquer l'abstention. La commission conclut que bien que les ententes d'abstention puissent constituer un problème virtuellement important, il s'agit en réalité d'un cas particulier de multimarchés qui relève des oligopoles, (dont il est question au chapitre IV). La solution au problème ne réside pas, selon nous, dans l'adoption de dispositions législatives particulières, mais plutôt dans la divulgation accrue, l'abaissement des barrières à l'entrée, la disponibilité du capital effectif et emprunté et la limitation des pratiques abusives. Ces mesures garantiraient de meilleures possibilités de bénéfices élevés et inciteraient les entreprises indépendantes à accéder à ces secteurs, d'où accroissement de la concurrence et diminution des prix et des bénéfices.

Hausse des barrières à l'entrée

L'arrivée d'une grande entreprise diversifiée dans un secteur d'activité peut contribuer à en limiter l'accès, même si cette entreprise n'a pris ouvertement aucune mesure anticoncurrentielle. Si d'autres sociétés œuvrant dans le secteur et des arrivants éventuels estimaient que l'entreprise diversifiée peut et veut adopter des pratiques restrictives de la concurrence, ils pourraient fort bien limiter l'activité concurrentielle normale afin de ne pas indisposer un concurrent qu'ils considèrent comme plus fort qu'eux. La filiale d'un conglomérat peut donc devenir le « baromètre » d'un oligopole partagé, les autres entreprises du secteur estimant qu'elle est la plus en mesure d'engager une guerre des prix pour obtenir une part du marché.

Si des entreprises hétérogènes pouvaient élever des barrières à l'entrée, par l'une ou l'autre des pratiques susmentionnées, on constaterait sans doute l'existence d'écarts marqués entre les prix et les coûts dans les industries comptant un grand nombre d'entreprises diversifiées. Pourtant, dans un article sur les firmes américaines, paru en 1974 dans la *Review of Economics and Statistics*, S. A. Rhoades parvient à la conclusion contraire. En outre, comme nous l'avons mentionné plus haut, McFetridge a constaté que les bénéfices globaux des corporations étaient inversement proportionnels à la diversification. Les entreprises canadiennes ne semblent pas avoir été effrayées par la diversification par conglomérat.

Bien qu'elle reconnaisse que la difficulté d'accès à laquelle se heurtent de plus en plus les nouveaux arrivants constitue une menace permanente, la commission ne peut proposer aucune solution à un problème qui tient essentiellement au fait que les petites entreprises estiment que les plus grosses jouissent d'un avantage injuste dans toute situation de concurrence.

Perte d'information

A mesure que les entreprises spécialisées, dont les ventes et les bénéfices étaient rendus publics, sont absorbées par des entreprises diversifiées qui incluent, par consolidation comptable, les bilans de ces nouvelles filiales dans leurs propres états financiers, certains renseignements ne sont plus communi-

qués ni aux investisseurs directs, ni aux entreprises qui font partie du même secteur d'activité, ni à la Bourse, ni au public. Les entreprises du secteur et, chose importante, les concurrents éventuels ne peuvent plus obtenir les renseignements nécessaires sur les ventes, les bénéfices, les coûts et les taux d'expansion par secteur d'affaires, pour pouvoir déterminer s'il est souhaitable de déplacer des ressources vers le secteur ou vers l'extérieur. De même, les investisseurs disposent de moins de moyens pour répartir leurs ressources entre les divers secteurs et entreprises, car leur estimation des possibilités d'investissement des firmes et des industries est plus facilement sujette aux erreurs.

Ce problème se pose aussi bien pour l'évaluation des entreprises spécialisées d'un secteur où œuvrent les filiales des conglomérats que pour l'évaluation des conglomérats eux-mêmes. Un chercheur de la Federal Trade Commission des États-Unis a consacré deux mois, en pure perte, à établir des chiffres de rentabilité par gamme de produits pour une entreprise hétérogène, à partir de tous les documents publics disponibles. D. W. Collins affirmait en 1975, dans le *Journal of Financial Economics*, qu'il pouvait conclure, preuves à l'appui, que ces pertes d'information avaient amené des investisseurs à faire, à la Bourse, des choix mal fondés et mal inspirés.

Ces pertes d'information ne constituent pas un problème trop grave dans le cas d'une entreprise dont un grand nombre de filiales sont détenues par des actionnaires publics et doivent produire des rapports annuels; mais ces filiales fabriquent souvent une vaste gamme de produits sur lesquels il est impossible d'obtenir des renseignements. Par ailleurs, les sociétés qui tendent à devenir propriétaire à part entière de leurs filiales, peuvent consolider leurs états et éviter ainsi de divulguer leurs bénéfices.

Cette perte d'information ne se limite pas aux entreprises hétérogènes. Les sociétés du secteur privé ou à charte provinciale ne sont pas soumises aux mêmes exigences en matière de divulgation que les entreprises à charte fédérale. Nous traitons de ce problème de façon plus détaillée dans le chapitre XIII du présent rapport.

CONCLUSION

Dans ses recommandations sur les répercussions économiques des entreprises hétérogènes ou conglomérats, la commission tend vers deux objectifs : 1° assurer une meilleure répartition des ressources au sein de l'économie nationale et, partant, accroître la capacité des firmes canadiennes à fournir des produits à meilleur prix aux Canadiens et à faire face à la concurrence à l'échelle mondiale; 2° interdire les pratiques restrictives de la concurrence susceptibles de favoriser injustement les grosses entreprises aux dépens de leurs concurrents et de leur valoir des bénéfices de monopoles. Nos recommandations tiennent aussi compte des réalités de l'économie canadienne.

Le degré de concentration par secteur n'a guère changé au cours de la dernière décennie, et la croissance des grandes entreprises n'a pas relevé la part

de l'économie contrôlée par les 50 ou 100 plus grosses sociétés. Si les grandes entreprises canadiennes, pour assurer leur croissance, n'avaient pas adopté une stratégie de diversification, le degré global de concentration aurait sans doute baissé, mais celui de la concentration par secteurs aurait pu aussi augmenter. En général, le processus de diversification ne semble pas avoir accru le degré de concentration ni réduit la concurrence dans certains secteurs. A vrai dire, la forte taille des conglomerats ne signifie pas que leurs filiales soient importantes dans leurs secteurs respectifs. Par définition, une entreprise hétérogène possède des filiales dans plusieurs secteurs, de sorte qu'un gros conglomerat peut se composer de diverses unités qui ne contrôlent pas nécessairement de façon appréciable leur propre marché. Il a été dit précédemment qu'en général les conglomerats canadiens ont diversifié dans des secteurs tellement hétérogènes qu'ils n'ont guère pu tirer avantage d'économies d'échelle au sein de leurs composantes, ni découvrir de synergies appréciables entre elles. Ils n'ont pu notamment créer de base commune d'innovation technologique continue. Il se peut même que les conglomerats empêchent la formation d'entreprises qui pourraient diversifier dans des activités liées, car les firmes d'un secteur donné sont moins portées à fusionner pour former une seule entreprise efficace si elles sont contrôlées par différentes entreprises hétérogènes que si elles sont autonomes. Même si une entreprise hétérogène était disposée à vendre sa filiale à un rival, le service des enquêtes sur les coalitions verrait probablement la chose d'un assez mauvais œil. Dans l'affaire Power-Argus, les adversaires de la fusion s'opposaient surtout à l'augmentation éventuelle du degré de concentration dans les secteurs des produits forestiers et des moyens de communication. Il se peut cependant que de fortes concentrations soient plus avantageuses dans certains secteurs d'activité.

La même difficulté surgirait si George Weston Limited et Argus tentaient de fusionner, risquant, cette fois, d'accroître la concentration dans le secteur de détail des produits alimentaires. Ce raisonnement, s'il est valable, réfute en fait l'argument qu'on fait habituellement valoir contre les conglomerats. Les entreprises hétérogènes peuvent ainsi nuire à l'économie si leur taille globale tend à empêcher, chez les filiales, la formation d'unités efficaces du point de vue économique par des fusions horizontales au niveau d'une industrie.

Par contre, la diversification dans des secteurs hétérogènes a permis de renflouer les industries jeunes et dynamiques, grâce aux ressources d'industries plus anciennes et plus stables. Il est à peu près sûr que les acquisitions des entreprises diversifiées ont amélioré l'efficacité du marché à l'avantage des entreprises canadiennes, favorisant aussi la création et la mise au point de nouveaux produits et de nouveaux procédés, tout en diminuant le nombre de mainmises sur nos entreprises par les sociétés étrangères. Mais en revanche, la diversification hétérogène a eu une certaine influence défavorable sur la répartition des ressources dans l'économie canadienne. Les entreprises qui ont poursuivi une stratégie de diversification hétérogène n'ont réussi, de façon générale, à obtenir pour leurs actionnaires et investisseurs qu'une rémunération inférieure à la moyenne. Il est donc fort probable qu'à la longue, la pratique de la diversification hétérogène cessera, sous la pression de la concurrence. De

fait, un grand nombre d'entreprises hétérogènes procèdent déjà à une certaine rationalisation de leurs filiales en vue d'augmenter leur efficacité, le rendement de leurs actifs et la rémunération des actionnaires.

La commission conclut donc qu'il n'y a pas lieu de formuler une prohibition générale à l'endroit des fusions hétérogènes ni de scruter à fond celles qui ont eu lieu ou qui se produiront. A tout prendre, les fusions et les acquisitions hétérogènes ne diminuent pas la concurrence et n'entraînent pas de grave mésaffectation des ressources au Canada.

Chapitre VI

Fusions et acquisitions

La question des fusions et acquisitions de sociétés fait partie, de toute évidence, des attributions de la commission et doit certes être incluse dans l'examen du processus de croissance et de concentration des entreprises. Elle a donc fait l'objet de recherches approfondies de la part de la commission. Mais cet intérêt ne signifie pas que nous considérons les fusions et les acquisitions comme des phénomènes exceptionnels; elles font partie intégrante de l'activité économique ordinaire. Dans le présent chapitre, nous nous limitons aux aspects économiques et juridiques des fusions et des acquisitions. Nous traitons dans un chapitre subséquent de l'influence sociale des grandes entités industrielles qui en résultent.

Les fusions et les acquisitions sont désignées sous diverses appellations selon le contexte. Dans les textes de loi, tout dépend de la nature de la transaction : offre d'achat visant à la mainmise (ou prise de contrôle), achat d'actions, concentration par fusion, achat d'éléments d'actif ou réorganisation. En comptabilité, on parle ordinairement du regroupement d'entreprises tandis qu'en économie, on distingue entre la « fusion » qui est considérée comme la réunion d'entreprises et l'« acquisition », qui est la mainmise d'une société sur une autre. Puisque ces vocables recouvrent la même notion générale, nous entendrons par fusion ou acquisition, tout au long de notre exposé, une transaction par laquelle 1° deux entreprises fusionnent pour donner naissance à une nouvelle société par le biais d'une convention ou d'une réorganisation définie par la loi; 2° l'actif d'une entreprise ou une part importante de celui-ci passe aux mains d'une autre entreprise; ou 3° une société acquiert un nombre prépondérant d'actions donnant droit de vote.

LE POINT DE VUE JURIDIQUE

La loi doit s'intéresser aux divers modes d'acquisition, notamment parce qu'elle se préoccupe des intérêts des actionnaires minoritaires, dont la protection ressortit d'ailleurs à notre mandat. Les actionnaires minoritaires augmentent la liquidité et la négociabilité des actions d'une société, contribuent à la

vitalité des marchés secondaires et sont nécessaires au financement de la plupart des compagnies publiques. C'est pourquoi nous estimons important que les actionnaires minoritaires soient bien informés en cas de fusion et disposent d'un mécanisme de participation aux décisions.

Voici les trois principales façons de réaliser une fusion ou une acquisition :

1. Par voie de fusion, en vertu des lois fédérales ou provinciales sur les corporations; le cas échéant, les sociétés se fondent en une seule entreprise nouvelle qui hérite de leurs biens, leurs droits et leur passif;
2. par l'acquisition d'une part importante de l'actif d'une société par une autre, moyennant une somme d'argent ou des valeurs mobilières, après quoi la corporation vendeuse peut être liquidée et les sommes reçues, distribuées aux actionnaires;
3. par l'achat des actions d'une corporation par une autre, soit par le biais d'une convention particulière, soit à la suite d'une offre d'achat visant à la mainmise, soit par ces deux moyens à la fois.

En général, la forme de la transaction n'est pas déterminée par des contraintes (pourcentage de votes requis, nombre d'assemblées, approbations, etc.) mais plutôt par des considérations relatives aux marchés des capitaux ou aux retombées fiscales. (Celles-ci ont fait l'objet d'une étude préparée à notre demande par Stikeman, Elliott, Tamaki, Mercier et Robb et intitulée *La fiscalité canadienne et le groupement de sociétés*; elle paraît dans la collection publiée par la commission.) Dans le cas d'une fusion, les règles autorisant la transaction figurent habituellement dans le texte législatif en vertu duquel la société a été créée et dans le droit civil de la province où est signé le contrat. Dans le cas des offres d'achat visant à la mainmise, des dispositions supplémentaires pertinentes figurent dans les lois sur les valeurs mobilières de la plupart des provinces et, lorsque la société visée est d'origine fédérale, dans la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*.

Concentration par fusion

Au Canada, tous les textes de loi relatifs aux corporations stipulent que deux ou plusieurs sociétés peuvent s'unir par fusion. Dès lors, elles adhèrent à une convention donnant naissance à une nouvelle société dotée de sa propre identité juridique. La convention contient habituellement le nom de la nouvelle société proposée, la liste de ses administrateurs, le relevé du capital-social, les modalités de l'échange des actions des sociétés précédentes contre les actions de la nouvelle, les règlements, et ainsi de suite. Elle n'entre pas en vigueur avant son approbation par une certaine majorité des actionnaires des sociétés regroupées. Cette majorité peut aller des deux tiers aux trois quarts, selon les juridictions. Certaines lois (la loi fédérale, par exemple), exigent que la convention soit approuvée par chaque catégorie d'actionnaires. Lorsqu'elle modifie les droits ou les privilèges d'une catégorie d'actions de l'une des anciennes sociétés, la convention doit être approuvée par les détenteurs de cette catégorie d'actions.

Une des difficultés auxquelles se heurtent les sociétés désireuses de fusionner, c'est qu'aucune loi sur les corporations ne permet, au Canada, l'union de sociétés à chartes différentes (par exemple, une société à charte québécoise et une société à charte fédérale). Cependant, la loi fédérale et certains textes législatifs provinciaux prévoient qu'une société constituée sous une certaine juridiction peut demander à poursuivre ses activités sous une autre. On peut donc invoquer ces dispositions pour réunir des sociétés relevant de juridictions différentes. Ainsi, une société ontarienne peut passer sous la juridiction fédérale et, inversement, une société fédérale peut demander un certificat qui lui permette de poursuivre ses activités sous le régime des lois ontariennes. Puis, les deux sociétés étant réunies sous une même juridiction, la fusion peut avoir lieu. Cette procédure est possible grâce aux dispositions de réciprocité que renferment les lois de l'Ontario, du Manitoba, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick et de la Colombie-Britannique, ainsi que la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*.

Offres d'achat visant à la mainmise

L'offre d'achat visant à la mainmise est le mode d'acquisition le plus spectaculaire comme en témoigne la manière habituelle de la décrire : la compagnie absorbée devient la société-cible et quand l'offre prend complètement au dépourvu les dirigeants de la société pressentie, on parle de « maraudage ». Ce genre d'offre survient le plus souvent quand l'acheteur désireux d'acquérir une participation majoritaire traite avec un grand nombre de petits actionnaires. Dans la plupart des cas, les actions de la compagnie-cible sont inscrites à la Bourse et l'acheteur offre à tous les détenteurs d'acheter leurs actions à un prix déterminé. C'est pourquoi les dirigeants des entreprises qui comptent de nombreux petits actionnaires n'ayant aucun lien entre eux, craignent généralement les offres d'achat visant à la mainmise.

Les tentatives de mainmise constituent la plus grave source d'inquiétude en ce qui concerne la protection des actionnaires minoritaires. De l'avis de la commission, tant que la loi statuera que les actionnaires doivent recevoir à temps toute l'information pertinente et bénéficier d'un délai d'examen raisonnable, les offres d'achat visant à la mainmise stimuleront la concurrence et le dynamisme dans la gestion des sociétés publiques. L'éventualité d'une mainmise tient lieu, en partie, d'une surveillance souvent insuffisante de la part des actionnaires.

Les lois sur les valeurs mobilières du Québec, de l'Ontario, du Manitoba, de la Saskatchewan, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique régissent les offres d'achat visant à la mainmise qui sont adressées aux actionnaires de ces provinces. Lorsque la charte de la société-cible est fédérale, l'offre d'achat doit respecter la loi fédérale. Dans la plupart des textes législatifs, l'offre d'achat désigne une offre visant à l'acquisition d'actions avec droit de vote en nombre suffisant pour assurer à l'acheteur, compte tenu des actions qu'il possède déjà, plus de 20 % des actions donnant droit de vote mises en circulation par la société-cible (dans certaines juridictions, le pourcentage est de 10 %).

Certaines offres sont soustraites à l'application des lois, notamment :

1. L'offre d'acheter des actions par voie de convention particulière conclue avec moins de 15 actionnaires et qui n'est pas faite à tous les actionnaires;
2. l'offre soumise par l'intermédiaire d'une Bourse ou sur le marché hors cote;
3. l'offre d'acquérir des actions d'une compagnie privée; ou
4. l'offre déclarée franche par une cour ou le haut fonctionnaire chargé de l'application de la loi.

Prime à la participation majoritaire acquise par voie de convention particulière

L'acquisition d'une participation déterminante par voie de convention particulière conclue avec un petit groupe d'actionnaires est assez fréquente; lorsque la convention est conclue avec moins de 15 actionnaires, elle échappe aux dispositions législatives concernant les offres d'achat visant à la mainmise. Par exemple, si Power Corporation of Canada, Limited avait pu acquérir les actions de Argus Corporation Limited détenues par The Ravelston Corporation Limited, elle n'aurait pas eu besoin de faire d'offre publique aux autres actionnaires de Argus et la transaction aurait échappé aux dispositions de la loi.

Il arrive souvent qu'une telle convention en vue d'acquérir le contrôle effectif d'une société précède une offre d'acheter le reste des actions. Parfois, le prix offert à l'égard des actions majoritaires est supérieur au prix qui est fait aux actionnaires minoritaires parce que l'acquisition d'une participation majoritaire a une valeur toute spéciale. Lorsque l'acheteur se contente du contrôle effectif, il n'a pas à faire une offre en bonne et due forme, ni même aucune offre aux autres actionnaires. Dans le cas contraire, les autres actionnaires ont le choix de garder leurs actions ou de les vendre au-dessous du prix versé aux actionnaires majoritaires. D'aucuns estiment que cette pratique est injuste et discriminatoire.

Les lois canadiennes n'interdisent pas le versement d'une prime pour obtenir une participation déterminante par voie de convention particulière. Aux États-Unis, bien qu'il n'existe pas non plus de dispositions législatives concernant ce genre de prime, les tribunaux sont parfois intervenus en faveur des actionnaires minoritaires. En Grande-Bretagne, le *City Code*, qui régit les offres d'achat visant à la mainmise, stipule qu'une offre générale doit être faite à tous les actionnaires et au même prix; les mêmes prescriptions s'appliquent alors à une mainmise graduelle et dissimulée.

On s'est inquiété de ce qu'une action valant un certain prix quand elle est vendue par un actionnaire minoritaire peut valoir davantage si elle fait partie d'un bloc d'actions accordant la mainmise sur la société. Certains prétendent que toutes les actions de même catégorie d'une compagnie sont identiques et devraient se vendre le même prix. Toutefois, les risques et les charges de la propriété corporative ne sont pas toujours répartis également entre les actions. Les propriétaires d'une part majoritaire des capitaux propres des sociétés

assument de plus grands risques que les actionnaires minoritaires, quant à la facilité de liquider les actions, surtout dans le cas d'émissions peu négociées. La commission n'a pas l'intention de proposer le partage de la prime avec les actionnaires minoritaires. Une loi obligeant l'acquéreur à faire la même offre à tous les actionnaires pourrait réduire le nombre d'acheteurs éventuels ainsi que le prix payé en échange des actions majoritaires. Elle risquerait également d'entamer la motivation des entrepreneurs que la perspective d'obtenir une prime en échange de leurs actions majoritaires porte à accepter les risques inhérents au lancement d'une entreprise. Par conséquent, l'obligation de faire une offre générale pourrait entraver bon nombre de transactions privées (autant que collectives) visant à céder avec profit les capitaux propres de la société.

La prime à la participation majoritaire devient contestable quand elle représente le prix versé en échange d'une occasion d'abuser illégalement des actionnaires minoritaires. Par exemple, les vendeurs d'intérêts majoritaires pourraient tenter d'obtenir la totalité ou une partie de la prime en se faisant accorder par le nouvel actionnaire majoritaire un contrat de travail excessivement favorable ou quelque autre avantage accessoire. Or, aux États-Unis, les tribunaux ont décidé qu'une telle conduite était préjudiciable à la société en cause ou à ses autres actionnaires et ont ordonné la rétrocession à celle-ci, ou à ceux-ci, des avantages injustement obtenus par le vendeur.

Dans la mesure où la loi fournit des recours aux actionnaires minoritaires contre les administrateurs et les autres personnes qui abusent de leur autorité, l'aspect répréhensible de la prime à la participation majoritaire est fortement atténué. Nous estimons que la loi suffit déjà largement à réprimer les abus auxquels peut donner lieu le transfert des intérêts majoritaires d'une société. Un examen plus minutieux et une divulgation plus complète des transactions entre les corporations et leurs administrateurs ou autres initiés, tel que nous le préconisons au chapitre XIII, pourraient fournir un appoint non négligeable aux recours légaux déjà existants. C'est pourquoi nous sommes peu disposés à faire nôtre l'option, envisagée en Ontario, selon laquelle les acheteurs d'actions devraient s'abstenir de verser une prime à la participation majoritaire, ou bien la verser même aux actionnaires qui n'ont pas intérêt à vendre.

Opérations d'initiés

Les administrateurs de valeurs mobilières se sont notamment inquiétés de ce que les dirigeants et les actionnaires majoritaires d'une société ont accès à des renseignements confidentiels qui pourraient être utilisés au détriment des actionnaires minoritaires lors de la négociation de valeurs mobilières. Par conséquent, les membres du conseil d'administration, les principaux dirigeants et les détenteurs de plus de 10 % des actions d'une société sont tenus de rendre compte de leurs transactions à la commission des valeurs mobilières compétente, laquelle publie ces renseignements. Certaines dispositions législatives prévoient des sanctions contre les initiés qui profitent de renseignements confidentiels pour négocier des valeurs mobilières.

Certains ont prétendu que le champ d'application et la portée des mesures actuelles étaient trop limités pour éliminer le risque de spoliation des actionnaires minoritaires. A notre avis, il n'est pas nécessaire d'édicter de nouvelles lois si les dispositions actuelles concernant la divulgation rapide des faits essentiels sont appliquées et respectées.

Les offres d'achat visant à la mainmise posent une série de problèmes particuliers. Par exemple, quand l'offre porte sur moins de 10 % des actions avec droit de vote de la société pressentie, les initiés de l'offrant ne sont pas considérés comme étant des initiés de la société-cible. Inversement, lorsque l'offrant et les actionnaires de la société pressentie négocient des valeurs, les initiés de la société pressentie ne sont pas réputés des initiés de l'offrant. Afin de régler les conflits d'intérêts, la loi fédérale comporte des dispositions en vertu desquelles les obligations des initiés sont étendues aux administrateurs et aux dirigeants de chacune des sociétés durant les six mois précédant la date à laquelle l'une des sociétés acquiert les actions de l'autre. La commission estime que de telles garanties sont conformes à l'esprit des dispositions relatives aux opérations financières des initiés, que tous les actionnaires canadiens devraient pouvoir en bénéficier et qu'elles devraient figurer dans toutes les lois provinciales.

DONNÉES STATISTIQUES

Nombre de fusions

Notre principale source de renseignements sur les fusions au Canada est une étude portant sur les années 1945 à 1961 et fondée sur un sondage effectué en vertu de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*. L'enquête visait toutes les compagnies régies par la loi qui avaient notoirement ou présumément acquis d'autres compagnies. Ces données furent analysées par Grant L. Reuber et Frank Roseman dans une étude publiée par le Conseil économique du Canada en 1969 et intitulée *The Take-Over of Canadian Firms, 1945-61: An Empirical Analysis*.

D'autres données ont été rassemblées par l'actuel Bureau de la politique de concurrence du ministère de la Consommation et des Corporations. Ces données sont tirées de publications, et principalement de revues et de journaux financiers qui paraissent au Canada. Il y a donc lieu de croire que certaines fusions secrètes n'y figurent pas. Le cas échéant, il s'agit fort probablement de petites sociétés. En revanche, l'annonce prématurée des transactions en vue de la fusion peut entraîner la révélation d'acquisitions qui ne se concrétiseront jamais. Dans l'ensemble, il est probable que les données réunies sous-estiment le nombre réel de fusions qui ont lieu au Canada. Ces données ont été analysées par l'équipe de recherche de la commission. De plus, Samuel Martin, Stanley Laiken et Douglas Haslam, dans une étude pour le compte de l'Institut canadien des comptables agréés, ont procédé à une analyse détaillée des fusions réalisées par les compagnies inscrites à la Bourse de Toronto de 1960 à 1968. Ils se sont surtout attachés aux aspects comptables et financiers des fusions. Une étude connexe de Laiken, publiée dans *The Antitrust Bulletin* en 1973,

compare les résultats financiers des compagnies nées de fusions à ceux des autres compagnies au Canada durant la période de 1960 à 1968.

Si la commission s'en tient aux fusions survenues au Canada après 1945, c'est en partie parce que la majorité des données disponibles se rapportent à cette période. De plus, les fusions par conglomérat, qui font l'objet d'une bonne part des études de la commission, sont principalement un phénomène postérieur à la Seconde Guerre mondiale. Notre analyse porte sur le nombre de fusions bien qu'il existe d'autres moyens de mesurer l'ampleur du phénomène, en particulier l'examen de la valeur totale de l'actif acquis. Malheureusement, nous ne possédons pas, pour la période exclue de l'analyse Reuber-Roseman, de données cohérentes sur les façons de mesurer l'activité en matière de fusions.

Le phénomène des fusions a connu des cycles bien distincts au Canada depuis 1945 (tableau 6.1, graphique 6.1.). Les périodes relativement très actives ont été les années de l'après-guerre immédiat de 1945 et 1946, les années d'expansion de 1955 et de 1956, les années de récession de 1959 à 1961, et les années 1968 à 1972, qui comprennent les derniers sursauts du boom de la fin des années soixante et la période de récession et de baisse des cours du début des années soixante-dix. Le pourcentage des fusions résultant de l'acquisition d'une entreprise canadienne par une compagnie étrangère a varié de 20 à 45 % et a été généralement plus élevé de 1954 à 1962 que dans les périodes antérieures ou postérieures. Le nombre annuel de fusions ne représente qu'un faible pourcentage du nombre total des compagnies canadiennes. Soulignons toutefois que les chiffres du tableau 6.1 ne comprennent pas les acquisitions d'entreprises de services. Si ce type de fusion n'était pas exclu des données compilées par le Bureau de la politique de concurrence, le coefficient de fréquence des fusions au Canada serait évidemment plus élevé.

Les cycles des fusions au Canada et aux États-Unis ont été assez semblables (graphique 6.1). L'une des différences apparentes c'est que l'ampleur maximale du phénomène des fusions atteinte vers la fin des années soixante, par rapport à l'année de référence 1955, s'est maintenue plus longtemps au Canada qu'aux États-Unis et que la baisse du début des années soixante-dix a été moins prononcée au Canada. Évidemment, le nombre absolu de fusions a été sans cesse plus élevé aux États-Unis qu'au Canada durant la période d'après-guerre.

La similarité des schèmes d'évolution du phénomène des fusions indique qu'une série de facteurs communs a influé sur la fréquence des initiatives de fusionnement dans les deux pays. Dans leur analyse des fusions au Canada de 1945 à 1961, Reuber et Roseman concluent :

Notre meilleure estimation à certains égards indique que les variations du nombre de fusions avec l'étranger (c'est-à-dire de sociétés canadiennes dont le contrôle passe à des compagnies étrangères) s'expliquent par les variations du nombre de fusions survenues aux États-Unis, du nombre de faillites commerciales au Canada, et de la masse de fonds autogénérés, au Canada, dans le secteur des corporations. Ce qui veut dire, en somme, que les fusions avec des sociétés étrangères, au Canada, sont régies par les mêmes facteurs que les fusions entre sociétés américaines, aux États-Unis,

Tableau 6.1
Sommaire des fusions au Canada, 1945-1974

| | Nombre total d'entreprises canadiennes en exploitation | Fusions | | | Acquisition par des intérêts étrangers | |
|------|--|---------|---|-------------------------------------|--|--|
| | | Nombre | Pourcentage par rapport aux entreprises canadiennes en exploitation | Nombre des acquisitions canadiennes | Nombre | Pourcentage par rapport au nombre total de fusions |
| 1945 | 27 229 | 74 | 0,27 | 51 | 23 | 31,1 |
| 1946 | 30 442 | 79 | 0,26 | 64 | 15 | 19 |
| 1947 | 34 087 | 45 | 0,13 | 32 | 13 | 28,9 |
| 1948 | 35 960 | 53 | 0,15 | 39 | 14 | 26,4 |
| 1949 | 37 467 | 38 | 0,1 | 27 | 11 | 28,9 |
| 1950 | 40 545 | 45 | 0,11 | 36 | 9 | 20 |
| 1951 | 43 365 | 80 | 0,18 | 61 | 19 | 23,8 |
| 1952 | 45 777 | 76 | 0,17 | 59 | 17 | 22,4 |
| 1953 | 49 745 | 93 | 0,19 | 68 | 25 | 26,9 |
| 1954 | 54 434 | 104 | 0,19 | 61 | 43 | 41,3 |
| 1955 | 59 773 | 134 | 0,22 | 78 | 56 | 41,8 |
| 1956 | 67 480 | 135 | 0,2 | 81 | 54 | 40 |
| 1957 | 73 823 | 103 | 0,14 | 68 | 35 | 34 |
| 1958 | 80 770 | 140 | 0,17 | 80 | 60 | 42,9 |
| 1959 | 88 806 | 186 | 0,21 | 120 | 66 | 35,5 |
| 1960 | 97 549 | 203 | 0,21 | 110 | 93 | 45,8 |
| 1961 | 106 309 | 238 | 0,22 | 148 | 86 | 36,8 |
| 1962 | 115 082 | 185 | 0,16 | 106 | 79 | 42,7 |
| 1963 | 118 597 | 129 | 0,11 | 88 | 41 | 31,8 |
| 1964 | 126 813 | 204 | 0,16 | 124 | 80 | 39,2 |
| 1965 | 152 818 | 235 | 0,15 | 157 | 78 | 33,2 |
| 1966 | 164 410 | 203 | 0,12 | 123 | 80 | 39,4 |
| 1967 | 176 210 | 228 | 0,13 | 143 | 85 | 37,3 |
| 1968 | 185 816 | 402 | 0,22 | 239 | 163 | 40,5 |
| 1969 | 199 994 | 504 | 0,25 | 336 | 168 | 33,3 |
| 1970 | 212 192 | 427 | 0,2 | 265 | 162 | 37,9 |
| 1971 | 228 458 | 388 | 0,17 | 245 | 143 | 36,9 |
| 1972 | 236 431 | 429 | 0,18 | 302 | 127 | 29,6 |
| 1973 | 258 501 | 352 | 0,14 | 252 | 100 | 28,4 |
| 1974 | 276 200 ^P | 296 | 0,1 | 218 | 78 | 26,4 |

Sources : Toutes les données de 1945 à 1961 : G. L. Reubert et Roseman, *The Take-Over of Canadian Firms, 1945-61 : An Empirical Analysis* (Ottawa, 1969), tableau 3.1. Données de toutes les autres années : Rapport d'enquêtes sur les coalitions (1974) et Statistique fiscale sur les sociétés (1976).

Note : Les données sur les fusions incluses dans le tableau n'englobent pas toutes les fusions effectuées au Canada. Elles excluent notamment les fusions d'entreprises de services qui n'ont été assujetties aux dispositions de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* qu'en 1976. Par conséquent, le pourcentage que représente annuellement le nombre total de fusions par rapport au nombre total d'entreprises est inférieur au pourcentage qui aurait été obtenu si toutes les fusions au Canada avaient été incluses. De plus, l'écart entre les deux pourcentages est probablement plus grand ces dernières années à cause de la croissance relativement plus rapide du secteur tertiaire depuis 1945.

* Exclut les sociétés de la Couronne, les coopératives et les compagnies personnelles.

P Exprime un nombre prévu et calculé selon la tendance du taux moyen de croissance annuelle de 1970 à 1973.

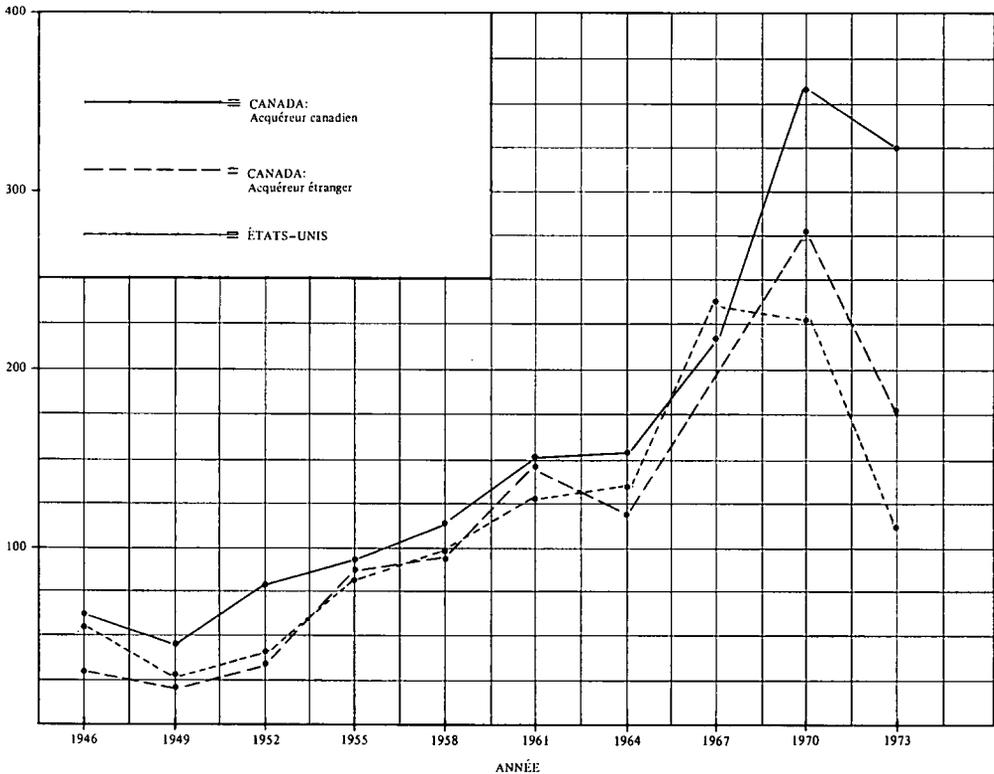
et dépendent du niveau d'activité et des conditions de crédit qui prévalent au Canada.

Selon les renseignements que nous avons recueillis, les variations du nombre de fusions internes, au Canada, s'expliquent principalement par la fluctuation des cours des valeurs, reflet des perspectives commerciales, et par les fonds autogénérés dans le secteur des corporations, reflet des conditions de crédit.

L'équipe de la commission a constaté que durant toute la période de 1947 à 1974, les fluctuations du nombre de fusions au Canada et aux États-Unis étaient directement et manifestement fonction des fluctuations du cours des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis respectivement. Toutefois, le rapport entre les fluctuations de l'activité en matière de fusions et les fluctuations du cours des valeurs mobilières, quoique positif, a été négligeable du point de vue statistique au Canada, durant la sous-période de 1947 à 1963, comme il

l'a été aux États-Unis durant la sous-période de 1964 à 1974. De plus, le niveau général de l'activité économique réelle, mesuré d'après le taux de changement dans la production industrielle, n'était guère relié à l'activité en matière de fusions dans aucune des deux sous-périodes au Canada; aux États-Unis, toutefois, il existait un lien direct avec l'activité de fusions, mais seulement pour la sous-période de 1947 à 1963.

Nos résultats ne semblent pas concorder avec les conclusions de Reuber et Roseman, mais notre modèle statistique n'est pas identique au leur, d'où l'impossibilité de comparer rigoureusement les résultats. Il est bon de rappeler que Christopher Maule, dans une thèse de doctorat inédite, conclut que, durant la période de 1948 à 1963, le mouvement cyclique de l'activité relative aux fusions au Canada a été semblable au comportement cyclique du cours des valeurs mobilières, mais qu'après 1959 ce rapport, s'il existe, est inversé. Il conclut en outre, d'après les études antérieures de J. C. Weldon sur les fusions au Canada, qu'il n'y a pas eu au pays de lien logique entre le cours des valeurs mobilières et les fusions de 1900 à 1963. De plus, Maule constate que la



GRAPHIQUE 6.1 Les variations dans le nombre des fusions au Canada et aux États-Unis, de 1945 à 1974 (Indices des moyennes à tous les trois ans; 1955 = 100).

Sources: Canada: Voir le tableau 6.1

États-Unis: 1945 à 1970, *U.S. Historical Statistics* (1975); 1971 à 1974.

Département du commerce des États-Unis, *Statistical Abstract of the U.S.* (1976).

relation cyclique entre les initiatives de fusionnement et la production industrielle est légèrement négative quand on cherche à expliquer la courbe des initiatives de fusionnement au Canada en faisant appel à la fois au cours des valeurs mobilières et à la production industrielle.

Quoique les conditions du marché des capitaux soient reliées à la courbe des initiatives de fusionnement en Amérique du Nord durant certaines périodes postérieures à 1945, la commission conclut que ce rapport n'est pas uniforme. Par ailleurs, les conditions du marché des capitaux n'expliquent pas de manière satisfaisante la grande similarité des courbes des initiatives de fusionnement au Canada et aux États-Unis depuis 1945, pas plus que la situation économique générale des deux pays n'explique l'analogie marquée de leurs expériences respectives au chapitre des fusions. Les conditions macro-économiques ne suffisent pas à expliquer parfaitement le processus de la fusion.

Répartition des fusions par industrie

La commission a analysé des données canadiennes touchant 17 grands groupes d'industries de fabrication. Nous avons comparé la similitude entre le Canada et les États-Unis, en ce qui concerne les acquisitions effectuées durant certaines périodes et dans chaque industrie de fabrication (tableau 6.2). Une telle comparaison se heurte à certains problèmes; en effet, les différences entre les deux pays quant à la taille relative des diverses industries, risquent d'accentuer l'écart observé dans l'intensité des activités de fusionnement. En outre, les périodes de temps sur lesquelles portent les données ne sont pas les mêmes au Canada qu'aux États-Unis. Les données figurant au tableau 6.2 sont donc sujettes à caution. Les 17 industries ont été classées selon l'intensité de l'activité de fusionnement et on a comparé les résultats obtenus pour le Canada et les États-Unis. Les analyses statistiques indiquent que le classement par ordre de grandeur est assez semblable, ce qui corrobore jusqu'à un certain point la conclusion générale selon laquelle la répartition de l'activité de fusionnement parmi les industries de fabrication est sensiblement la même au Canada et aux États-Unis.

Afin de pousser plus loin notre étude des activités de fusionnement dans les industries de fabrication canadiennes, nous avons fait une analyse statistique semblable à celle qui a été utilisée aux États-Unis et que Michael Gort a décrite en 1969 dans le *Quarterly Journal of Economics*. Les différences entre les industries sur le plan des activités de fusionnement (mesurées par le pourcentage d'entreprises absorbées par rapport au nombre total d'entreprises selon le tableau 6.3) ont été examinées par rapport aux coefficients de concentration sectorielle et à d'autres variables explicatives dans les 17 industries. Les résultats indiquent notamment que l'intensité des activités de fusionnement à l'intérieur d'une industrie est directement reliée à la concentration, à la croissance de l'emploi et à l'augmentation de la taille moyenne des entreprises au sein de cette industrie. Par contre, la corrélation est négative entre le taux de fusions et la croissance du nombre de sociétés dans l'industrie.

La constatation selon laquelle l'intensité des activités de fusionnement est directement liée à l'augmentation de la taille moyenne de l'entreprise au

Tableau 6.2

Ventilation des entreprises de fabrication absorbées
selon l'industrie en cause – États-Unis et Canada,
(classement par ordre procentuel décroissant)

Pourcentage des acquisitions dans les industries de fabrication

| <u>États-Unis</u> | | | <u>Canada</u> | | |
|---------------------------------------|------------------|-------------|--------------------------------------|------------------|-------------|
| <u>Industrie</u> | <u>1948-1968</u> | <u>1973</u> | <u>Industrie</u> | <u>1945-1961</u> | <u>1973</u> |
| 1. Machines | 13,2 | 12,7 | 1. Aliments | 26,3 | 8,5 |
| 2. Aliments | 8,7 | 15 | 2. Papier | 8,2 | 3,9 |
| 3. Produits chimiques | 8,5 | 11 | 3. Produits chimiques | 7,9 | 15,5 |
| 4. Machines électriques | 7,6 | 14,6 | 4. Produits métalliques | 7,8 | 12,4 |
| 5. Papier | 7,1 | 4,6 | 5. Imprimerie | 6,9 | 13,2 |
| 6. Métaux primaires | 6,8 | 4,9 | 6. Produits minéraux non métalliques | 5,9 | 10,4 |
| 7. Produits métalliques | 6,7 | 7,2 | 7. Produits électriques | 5,2 | 6,4 |
| 8. Textiles | 5,9 | 3,6 | 8. Bois | 5,1 | 6,2 |
| 9. Matériel de transport | 5,7 | 7,9 | 9. Machines | 3,7 | 4,7 |
| 10. Produits minéraux non métalliques | 4,3 | 4,5 | 10. Textiles | 3,5 | 2,4 |
| 11. Produits du pétrole | 4,2 | 1,7 | 11. Matériel de transport | 3,2 | 3,8 |
| 12. Imprimerie | 3,1 | 3,8 | 12. Cuir | 3,1 | 0,1 |
| 13. Bois | 2,6 | 3,1 | 13. Métaux primaires | 2,5 | 2,3 |
| 14. Caoutchouc | 1,9 | 2,7 | 14. Produits du pétrole | 1,6 | 1,6 |
| 15. Meubles | 1 | 1,3 | 15. Caoutchouc | 1,1 | 0 |
| 16. Cuir | 0,9 | 0,8 | 16. Meubles | 0,9 | 7 |
| 17. Tabac | 0,4 | 0,5 | 17. Tabac | 0,4 | 0,8 |

Sources : Canada : Pour les années 1945-1961, les données sont extraites des tableaux 4-8 et A-7 de Reuber et Roseman, *op. cit.*; pour 1973, analyse du registre des fusions du ministère de la Consommation et des Corporations, faite par la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

États-Unis : Pour les données de 1948 à 1968, tableau 1.7, Federal Trade Commission, *Economic Report on Corporate Mergers* (Washington, 1969); pour les données de 1973, Federal Trade Commission, *Statistical Report on Mergers and Acquisitions* (juillet 1974).

Note : Le coefficient de corrélation du classement, de Spearman, est de 0,67 pour les séries des États-Unis (1948-1968) et du Canada (1945-1961).

Tableau 6.3
Fusions dans les industries de fabrication canadiennes
1945-1961 et 1972-1973

| Industries | Pourcentage d'entreprises absorbées par rapport au nombre total d'entreprises | | |
|---------------------------------------|---|------|------|
| | 1945-1961 | 1972 | 1973 |
| 1. Aliments et boissons | 0,88 | 1,27 | 0,37 |
| 2. Tabac | 0,85 | 0 | 4,76 |
| 3. Caoutchouc | 1,03 | 0 | 0 |
| 4. Cuir | 0,42 | 1,13 | 0,56 |
| 5. Textiles | 0,4 | 1,31 | 0,29 |
| 6. Bonneterie | 0,31 | 0 | 0 |
| 7. Vêtement | 0,07 | 0,23 | 0,58 |
| 8. Bois | 0,22 | 0,61 | 0,44 |
| 9. Meubles | 0,11 | 0,79 | 0,89 |
| 10. Papier | 1,24 | 0,42 | 1,06 |
| 11. Imprimerie, etc. | 0,3 | 0,5 | 0,6 |
| 12. Machines | 0,26 | 2,16 | 0,65 |
| 13. Matériel de transport | 0,52 | 1,86 | 0,62 |
| 14. Produits électriques | 0,84 | 1,6 | 1,16 |
| 15. Produits minéraux non métalliques | 0,59 | 0,71 | 1,32 |
| 16. Produits du pétrole et du charbon | 1,58 | 4 | 4 |
| 17. Produits chimiques | 0,51 | 2,19 | 2,19 |

Sources : Nombre d'entreprises absorbées : 1945-1961, Reuber et Roseman, *op. cit.*, tableau 4A-3; 1972 et 1973, analyse des registres du ministère de la Consommation et des Corporations, faite par la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

Nombre total d'entreprises : Statistique fiscale sur les sociétés.

Canada cadre bien avec l'idée que les fusions ont au moins en partie pour objet d'assurer des économies d'échelle réelles ou pécuniaires. La fréquence relativement plus grande des fusions dans les industries dont le personnel compte une proportion de salariés supérieure à la moyenne vient confirmer cette théorie. Ce rapport peut d'ailleurs servir à évaluer grossièrement, faute de mieux, la taille relative de l'équipe de gestion d'une industrie. Bien des gens prétendent que les gestionnaires sont rares au Canada. On pourrait donc s'attendre que les entreprises cherchent à économiser les talents disponibles en pratiquant des économies d'échelle au plan de la gestion. Il faut toutefois reconnaître qu'une forte concentration de fusions dans les industries comptant beaucoup de gestionnaires est conforme à la thèse selon laquelle les fusions sont entreprises pour atteindre les objectifs de la direction en matière de croissance.

Il est difficile d'interpréter sans équivoque la conclusion selon laquelle le nombre de fusions est directement relié à la concentration. Cette observation correspond à l'hypothèse selon laquelle dans les industries concentrées, les

entreprises fusionnent pour accroître leur emprise sur le marché, à la fois en augmentant leur part de celui-ci et en absorbant les entreprises plus petites qui risquaient de compromettre le parallélisme en matière de prix. Toutefois, la concentration de l'industrie, bien qu'elle soit une mesure imparfaite de l'emprise sur le marché, peut servir aussi à mesurer indirectement les économies d'échelle réalisées au niveau de l'entreprise. Or, étant donné que les variables empiriques utilisées dans la recherche décrite ci-dessus fournissent un test plutôt brut des relations théoriques sous-jacentes, l'interprétation des résultats statistiques n'a qu'une valeur d'indication.

Ventilation par type de fusion

En plus d'examiner les fusions en général, nous avons analysé les fusions au Canada selon leur type : fusion horizontale, fusion verticale et fusion par conglomérat (tableau 6.4). Les fusions horizontales sont essentiellement des regroupements d'entreprises concurrentes du même secteur. Les fusions verticales réunissent des entreprises qui sont ou peuvent devenir des clients ou des fournisseurs au sein du même secteur. Les fusions par conglomérat regroupent des entreprises appartenant à des secteurs différents. Les fusions horizontales peuvent se diviser à leur tour en deux catégories selon que l'entreprise née de la fusion prend de l'expansion dans une autre région géographique ou qu'elle se lance dans une production différente au sein du même cadre industriel général.

Les données canadiennes relatives aux années 1972, 1973 et 1974 ont été rassemblées par le personnel de la commission à partir de l'information contenue dans le registre des fusions du ministère de la Consommation et des Corporations. Le classement par type de fusions, pour les années précitées, se fonde surtout sur la description des compagnies fusionnées qui figure au registre. Quand les compagnies s'occupent de produits ou de services identiques ou connexes, la fusion est considérée comme horizontale. Quand leur activité se situe à des stades différents d'une même chaîne de production, la fusion est considérée comme verticale. Toutes les fusions se rapportant surtout à des processus de production indépendants ou à des acquisitions par une société de portefeuille sont classées parmi les fusions par conglomérat. Étant donné les imprécisions de notre mode de classement, nous n'avons pas tenté de subdiviser les fusions horizontales des années 1972 à 1974. En outre, la répartition aux États-Unis porte sur d'importantes acquisitions dans l'industrie de fabrication et l'industrie minière, tandis qu'au Canada la répartition se rapporte à toutes les fusions industrielles enregistrées. Une fois de plus, les comparaisons servent plutôt à faire ressortir des relations générales que des relations précises.

Les données indiquent que, au Canada, environ 68 % des fusions ont été du type horizontal, tant durant la période de 1945 à 1961 qu'au cours des dernières années. Aux États-Unis, on relève à peu près le même pourcentage de fusions horizontales au cours de la période de 1948 à 1963, mais cette proportion a baissé ces dernières années au profit d'un accroissement très marqué des fusions par conglomérat. Notre classification des activités de fusionnement aux États-Unis a été rendue comparable aux classifications

Tableau 6.4
Répartition procentuelle des types de fusions au
Canada et aux États-Unis

| Pays | Type de fusion | Pourcentage du nombre total de fusions | | | |
|------------|----------------------------------|--|------|------|------|
| | | 1945-1961 | 1972 | 1973 | 1974 |
| Canada | Horizontale (au sens large) | 68,25 | 68,9 | 68,9 | 67,7 |
| | Horizontale | 40,23 | | | |
| | Expansion géographique du marché | 12,71 | | | |
| | Expansion de la production | 9,71 | | | |
| | Autre | 5,6 | | | |
| | Verticale | 22,43 | 12,3 | 12,5 | 9,2 |
| | Par conglomerat | 9,31 | 18,8 | 18,6 | 23,1 |
| États-Unis | | 1948-1963 | | | |
| | Horizontale (au sens large) | 67,02 | 58,6 | 56,2 | 62,9 |
| | Horizontale | 23,21 | | | |
| | Expansion géographique du marché | 5,64 | | | |
| | Expansion de la production | 38,17 | | | |
| | Verticale | 19,89 | 17,2 | 11 | 4,8 |
| | Par conglomerat | 12,74 | 24,1 | 32,8 | 32,3 |

Sources : Canada : 1945-1961, calculs effectués par le personnel de la commission à partir des données du tableau 5-3 de Reuber et Roseman, *op. cit.* ; 1972, 1973 et 1974, analyse des registres du ministère de la Consommation et des Corporations, faite par la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

États-Unis : 1948-1968, Federal Trade Commission, *op. cit.* (1969), p. 673; 1973 et 1974, Federal Trade Commission, *Statistical Report on Mergers and Acquisitions* (1974).

canadiennes. Ainsi, la Federal Trade Commission des États-Unis inclut dans les fusions par conglomerat au sens large les acquisitions amenant l'élargissement de l'éventail des produits et l'expansion des débouchés, mais nous les avons classées parmi les fusions horizontales. Au Canada, le pourcentage des fusions par conglomerat ces dernières années s'est élevé à peu près au double des 9 % qu'elles représentaient de 1945 à 1961 et à une fois et demie les 12 % rapportés par Martin, Laiken et Haslam pour la période de 1960 à 1968; néanmoins, il est encore loin d'atteindre le pourcentage enregistré aux États-Unis ces dernières années. L'analogie de la ventilation des fusions selon leur type, au Canada et aux États-Unis, corrobore elle aussi la conclusion selon laquelle des facteurs assez similaires ont influé sur les schèmes de fusionnement dans les deux pays.

Caractéristiques des entreprises fusionnées

La taille des entreprises canadiennes absorbées a été étudiée en détail par Reuber et Roseman pour la période de 1945 à 1961 et par Statistique Canada pour 1970 et 1971. Il est plus difficile de déterminer la taille de la société absorbante lorsqu'elle appartient à des intérêts étrangers. Cependant, il est généralement vrai que cette dernière est sensiblement plus importante que la société absorbée. Durant la période de 1945 à 1961, ainsi qu'en 1970 et 1971, les sociétés absorbantes étaient généralement plus grandes que les sociétés absorbées (tableau 6.5).

Ce qui est peut-être plus étonnant, c'est que les sociétés absorbées sont habituellement aussi rentables que les sociétés absorbantes. Certes, l'étude détaillée des fusions opérées de 1945 à 1961 révèle que la proportion des sociétés déficitaires est bien plus élevée parmi les sociétés absorbées mais, par contre, l'étude des fusions pratiquées en 1970 et en 1971 montre des chiffres de rentabilité plus variés qui, dans l'ensemble, ne distinguent pas de façon appréciable les sociétés absorbées des sociétés absorbantes.

La similitude des schèmes de fusionnement au Canada et aux États-Unis et, en particulier, le fait que les industries où se pratiquent de nombreuses fusions sont apparemment les mêmes dans les deux pays, donneraient à entendre que, au fond, les fusions sont étroitement liées aux structures du marché et aux conditions de production dont doit s'accommoder chacune des industries dans les deux pays. Plus précisément, les industries canadiennes et américaines ont tendance à présenter des caractéristiques similaires sinon identiques : les industries fortement concentrées au Canada tendent à être fortement concentrées aux États-Unis et les industries axées sur la technologie au Canada le sont également aux États-Unis. Des conditions similaires en matière de demande permettent de conclure que les industries des deux pays qui croissent le plus rapidement tendent à être identiques. Bref, la similitude marquée du cours des fusions, au Canada et aux États-Unis, pourrait peut-être s'expliquer par des caractéristiques micro-économiques communes en matière d'organisation et de rendement industriels.

LES MÉCANISMES DE LA FUSION

Les motifs de fusion : théorie et constatations

La commission a recueilli une masse considérable de renseignements relatifs aux fusions dans les mémoires qui lui ont été présentés, dans les témoignages exprimés au cours de ses audiences publiques et grâce à ses propres études. Les données ainsi réunies font ressortir de nombreux motifs de fusion, tant chez la compagnie absorbante que chez ceux qui sont disposés et souvent cherchent à céder le contrôle de leur compagnie. Nous faisons remarquer dès le début que, dans un fort pourcentage de cas, il se peut, en fait, que la fusion ne comble pas les espérances de la compagnie absorbante. En outre, il ne faut pas s'attendre qu'on invoque publiquement la recherche d'une meilleure

Tableau 6.5
Taille et rentabilité relatives des entreprises absorbées et des entreprises absorbantes
avant la fusion, Canada, 1945-1961 et 1970-1971

| | Actif moyen | | Ventes moyennes | | Marge bénéficiaire | |
|-----------|---------------------|-------------|---------------------|-------------|--------------------|-------------|
| | Absorbées | Absorbantes | Absorbées | Absorbantes | Absorbées | Absorbantes |
| | (en millions de \$) | | (en millions de \$) | | (en %) | |
| 1945-1961 | 3,46 | 45,65 | 4,24 | 53,54 | | |
| 1970 | 4,72 | 37,57 | 2,39 | 25,95 | 4,74 | 7,07 |
| 1971 | 3,45 | 91,97 | 3,04 | 40,73 | 5,97 | 4,77 |

Sources : L'actif moyen et les ventes moyennes, 1945-1961, ont été calculés à partir des données de Reuber et Roseman, *op. cit.*, tableau 4.3 et 4.4; les marges bénéficiaires, 1945-1961, *ibid.*, tableau 4 : 11; les autres calculs ont été effectués à l'aide des données extraites de l'«Essai statistique sur la prise de contrôle de sociétés dans l'économie canadienne», *Revue statistique du Canada*, février 1976.

emprise sur le marché comme motif de fusion. Néanmoins, il faut tenir compte de l'importance possible de ce motif dans certaines fusions, lorsqu'on évalue le bien-fondé des diverses façons de procéder.

Les motifs des sociétés absorbantes ou, à proprement parler, de ceux qui les contrôlent, sont variés et souvent mixtes. Comme nous ne pouvons pas toujours savoir avec certitude si les raisons avouées sont les véritables motifs, nous rapportons soigneusement ceux qui nous ont été communiqués. A noter que certains motifs qui ont été signalés à l'attention de la commission sont étroitement reliés entre eux et qu'il peut y avoir plusieurs motifs tant du côté de l'acheteur que du vendeur.

Les motifs de l'acquéreur

Le motif le plus simple d'une acquisition est celui d'une société de portefeuille ou, cas plus rare, d'une société en exploitation active qui a de l'argent ou du crédit inemployé et qui trouve ou se voit offrir ce qui lui apparaît être, après examen, l'occasion de réaliser un placement intéressant à un prix raisonnable. La compagnie à acquérir peut soit s'occuper d'affaires qui ont peu de rapports avec celles de l'acheteur, soit poursuivre, sur le plan de la production et de la mise en marché, des activités connexes et attrayantes pour l'acheteur. Nous avons eu connaissance de plusieurs acquisitions qui ont été décidées rapidement, selon toute apparence en dehors de tout plan préconçu, et dont le principal motif semblait être un prix ou des perspectives favorables pour l'acheteur.

Les motifs d'un groupe qui entreprend l'organisation rationnelle d'une industrie, comme cela s'est produit plusieurs fois au Canada, sont plus complexes. Un acquéreur peut chercher à réaliser diverses économies de taille ou d'échelle ou vouloir accaparer une part du marché ou accroître celle qu'il possède déjà. De telles acquisitions peuvent avoir de graves conséquences économiques et il faut les évaluer soigneusement afin de déterminer si elles sont bénéfiques ou nuisibles à l'intérêt public. L'acquisition par Voyageur Inc. de plusieurs petites compagnies de transport par autobus offre un bon exemple d'une série de fusions apparemment effectuées dans le but de réaliser des économies d'exploitation.

Moins complexe mais également d'une grande portée économique est le motif d'un groupe ou d'une compagnie qui désire s'implanter dans une industrie ou y prendre de l'expansion et qui estime qu'obtenir le contrôle d'une compagnie existante est plus économique ou plus rapide que de monter ses propres installations. C'est un phénomène courant lorsque le marché de valeurs mobilières est à la baisse et que de nombreuses sociétés sont cotées bien au-dessous de la valeur de leur actif. C'est ce qui s'est passé dans le cas de l'acquisition du contrôle de La Compagnie Price Limitée par la Compagnie de papier Abitibi Ltée. De plus, ces acquisitions permettent aux entreprises de bénéficier d'employés et de gestionnaires expérimentés ainsi que d'un réseau tout fait de relations avec les clients et les fournisseurs.

Nous avons également eu connaissance de bien des fusions verticales dans lesquelles une entreprise exploitée activement a acquis le contrôle de l'un ou

plusieurs de ses clients ou fournisseurs afin de s'assurer des sources d'approvisionnement ou des débouchés plus sûrs ou d'améliorer la qualité du produit et l'ordonnancement de la production. George Weston Limited est un exemple d'une société canadienne qui, par des fusions successives, est parvenue à un haut degré de concentration verticale.

Un autre motif qui se retrouve sans doute dans les industries oligopolistes au Canada, c'est le désir d'une compagnie dynamique d'acquérir l'un de ses concurrents afin de se tailler une plus large part du marché sans créer de capacité excédentaire ni bouleverser la structure des prix. De telles fusions risquent d'augmenter la concentration dans l'industrie en cause, mais elles peuvent aussi permettre de porter au maximum l'utilisation des installations existantes ou de les remplacer en fin de compte par d'autres, plus économiques. Elles peuvent parfois permettre à l'entreprise de réaliser des économies dans la gestion et le financement, ainsi qu'au niveau des cadres. Cependant, ce genre de fusion risque de favoriser la prédominance de telle ou telle entreprise et, ainsi, de réduire la concurrence.

Certaines compagnies en ont acquis d'autres qui fournissaient des produits ou des services complémentaires et ont pu ainsi présenter un éventail plus complet de produits ou de services connexes. Cet objectif aurait pu être atteint partiellement grâce à une convention, mais on estimait que le contrôle assurerait une meilleure mise en marché. On a affirmé que l'acquisition d'une participation de 50,1 % dans la compagnie d'assurance Great West par le groupe Investors, en 1969, avait été motivée, du moins en partie, par les avantages que cette expansion allait valoir au groupe Investors sur le plan de la commercialisation. Plusieurs sociétés qui vendaient des produits à l'extérieur du Canada ont acquis des filiales étrangères afin de faciliter la mise en marché de leurs exportations ou de produire dans les pays étrangers, à l'abri des barrières commerciales. Alcan et Massey-Ferguson ont pénétré par ce moyen leurs marchés à l'étranger.

Il paraît clair que dans certains cas des compagnies ont été achetées pour que l'acquéreur puisse profiter de leurs liquidités ou de leur capacité d'emprunt à diverses fins, notamment pour procéder à d'autres acquisitions.

Un autre motif est celui de la société absorbante désireuse d'étendre l'utilisation de ses compétences techniques ou commerciales. Les compétences en commercialisation semblent avoir conduit à des acquisitions diversifiées dans le cadre de certaines fusions par conglomérat, tandis que le désir d'utiliser des compétences techniques semble primer dans les fusions verticales ou horizontales. Les sociétés Imasco et Molson ont atteint un haut niveau de diversification fondé sur leur désir de mieux exploiter leur aptitude à la commercialisation.

L'objectif avoué de certaines corporations canadiennes était d'acquérir le contrôle de compagnies indépendantes et relativement petites mais prometteuses, afin de leur assurer un financement et une gestion qu'elles n'auraient pu obtenir autrement. Les témoignages de ceux qui ont vendu le contrôle de telles entreprises mais qui ont continué à les exploiter avec une grande autonomie nous portent à croire que ce genre d'acquisition constitue un mode pratique et

rentable de croissance qui n'entraîne pas vraiment la formation de grandes entités commerciales possédant des intérêts majoritaires. C'est ainsi qu'ont grandi les sociétés Canadian Corporate Management Company Limited et Hugh Russell Limited.

On nous a parlé de cas de diversification délibérée des activités par voie de fusion, destinée à assurer des revenus plus stables et une meilleure utilisation des compétences en matière de gestion ou dans d'autres domaines. Ces tentatives n'ont pas toujours été couronnées de succès.

Comme nous le signalons au chapitre v, nous avons recueilli des mémoires et des témoignages de sociétés qui avaient minutieusement planifié l'acquisition et le développement d'entreprises situées dans des secteurs dynamiques, grâce aux bénéfices et aux fonds autogénérés dans des secteurs rentables mais à croissance relativement lente. Ce fut le motif de bien des acquisitions de la compagnie Molson, vers la fin des années soixante et au cours des années soixante-dix, et celui des acquisitions de Genstar. Il est un motif connexe, qui consiste à acquérir des intérêts majoritaires dans des entreprises canadiennes, en vue de réinvestir au Canada des capitaux provenant de bénéfices d'exploitation ou de dessaisissements réalisés dans d'autres pays. Brascan Limited et John Labatt Limited sont deux exemples d'entreprises qui ont rapatrié des capitaux ou des bénéfices.

Parfois, une plus forte participation majoritaire est acquise afin de remettre sur pied une affaire dont l'acquéreur possède déjà une bonne partie des actions; cette pratique amène, à l'occasion, l'injection de capitaux supplémentaires et le remplacement ou la réorganisation de la haute direction. Argus et Power ont ainsi accru leur participation dans Standard Broadcasting Corporation Limited et Consolidated-Bathurst Limitée respectivement. Comme l'illustre l'historique des institutions financières du Canada, les fusions ont souvent pour but de renflouer une entreprise. Unity Bank of Canada avait de graves problèmes financiers lorsque la Banque Provinciale du Canada en a pris le contrôle en 1977.

Les acquisitions sont parfois l'œuvre de compagnies dirigées par des hommes énergiques et sûrs d'eux-mêmes, poussés par un désir d'expansion et la volonté de créer un véritable empire commercial. Certes, étant donné le genre d'hommes qui réussissent en affaires et les occasions qui se présentent, il serait surprenant qu'il n'y eût pas de cas semblables surtout lorsque des entreprises accessibles sont dirigées par des personnes qui semblent moins dynamiques et moins entreprenantes. Lorsque de telles acquisitions aboutissent au transfert de ressources à des dirigeants plus énergiques et progressistes, elles contribuent à favoriser une plus grande efficacité économique. Par contre, nous avons vu des cas d'acquisition d'entreprises non connexes qui ont entraîné une baisse de l'efficacité et du rendement.

Nous voulons rappeler en terminant cette énumération qu'il existe aussi des motivations complémentaires. L'une des plus répandues est l'exonération fiscale des dividendes d'une société perçus par une autre société, alors que les dividendes versés aux particuliers ne bénéficient que d'un abattement. Cette exonération fiscale accordée aux sociétés les encourage à conserver et à

réinvestir leurs bénéfices au lieu de les distribuer à leurs actionnaires pour qu'ils les réinvestissent eux-mêmes. Même si le traitement fiscal appliqué aux dividendes ne devrait pas en soi pousser une société à opter pour une croissance externe plutôt qu'interne, il encourage les sociétés à conserver les bénéfices et favorise ainsi les acquisitions.

Les motifs du vendeur

Nos enquêtes ont révélé qu'habituellement ce sont ceux qui désirent vendre le contrôle de leur entreprise qui prennent l'initiative des démarches en vue de la fusion. Il y a de nombreuses raisons de vendre. D'ordinaire, ceux qui contrôlent une entreprise indépendante et relativement petite sont incapables de financer son expansion sans en céder le contrôle. Cela est-il dû à une lacune remédiable du marché financier, à d'autres raisons liées à l'attitude des établissements de financement ou à certains aspects économiques du contrôle des sociétés? C'est là une question que nous nous poserons au chapitre XI.

Souvent, la vente est motivée par le désir tout à fait naturel d'un propriétaire et chef d'entreprise de se retirer des affaires et d'obtenir le meilleur prix possible. Un motif connexe découle des difficultés qu'éprouvent les dirigeants de petites compagnies en pleine croissance à s'adapter au style de gestion des grandes entreprises. Les propriétaires qui désirent se débarrasser d'une entreprise s'aperçoivent qu'ils peuvent réduire considérablement leur fardeau fiscal en vendant l'affaire à une autre société au lieu de liquider leur actif. Selon certains témoins, les difficultés qu'ont les petites entreprises à se conformer aux multiples règlements gouvernementaux régissant toutes les entreprises poussent aussi à vendre.

Dans certains cas dont le nombre est difficile à évaluer, les détenteurs d'intérêts majoritaires d'une entreprise désirent diversifier leur portefeuille et le convertir en valeurs négociables au moment de leur retraite ou de leur planification successorale. Le désir d'avoir un portefeuille plus liquide en prévision des droits successoraux à payer ultérieurement incite les propriétaires de sociétés comptant peu d'actionnaires à vendre leur entreprise. Ou bien, les héritiers qui deviennent détenteurs d'intérêts majoritaires dans de telles entreprises n'ont aucun goût pour le risque et les responsabilités qu'elles entraînent et cherchent à les vendre.

Bien souvent ceux qui contrôlent une entreprise déficitaire ou onéreuse décident de la vendre pour couper court à leurs pertes.

Nous avons décelé des cas de vente d'intérêts minoritaires qui assurent le contrôle, quand un autre puissant groupe devient actionnaire majoritaire et occupe ou menace d'occuper une position dominante dans la compagnie. Nous avons vu également des cas où deux actionnaires dominants dans plusieurs compagnies échangeaient leurs actions afin d'assurer à chacun une participation majoritaire dans telle ou telle entreprise.

Enfin, il arrive que les propriétaires vendent simplement parce que, à leur avis, le prix offert dépasse la valeur réelle de l'entreprise.

Nous avons comparé nos observations quant aux motifs avoués de fusion avec celles que renferment d'autres rapports sur le sujet. L'étude la plus exhaustive a été effectuée par Reuber et Roseman dans leur rapport de 1969 au Conseil économique concernant les résultats de l'enquête gouvernementale sur les fusions. Le motif de fusion le plus souvent cité par la société absorbante, c'est le désir de vendre des propriétaires de la compagnie absorbée. La deuxième raison, c'est qu'il est « plus économique et moins risqué d'acheter que de construire ». Le rapport indique aussi qu'on a souvent donné la préférence aux fusions parce qu'elles permettaient d'agir plus rapidement. Un bon nombre de répondants ont affirmé que la fusion résultait de leur désir d'acquérir un élément exclusif à la société acquise (ou à d'autres compagnies semblables). Parmi les autres motifs, il y a notamment la volonté d'accroître la capacité de production ou de réduire les coûts, ainsi que des raisons directement reliées à la situation concurrentielle. On a souvent invoqué, aussi, le désir de diversifier dans de nouveaux secteurs, dans des produits complémentaires ou connexes, ou dans d'autres territoires. De manière générale, les raisons données dans l'enquête effectuée il y a quatorze ans correspondent à celles que nous avons relevées dans les mémoires qui nous ont été soumis, bien que les motifs d'efficacité soient plus souvent cités dans ces mémoires que dans le rapport de Reuber et Roseman.

Des données récentes quant aux motifs avoués de fusion sont énoncées dans les rapports annuels de l'Agence d'examen de l'investissement étranger. Elles ont trait aux acquisitions par des intérêts étrangers qui nécessitent l'approbation de l'agence; elles sont donc sujettes à caution, car les entreprises peuvent fort bien invoquer les motifs qui, à leur avis, leur vaudront cette approbation. Les demandes d'autorisation soulignent le désir des entreprises absorbantes de procéder à l'intégration horizontale et à l'expansion, ou à l'intégration verticale. D'autres fusions résultent d'acquisitions des sociétés mères d'entreprises canadiennes à l'extérieur du Canada. Environ 8 % de l'ensemble ont donné comme premier motif la diversification. Environ 23 % des vendeurs ont justifié leur geste par la mauvaise situation financière de l'entreprise, tandis que 18 % environ ont donné comme principale raison l'incapacité de financer l'expansion. Dans 18 % des cas environ, le désir d'une compagnie mère de se défaire d'une filiale canadienne, pour réunir des capitaux ou pour d'autres raisons, a été invoqué comme motif principal de fusion.

Une liste de motifs de fusion d'application internationale a été publiée en 1974 dans un rapport de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) sur les fusions et la politique de concurrence. Le rapport énumère une douzaine de raisons qui sont presque toutes valables pour le Canada. Il conclut que, dans la plupart des fusions, nous sommes en présence de plusieurs motifs et qu'il n'est pas possible de se former d'emblée une opinion favorable ou défavorable aux fusions. Des enquêtes plus restreintes effectuées aux États-Unis ont démontré qu'on escomptait une synergie dans l'administration des ventes, ainsi que dans la recherche et le développement, et que des considérations d'ordre administratif ont joué un rôle important dans bien des fusions.

Conséquences économiques des fusions

Les fusions ne permettent pas toujours d'atteindre les objectifs visés et les raisons invoquées ne mettent pas parfaitement en lumière les effets probables des fusions dans des industries ou des cas particuliers, ni même les effets des fusions en général. De plus, il ne faut surtout pas compter que les répondants vont avouer qu'ils ont procédé à une fusion afin d'éliminer la concurrence, même si c'est parfois le cas. La commission a examiné les résultats financiers de nombreuses compagnies qui ont fait de fréquentes acquisitions et elle présente dans le chapitre v les résultats de certains conglomerats. Cependant, elle n'a pu étudier à fond les conséquences des fusions au Canada. En raison de l'insuffisance des renseignements publics à ce sujet, une telle étude aurait nécessité une assez vaste enquête du genre de celle de Reuber et Roseman, qui a duré presque quatre ans.

De nombreuses études faites aux États-Unis ont tenté de déterminer si les fusions permettaient aux sociétés absorbantes de réaliser des gains appréciables. Ces études ne permettent pas de tirer des conclusions nettes sur la situation de l'acquéreur après la fusion; certaines d'entre elles indiquent que les fusions ne semblent pas être rentables, et d'autres, qu'elles ont été lucratives tant pour la compagnie absorbée que pour l'entreprise absorbante. Les diverses études font plus ou moins l'objet de réserves d'ordre méthodologique, à savoir que les analyses n'ont peut-être pas porté sur une période assez longue pour permettre de déceler les conséquences des gains d'efficacité possibles et que les méthodes utilisées pour rendre constants tous les facteurs autres que l'acquisition proprement dite étaient imparfaites.

Les principales données pour le Canada figurent dans l'étude de Reuber et Roseman, fondée sur une enquête portant sur les fusions qui ont eu lieu de 1945 à 1961. Les compagnies fusionnées étaient priées de décrire « les économies, s'il en est, qu'a procurées la fusion et qu'il n'était pas possible de réaliser autrement ». Il faut bien sûr être prudent dans l'interprétation des réponses à un tel questionnaire, mais les deux tiers des compagnies interrogées ont répondu à la question et environ 46 % d'entre elles ont déclaré qu'elles ne faisaient pas d'économies, sauf peut-être des économies négligeables; environ 25 % ont parlé d'économies dans le domaine plutôt vague de l'administration et de la gestion et environ 30 % ont mentionné des économies plus précises aux chapitres de l'achat, de la vente, du transport et de la production. D'après les réponses, à peine 15 % des fusions ont permis de réaliser des économies dans l'intégration des usines et l'utilisation du matériel d'exploitation.

Dans une étude faite en 1973, Laiken a analysé le rendement financier d'un échantillon de 369 sociétés établies au Canada, dont les actions étaient inscrites à la Bourse de Toronto durant la période de 1960 à 1970. Ces entreprises ont été réparties en divers groupes selon leur recours à la fusion comme mode d'expansion au cours de cette période. Laiken a conclu qu'une légère relation directe entre l'intensification des activités de fusion et le ratio du revenu d'exploitation au revenu total est un bien faible indice d'une efficacité accrue dans la répartition des fonds d'immobilisations provenant d'une fusion. De la même façon, l'absence d'un rapport inverse prononcé du

ratio du revenu d'exploitation au capital total, et du ratio revenu net à la participation ordinaire, peut indiquer, dans une certaine mesure, que les entreprises fusionnées n'utilisent pas toujours leur capital avec moins d'efficacité.

Les données disponibles sur les fusions par conglomérat au Canada, dont il est question au chapitre v, indiquent que, de façon générale, les fusions dans des secteurs diversifiés n'ont pas été avantageuses pour les sociétés acquérantes. De plus, certaines données corroborent la conclusion selon laquelle les acquisitions par conglomérat accentuent la fluctuation des bénéfices des sociétés acquérantes.

Les études disponibles indiquent qu'il n'y a pas de preuves suffisantes pour conclure que, au Canada, les fusions améliorent sensiblement l'efficacité de la production et de la distribution. On peut toutefois conclure à l'existence de fusions profitables, même si les effets de la taille d'une entreprise sur son efficacité sont complexes et variables. De nombreuses compagnies ont prétendu, dans leurs mémoires, que le processus de l'acquisition permet de réaliser des économies d'échelle, notamment sur le plan des frais généraux, de l'administration et de la gestion des fonds. L'administration est le plus souvent centralisée au siège social de l'acquéreur; elle comprend la gestion financière, la comptabilité, le contentieux, le service des assurances, les avantages sociaux et les relations publiques.

Dans plusieurs mémoires, les dirigeants de compagnies absorbées ont fait valoir qu'un besoin d'aide dans certains des domaines mentionnés ci-dessus avait pesé lourd dans leur décision. Par exemple, la direction de Progresso Foods Corp. (autrefois Uddo & Taormina Corp.), société acquise par Imasco, a affirmé que la mainmise de Imasco avait permis d'améliorer sensiblement les techniques comptables, les connaissances juridiques, ainsi que les systèmes d'informatique. La direction d'une autre compagnie acquise par Imasco, Grissol Foods Limited, a fait état d'améliorations et d'économies aux chapitres du contentieux et des assurances, suite à l'intégration de ces services à ceux de la société mère. Dans de tels cas, il eut été sans doute plus difficile ou plus coûteux d'obtenir de l'aide par d'autres moyens, notamment par le recours à des conseillers en gestion.

Les préoccupations au sujet des conséquences éventuelles des fusions sur la concurrence ont porté, en partie, sur la relation entre les activités de fusionnement et l'évolution subséquente de la concentration industrielle. Dans son étude, Laiken conclut que l'intensification des activités de fusionnement au Canada ne s'est pas accompagnée d'augmentations des marges bénéficiaires ni d'une hausse des ratios prix-bénéfices. Aussi, estime-t-il que les fusions n'ont pas accru l'emprise des acquéreurs sur le marché. Christian Marfels a rassemblé pour la commission des données récentes sur la concentration industrielle au Canada. Il a établi, à l'aide de tabulations spéciales préparées par Statistique Canada, diverses mesures de la concentration globale. Il a comparé, par exemple, les ratios de concentration globale des 25, 50, 100 et 200 plus grandes corporations non financières au Canada en 1965, 1968 et 1973. De modestes augmentations de la concentration de l'actif étaient évidentes pour les

25 premières et les 200 premières corporations non financières de 1965 à 1973, tandis que la concentration des ventes accusait une faible baisse. Il a aussi mesuré la concentration industrielle au moyen, en particulier, de l'indice Herfindahl calculé par rapport à 129 industries manufacturières. Des analyses détaillées des indices par groupe industriel ont montré que les tendances à la concentration dans neuf grandes industries manufacturières corroboraient cette conclusion. Diverses mesures de la concentration font voir que, dans six des neuf industries, il y a eu diminution de la concentration tant au niveau des entreprises qu'au niveau des usines. Donc, la concentration industrielle globale au Canada n'a guère augmenté au cours d'une période où les fusions ont été nombreuses.

Une analyse, assez grossière nous l'admettons, effectuée par notre équipe, contredit également l'idée selon laquelle les activités de fusionnement seraient reliées à une forte augmentation de concentration au niveau du secteur. Plus précisément, les fluctuations du pourcentage de grandes sociétés représentant 80 % de l'emploi dans l'industrie durant l'intervalle entre deux années espacées, 1948 et 1965, ont été calculées au moyen d'un échantillon de 10 industries. Les industries ont été classées en ordre décroissant d'après cette mesure et selon l'intensité des activités de fusionnement au cours de la période 1945-1961. Les classements par ordre de grandeur des deux séries ont été comparés et on n'a trouvé aucune relation entre eux. Cependant, ce résultat est peut-être erroné car le manque de données sur plusieurs industries de l'échantillon infirmait le calcul des ratios de concentration de 1948.

Les adversaires de ce raisonnement diront peut-être que dans les industries où les fusions sont nombreuses (généralement caractérisées par une croissance rapide plutôt que moyenne), la concentration aurait pu décroître, au lieu de demeurer stable, sans les fusions. Par contre, la part du marché des compagnies qui ont fait les acquisitions aurait peut-être augmenté si les compagnies en question avaient concentré leurs efforts sur la croissance interne dans leurs industries principales et moins diversifié leurs activités. En outre, les répercussions des fusions sur la concentration industrielle seront exagérées si la fusion constitue en réalité l'un des termes d'une alternative, l'autre étant la disparition pure et simple de la compagnie absorbée.

En résumé, bien que certaines fusions, dans des cas particuliers, aient pu entraîner une plus forte concentration, la commission ne croit pas qu'on puisse déceler de rapport soutenu entre les activités de fusionnement et la concentration au Canada durant la période écoulée depuis 1945. C'est ce qu'ont aussi conclu Lawrence Skeoch et Bruce McDonald dans le rapport intitulé *Évolution dynamique et responsabilité dans une économie de marché au Canada*, qu'ils ont présenté en 1976 au ministre de la Consommation et des Corporations, et dont voici un extrait :

Pour en revenir à la situation canadienne, au vu 1° du nombre relativement élevé des fusions (et de leurs effets limités sur le plan du regroupement des principales entreprises) pendant les années d'après-guerre par rapport aux vagues de fusions antérieures, 2° du fort accroissement du nombre des entreprises durant l'après-guerre et 3° de l'ampleur des

fusions et des sociétés d'exploitation en commun enregistrées en Suède et aux États-Unis, il semblerait que le phénomène *général* des fusions au Canada n'a pas eu d'importantes répercussions sur le plan économique. Parallèlement, l'économie canadienne a indéniablement connu un nombre important de fusions [« peut-être une demi-douzaine, au cours de la dernière décennie, que j'aurais préféré ne pas voir se réaliser », nous a affirmé Skeoch] dont elle se serait volontiers passée. Ce qui nous préoccupe actuellement, ce n'est pas tant le *nombre* de fusions que la nature du nombre relativement restreint de celles qui ont été réalisées.

LOI SUR LA CONCURRENCE ET POLITIQUE RELATIVE AUX FUSIONS

La loi sur la concurrence au Canada

Parmi les principales répercussions économiques des grandes corporations et des fusions qui leur donnent parfois naissance, il faut citer leurs effets réels ou éventuels sur la concurrence dans divers marchés et industries du Canada. Depuis 1923, un article de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* statue que la création d'une fusion (ou d'un monopole) par lequel la concurrence dans une industrie (ou un métier ou une profession) est réduite ou risque d'être réduite au détriment ou à l'encontre des intérêts du public (c'est-à-dire des consommateurs, des producteurs ou autres) constitue un délit criminel. Mais cette loi protège-t-elle vraiment l'intérêt public? Deux particularités du texte législatif sont à retenir. La première c'est que, pour des raisons d'ordre constitutionnel, on a cru autrefois que le Parlement ne pouvait légiférer en cette matière que par le biais du Code criminel. Il faut donc que les cas soient jugés par les tribunaux et que la preuve soit faite au-delà de tout doute raisonnable en observant rigoureusement les règles de la preuve. Dans les cas de fusion, il est important de prouver de manière concluante et « au-delà de tout doute raisonnable » que la concurrence sera vraisemblablement réduite à l'avenir. Il faut aussi démontrer que la fusion est susceptible de restreindre la concurrence au détriment de l'intérêt public; or il s'agit là essentiellement d'une question d'appréciation économique.

Les propositions en vue d'une nouvelle politique de la concurrence au Canada, deuxième étape (1977) concluent que :

La *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* prévoit, depuis 1923, que quiconque participe à une fusion qui va ou est susceptible d'aller à l'encontre des intérêts du public commet un acte criminel, mais cette disposition s'est révélée difficile à appliquer. Avant la Seconde Guerre mondiale, il n'y a eu qu'une seule poursuite devant les tribunaux portant sur une accusation de fusion et elle a abouti à un acquittement. Il s'agissait de la cause *Western Fruits and Vegetables*. Par la suite, il n'y a pas eu d'autres poursuites avant le cas *Canadian Breweries* en 1959 et, peu après, le cas *Western Sugar*. L'un et l'autre ont abouti à un acquittement. *Electric Reduction Company of Canada Limited* a plaidé coupable à une accusation de fusion en 1970. En 1974, *K. C. Irving Limited* a été

reconnue coupable de fusion illicite par un tribunal de première instance, mais le jugement a été cassé en appel. Dans un autre cas, une ordonnance a été rendue contre Anthes Imperial Limited en 1973 afin de lui interdire d'acquérir Associated Foundry Limited. Il n'y a jamais eu au Canada de condamnation pour fusion illégale prononcée après un procès complet qui n'ait été cassée en appel.

Le monopole, l'établissement monopolistique des prix, la réduction de l'approvisionnement et les pratiques connexes étant toutes des infractions en vertu d'autres articles de la loi, la disposition relative aux fusions n'a pas eu de portée réelle. Le Directeur des enquêtes et recherches chargé d'appliquer la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* nous a dit, néanmoins, que les dispositions concernant les fusions avaient un certain effet préventif. Des entreprises qui envisageaient une fusion en ont été dissuadées par le directeur et ses collaborateurs, et d'autres ont sans doute changé d'avis sur les conseils de leurs avocats. Néanmoins, le directeur a déclaré dans son mémoire à la commission, au sujet des dispositions relatives aux fusions et aux monopoles : « Je crois qu'il est juste de dire que ces articles de la loi sur la concurrence n'ont pas été jusqu'ici des instruments d'application bien utiles et que, par conséquent, la politique de la concurrence, au Canada, a été moins efficace qu'elle aurait pu l'être. »

Il est difficile de dire jusqu'à quel point les lacunes de la loi concernant les fusions ont nui à l'intérêt public au Canada. Dans le chapitre II, nous avons présenté des chiffres indiquant que, de façon générale, la concentration ne s'est pas intensifiée dans les industries canadiennes durant la période de 1965 à 1972. Bien sûr, il ne faut pas prendre les résultats au pied de la lettre, car les données portent sur une période relativement courte. De plus, il y a eu au début du siècle des périodes d'activité en matière de fusions, alors que la concentration a augmenté de façon marquée dans une vaste gamme d'industries. Dans le chapitre IV, nous avons examiné la nature de la concurrence dans des industries et des marchés relativement concentrés, et nous avons conclu qu'il y existait beaucoup de « parallélisme conscient » quant aux décisions relatives à la fixation des prix, mais que bien souvent, la concurrence s'y livrait sur des plans autres que celui des prix. Dans le chapitre V, nous avons analysé certaines pratiques concurrentielles de conglomerats à exploitation diversifiée, mais n'avons trouvé aucune preuve de pratiques anticoncurrentielles graves. Dans le présent chapitre, nous avons noté que, au Canada, le mouvement général vers les fusions qui s'est manifesté depuis la guerre n'a pas eu pour effet de restreindre la concurrence, de façon générale, au sein de notre économie.

Nous savons, cependant, que de nombreux observateurs, notamment Skeoch et McDonald, jugent que quelques fusions ont vraiment limité la concurrence. Dans une étude préparée à la demande de la commission, William Stanbury, prétend que plusieurs acquisitions ont assuré à l'acquéreur une position de force sur les marchés en cause. La commission est également d'avis que dans une faible proportion de cas de fusion, il y a peut-être lieu de s'inquiéter du tort que pourraient subir la concurrence et l'intérêt public.

La législation sur la concurrence et les fusions

Il incombe à la commission de déterminer dans quelle mesure la législation sur la concurrence protège l'intérêt public. Mais nous voudrions tout d'abord exposer brièvement des considérations d'ordre général qui nous semblent pertinentes à l'élaboration d'une politique des fusions.

En ce qui concerne la politique de la concurrence, nous partageons, en gros, l'avis de ceux pour qui la législation ne devrait pas faire partie du droit pénal si la constitution permet d'agir autrement. Comme Skeoch et McDonald, nous sommes d'avis qu'une loi sur la concurrence devrait s'attaquer à l'usage abusif d'une position de force sur le marché ou à toute tentative de renforcer ou de préserver une telle situation par des moyens anticoncurrentiels. Voici, selon Skeoch et McDonald, des exemples d'abus :

L'acquisition ou le contrôle exclusifs des ressources et des services; l'exclusion délibérée; le renforcement d'une position dominante au moyen d'accords d'exclusivité et d'accords de ventes liées, ou par le refus de commercer; la discrimination malhonnête; le dessein de prévenir la concurrence et de conserver le monopole par des moyens autres que les économies de coûts réelles; la concession d'avantages réciproques en matière de vente et d'achat, et ainsi de suite.

Sous le régime actuel, la fusion de sociétés ne constitue pas en soi l'abus d'une position de force sur le marché : c'est une technique par laquelle deux entreprises ou plus se fondent en une seule. Mais il reste que la fusion peut fort bien permettre à la nouvelle société d'acquérir une position de force et d'en abuser. Sans compter que, dans certaines circonstances, la fusion peut réduire la concurrence même si la nouvelle société ne s'y emploie pas activement.

Rares sont ceux qui croient qu'une loi sur la concurrence ne doit pas s'intéresser d'une manière ou d'une autre aux fusions ou à leurs conséquences. Le problème est de savoir jusqu'où elle doit aller pour empêcher la réalisation de fusions qui constituent une menace à la concurrence et dans quelle mesure la loi devrait intervenir, après coup, pour pallier les conséquences néfastes d'une fusion déjà accomplie.

Il s'agit essentiellement d'un problème de dosage, mais la décision dépend du jugement de chacun et les opinions à ce sujet peuvent fort bien diverger. Si la loi doit intervenir après coup pour remédier aux conséquences décelables, il y a risque qu'on ne puisse prendre de sanctions efficaces contre les parties à une fusion, car il n'est pas toujours possible d'attribuer un quelconque affaiblissement de la concurrence à telle ou telle fusion. Même s'il devenait possible de retracer les conséquences anticoncurrentielles d'une fusion et d'y remédier, les clients et les fournisseurs de la société née de la fusion auraient probablement subi, dans l'intervalle, des torts inacceptables. D'un autre côté, s'il fallait scruter toutes les propositions de fusion en vue d'interdire celles qui pourraient nuire à la concurrence, on risquerait de bouleverser l'activité commerciale normale au point d'empêcher les fusions bénéfiques.

En plus des dépenses de fonctionnement de l'organisme chargé d'examiner les propositions, il faut compter les déboursés et les coûts attribuables à l'incertitude et les retards imposés aux entreprises désireuses de fusionner. En

outre, une loi qui rend obligatoire l'obtention d'un consentement ou d'une autorisation préalables (avant de réaliser, par exemple, une fusion de sociétés) pose un grave problème. Il ne s'agit plus d'une question purement économique.

Nous croyons que quiconque préconise une loi rendant obligatoire l'obtention d'un consentement officiel ou même quasi judiciaire, avant que puisse être réalisé un projet quelconque, devrait être tenu de faire nettement la preuve des avantages de sa proposition. Pour justifier une loi qui autorise au lieu d'interdire, plusieurs conditions préalables et essentielles sont requises. On doit démontrer, tout d'abord, que la collectivité est fortement menacée de subir un tort considérable et irréparable. De plus, les critères d'acceptation ou de refus de l'autorisation doivent être clairs et doivent se rattacher à des faits qui peuvent être déterminés et démontrés au moment de la demande d'autorisation. Aucune autorisation ne devrait se fonder sur des prévisions invérifiables de ce que le requérant pourrait faire ou ne pas faire dans un avenir plus ou moins rapproché. En tout cas, elle ne devrait certainement pas être fonction d'événements indépendants de la volonté du requérant.

Les données dont nous disposons n'indiquent pas que, même en période où les fusions étaient nombreuses, la concentration industrielle a sensiblement augmenté. A notre avis, la loi ne devrait pas être défavorable aux fusions sous prétexte que leurs avantages ne sont ni clairs ni indiscutables et qu'ils ne peuvent être mis en évidence lors d'un examen préalable. La loi ne devrait prévoir des mesures préventives que lorsqu'elles sont nécessaires pour parer à une nette probabilité de préjudice. Notre analyse n'a pas démontré que les fusions sont généralement néfastes pour la concurrence. Elle indique plutôt que le risque en est assez faible. Nous pensons donc que rien ne justifie une vaste législation préventive faisant appel à un coûteux mécanisme d'application. S'il n'est pas facile d'évaluer les conséquences économiques d'une fusion déjà réalisée, il est encore plus difficile de prévoir les effets d'une fusion projetée. Un mécanisme conçu pour distinguer les fusions avantageuses de celles qui seraient nuisibles ne peut qu'être extrêmement lourd et susceptible d'induire en erreur.

Enfin, il faut se demander si une telle mesure serait opportune. Il existe actuellement une nette appréhension vis-à-vis de l'avenir de l'économie canadienne, l'avenir immédiat tout au moins. Pour le moment, il ne semble donc pas prudent d'introduire de nouveaux modes de réglementation économique générale qui n'ont pas encore fait leurs preuves, comme celles que contiendrait implicitement une loi tendant à prévenir les fusions. Il vaudrait la peine de risquer d'affaiblir encore davantage la confiance des hommes d'affaires par une nouvelle législation sur les fusions si nous étions absolument certains d'être en présence de pratiques anticoncurrentielles nuisibles et s'il était plus que probable que la loi améliorerait fortement la situation à un coût acceptable. Mais il n'en est rien.

Pour toutes ces raisons, nous pensons qu'une loi sur la concurrence devrait interdire le comportement anticoncurrentiel qui a été démontré et, partant, que les fusions de sociétés ne devraient pas être assujetties à un processus de révision, ni exiger, au préalable, d'approbation ou de consentement officiel.

Notre option comporte le risque que la loi ne puisse intervenir qu'après coup, advenant qu'une fusion ait des effets nuisibles et marqués sur la concurrence. Mais nous croyons que cette éventualité est peu probable. Toutefois, nous reconnaissons que d'aucuns ne sont pas disposés à accepter ce risque et exigent plutôt une mesure préventive. Le gouvernement a souscrit implicitement à cette façon de voir en présentant le bill C-13. Nous nous croyons donc justifiés d'exposer plus à fond notre position au sujet de ce bill, afin que l'on puisse mieux juger des mérites des deux thèses qui s'affrontent.

LE BILL C-13

Normes minimales

En supposant qu'une loi d'interdiction ne vise pas toutes les fusions, mais uniquement les plus dangereuses pour la concurrence, elle devrait prévoir tout d'abord des critères qui permettraient de déceler les fusions qui risquent d'être néfastes.

Les critères énoncés dans le paragraphe 31.71 (2) du bill C-13 ne répondent pas à cette exigence, parce qu'ils sont trop vagues et qu'ils soumettraient probablement à la procédure d'examen bien trop de projets de fusion. Si tant est qu'une procédure d'examen soit souhaitable, nous préférierions voir établir un seuil qui tiendrait compte de la taille des entreprises en cause (mesurée, par exemple, selon l'actif ou les ventes). On prétendra peut-être qu'un tel seuil laisse place à l'arbitraire, mais il est certain qu'il épargnerait les tâtonnements, ce qui n'est pas à négliger. Nous proposons les critères ci-dessous, qui tiennent compte à la fois de la taille des entreprises et de leur part du marché.

Fusions horizontales:

La fusion horizontale de sociétés qui vendent sur le même marché, qui détiendront au moins 50 % d'un marché donné après la fusion, et qui ont des avoirs ou des ventes d'au moins 50 millions de dollars avant la fusion, doit être examinée et ne peut être entreprise sans avoir été autorisée par le tribunal compétent.

Fusions verticales:

La fusion verticale doit être examinée et ne peut être entreprise sans avoir été autorisée par le tribunal compétent lorsqu'une des parties est cliente de l'autre, lorsqu'une des parties détient au moins 50 % d'un marché donné, et lorsque l'une et l'autre ont des ventes ou des avoirs d'au moins 50 millions de dollars avant la fusion.

Fusions par conglomérat:

Si une fusion par conglomérat se fait le long d'un axe horizontal ou vertical, on applique les critères susmentionnés. Une fusion par conglomérat où il n'est pas question d'aspect vertical ou horizontal pose peu de problèmes relevant d'une loi sur la concurrence et elle devrait donc être traitée de la manière que nous recommandons au chapitre VII à propos des projets de fusion comme celui de Power-Argus.

Critères de révision (Commission de la concurrence)

Si la fusion concerne des entreprises dont la taille dépasse le seuil prescrit, elle devra être examinée et autorisée avant que les parties puissent la mener à terme; dès lors, le problème est de savoir selon quels critères il faut la juger. Dans l'article 31.71, paragraphes (4) et (5), le bill C-13 énumère une longue liste de repères d'analyse. La plupart de ces repères sont extrêmement flous, mais la principale difficulté, à notre avis, vient de ce qu'un trop grand nombre d'entre eux reposent sur des « éventualités ».

Dans une procédure d'évaluation anticipée, la décision est nécessairement fondée sur des éventualités et non sur des faits concrets. Il est déjà bien assez difficile pour quiconque d'identifier, d'isoler et de soupeser les conséquences (tant pour le public que pour les partenaires) d'une fusion réalisée depuis plusieurs années. Or cela sera sans doute bien plus ardu pour de simples projets dont les conséquences se manifesteront dans un avenir indéterminé. Juger un projet de fusion selon les critères énoncés dans le bill C-13, c'est tout simplement hasarder une hypothèse.

Il serait possible d'analyser les fusions projetées selon des critères moins compliqués que ceux du bill C-13. Aux États-Unis, par exemple, on considère la part du marché que détiendra la société née de la fusion. Le département de la Justice a publié des directives précises pour faire connaître la part du marché qu'il mettra habituellement en cause. Mais de façon générale les tribunaux américains refusent de tenir compte des avantages inhérents à la réduction des coûts, à l'accroissement de l'efficacité et à d'autres éléments semblables lorsqu'ils décident du sort d'un projet de fusion.

Dans *Évolution dynamique et responsabilité dans une économie de marché au Canada*, Skeoch et McDonald critiquent l'utilisation d'un seul critère, soit la part du marché, et affirment que s'il est valable aux États-Unis, il ne l'est pas du tout au Canada :

Une petite économie ne dispose pas de la même marge de manœuvre sur le plan des décisions politiques; un petit nombre de mauvaises décisions dans le domaine des fusions risque de renforcer indûment les tendances monopolistiques ou de contrecarrer le développement d'entreprises possédant une taille suffisante pour pouvoir se lancer efficacement dans la production et la commercialisation à l'échelon international et participer, tout au moins en qualité de partenaire, au processus complexe de l'innovation.

Ils recommandent plutôt d'évaluer les fusions en fonction de critères plus généraux.

Nous reconnaissons le poids de cet argument, mais il ne s'ensuit pas que le Canada doive soumettre les projets de fusion à un examen plus minutieux que les États-Unis. À notre avis, l'idéal proposé par Skeoch et McDonald et transposé dans le bill C-13 n'est tout simplement pas pratique chez nous. Les critères établis dans le bill sont trop difficiles à interpréter et trop longs à appliquer. Aussi, les coûts aussi bien tangibles qu'intangibles, y compris le risque et l'incertitude de l'examen nécessaire, l'emporteraient-ils de loin sur les avantages d'un tel examen.

Si la loi sur les fusions est appliquée avec succès aux États-Unis, c'est, croyons-nous, parce que les tribunaux ont examiné les fusions surtout du point de vue de la part du marché anticipée. Ils ont bien vu que les autres conséquences sont trop aléatoires, en particulier lorsque les autres facteurs agissent dans des directions opposées et que le juge doit déterminer à quel point les éléments non mesurés et non mesurables se compensent les uns les autres. Un processus d'évaluation fondé sur de telles conjectures est chimérique, même s'il donne l'illusion d'être sérieux.

En somme, bien qu'il soit relativement facile d'établir un seuil de sélection des fusions qui nécessitent un examen préalable, nous ne sommes pas convaincus que la qualité des résultats de la procédure d'examen en justifierait le coût. Le travail de révision est le talon d'Achille des lois sur les fusions.

Le droit d'appel

En face des vastes pouvoirs dont sera nanti l'éventuelle Commission de la concurrence, on a tout naturellement le sentiment qu'il devrait exister un certain droit d'appel afin que les décisions erronées puissent être corrigées. Nous supposons que les décisions de la commission, comme celles des autres tribunaux investis d'un pouvoir de réglementation, pourraient faire l'objet d'appels devant les cours ordinaires sur des questions de compétence et d'équité. Il se pose toutefois une question plus difficile, celle de savoir si on aura le droit d'en appeler du bien-fondé d'une cause, c'est-à-dire si les décisions quant au fond rendues par l'organisme de réglementation devraient être soumises aux tribunaux.

Les organismes de réglementation tels que la commission projetée sont ordinairement créés parce que l'on estime, à juste titre d'ailleurs, que les tribunaux ordinaires ne sont pas en mesure de s'occuper des problèmes qui surgissent sous le régime des lois dites « économiques ». Si tel est le cas, il n'y aurait pas lieu de permettre que les questions de fond soient soumises aux autres tribunaux. Sans compter que les longs délais qu'entraîneraient ces appels risqueraient d'affaiblir la loi de la concurrence au point de la rendre sans effet. Nous sommes de l'avis des rédacteurs du bill C-13, lorsqu'ils soutiennent qu'il ne devrait pas être possible d'en appeler des décisions de fond rendues par la Commission de la concurrence; toutefois, nous ne souscrivons pas aux dispositions de l'article 31.91, qui confèrent au Cabinet le pouvoir de rendre nulles les ordonnances de la commission. Cette solution de rechange est tout au moins aussi répréhensible, sinon davantage, puisqu'elle remplace, par un pouvoir discrétionnaire dissimulé, des normes publiquement énoncées. Cette façon de procéder infirmerait la portée concrète de la loi et sèmerait la suspicion quant à l'intégrité de son application.

Il n'est pas impensable que le gouvernement intervienne pour modifier ou rescinder les décisions d'organismes de réglementation lorsqu'elles sont contraires à sa politique officielle. Mais cette façon de légiférer est si dangereuse que le Parlement devrait avoir droit de regard sur l'exercice de ce pouvoir par le gouvernement.

A notre avis, l'inquiétude au sujet des appels et la faiblesse de la position prise à cet égard dans le bill C-13 découlent essentiellement de l'idée fausse que l'on se fait de ce que devrait être un tribunal tel que la Commission de la concurrence. Il devrait plutôt légiférer que juger. Un domaine de réglementation comme celui que prévoit le projet de loi sur la concurrence est si vaste et si complexe que le Parlement ne saurait y légiférer dans tous les détails. La commission devrait avoir pour fonction principale de fournir le complément législatif nécessaire, utilisant à cette fin toutes les techniques de ce que les États-Unis appellent l'élaboration des règles à suivre. Il ne suffira pas de procéder par l'examen individuel de chaque cas. Ce n'est là que l'une des techniques du processus de réglementation, mais ce n'est pas la plus utile. Dans le domaine des fusions en particulier, l'expérience nous montre qu'il y aura vraiment peu de cas et en particulier de situations où l'évaluation préalable des fusions projetées sera nécessaire. C'est donc dire que l'imprécision inéluctable des dispositions statutaires même les mieux rédigées ne sera pas corrigée dans des délais raisonnables par la jurisprudence.

Nous résistons à la tentation de nous étendre davantage sur le rôle de législateur de la Commission de la concurrence ou des organes de réglementation en général, car nous risquerions de soulever alors d'autres questions importantes de responsabilité et de contrôle parlementaire qui débordent le cadre de notre mandat. Nous nous bornons à faire remarquer qu'à notre avis le bill C-13 insiste trop sur le rôle de la commission en tant qu'organe de décision, et à exprimer un doute quant à l'utilité de procédures ayant un caractère judiciaire en ce qui concerne l'évolution de la politique économique.

Procédure d'autorisation (Administrateur de la politique de la concurrence)

Le bill C-13 prévoit un autre processus de révision qui a peut-être été conçu pour régler certains des problèmes énoncés ci-dessus. Les parties à une fusion projetée peuvent faire part de leurs intentions à l'Administrateur de la politique de la concurrence (fonctionnaire auquel le bill C-13 confie la tâche d'engager certaines poursuites). Si l'Administrateur est d'avis que la fusion ne serait pas répréhensible, il peut délivrer un certificat à cet effet et il lui devient impossible, par la suite, de s'en prendre à la fusion devant la Commission de la concurrence. Cette façon de procéder pourrait être utile dans bien des cas et en particulier lorsque l'Administrateur profite de l'occasion que lui offre l'article 27.2 de formuler des avis sur l'interprétation à donner à la loi. Ces avis constitueraient une certaine forme de réglementation.

Les autres conséquences de la « procédure d'autorisation » de l'Administrateur de la politique de la concurrence sont moins faciles à prévoir. D'autre part, en face de cette même procédure, il est possible que peu de sociétés soient satisfaites de suivre l'avis de leur conseiller juridique sur la question de savoir si la fusion envisagée tombera sous le coup de la loi. Le certificat de l'Administrateur pourrait faire partie de la liste de documents à vérifier de tout avocat de grande société. Le cas échéant, l'Administrateur pourrait être appelé à se

prononcer sur à peu près toutes les fusions envisagées au Canada, y compris celles qui ne sauraient avoir d'effets sur la concurrence. Il n'est pas possible de prévoir quel fardeau serait ainsi imposé à l'Administrateur; ni de quel personnel il devra disposer pour fournir cette "assurance" au secteur privé.

D'autre part, il est possible que l'on considère le droit de regard de l'Administrateur comme une nouvelle entrave aux fusions de sociétés. Bien souvent, l'Administrateur devra passer beaucoup de temps à réunir et à expliquer les « faits matériels » qu'il lui faudra étudier avant de délivrer un certificat. Selon l'article 31.71(22) du bill C-13, l'Administrateur est tenu de rendre une décision dans les six mois qui suivent la réception des renseignements, encore qu'il puisse demander à un membre de la commission de porter ce délai à douze mois. Toutefois, ces délais sont trompeurs car ils ne débutent que lorsque l'Administrateur a reçu tous les renseignements nécessaires; or, pendant plusieurs mois, les parties pourraient avoir à répondre à des demandes de renseignements additionnels de la part de l'Administrateur. Les intéressés pourraient bien ne pas disposer de tous les renseignements pertinents et avoir à faire eux-mêmes certaines démarches pour les obtenir. Les données fournies à l'Administrateur pourraient fort bien entraîner des demandes de renseignements supplémentaires, l'Administrateur pourrait, de son côté, se sentir tenu de vérifier certaines données, et ainsi de suite.

Évidemment, il n'est pas possible de prévoir exactement et complètement, dans la loi, toutes les données dont l'Administrateur devra disposer pour rendre une décision. Il y a lieu de croire que, de façon générale, l'information requise serait celle qu'il faudrait soumettre à la commission, si cette dernière devait examiner la fusion. Au fond, l'Administrateur ferait officieusement ce que la commission serait appelée à faire officiellement.

Pour respecter l'intégrité de la loi sur la concurrence, il importe que l'Administrateur étudie le cas à fond, mais il n'est que raisonnable de s'attendre qu'il fasse preuve de prudence avant de délivrer des autorisations. Il ne pourrait s'empêcher de songer sans cesse à l'embarras qu'il risquerait de causer, à lui-même et au gouvernement, s'il approuvait une fusion qui se révélerait, par la suite, préjudiciable à la concurrence. Bien qu'inconsciemment, l'Administrateur sera plutôt porté à refuser son approbation et à se réserver ainsi l'occasion de s'en prendre à la fusion plus tard, devant la Commission de la concurrence.

Une procédure d'autorisation comme celle que prévoit le bill C-13 doit nécessairement renfermer une disposition de sauvegarde, ne serait-ce que pour faire face aux cas où le certificat de l'Administrateur serait fondé sur des renseignements incomplets, inexacts ou trompeurs. Ainsi le bill C-13 prévoit que si l'Administrateur peut convaincre un membre de la Commission de la concurrence qu'il n'a pas reçu tous les renseignements pertinents, alors, bien qu'il ait délivré un certificat d'autorisation, la fusion ne serait pas à l'abri d'une contestation ultérieure. Toutefois, le projet de loi prévoit que six personnes peuvent réclamer une « enquête » sur la fusion, et que le ministre peut ordonner à l'Administrateur d'obtempérer à une telle demande, même si celui-ci a déjà

approuvé la fusion. L'enquête terminée, l'Administrateur pourrait fort bien décider qu'il y a quand même matière à contestation; il n'y aurait apparemment alors aucun moyen d'ébranler sa résolution de contester, même si elle venait en conflit avec sa décision antérieure et la délivrance d'une autorisation.

Quelque justifiées que soient ces « échappatoires », il reste qu'en ce qui nous concerne, elles rendent moins définitif le certificat d'autorisation délivré par l'Administrateur de la politique de la concurrence à l'égard d'une fusion envisagée. L'utilité de l'examen préalable par l'Administrateur est aussi mise en cause.

Sous le régime des dispositions du bill C-13 relative à la procédure d'autorisation, l'Administrateur a de lourdes responsabilités, surtout lorsqu'il s'agit d'une fusion importante. Il doit donc, en toute justice, disposer de toutes les données pertinentes accessibles et pouvoir les étudier à loisir avant de rendre une décision. Bien que sympathiques au principe dont s'inspire la procédure d'autorisation, laquelle a pour objet, croyons-nous, de favoriser les fusions souhaitables, nous craignons que des frais et des délais inévitables, la possibilité de voir l'Administrateur rendre, en fin de compte, une décision défavorable, et l'incertitude qui pèse même sur une décision favorable, n'en diminue énormément la valeur aux yeux des chefs d'entreprises.

Ordonnances rendues sur consentement

L'article 31.71.1 du bill C-13 prévoit des ordonnances rendues sur consentement lorsque l'Administrateur de la politique de la concurrence et les parties peuvent s'entendre sur la résolution d'une affaire sans que la commission en soit saisie. Si la législation sur la concurrence doit renfermer une disposition préventive comme celle que contient le bill C-13, nous croyons que la disposition relative à l'ordonnance rendue sur consentement serait utile. Cependant, elle devrait être assortie de certaines sauvegardes.

En ce qui concerne certaines des questions plus graves que vise la législation sur la concurrence, l'audition de chaque cause par la commission ne donnerait pas grand-chose. Dans les cas de fusions ou de monopoles conjoints, par exemple, le poids relatif des divers facteurs est si incertain, les circonstances si complexes et la nature des ordonnances de la commission si peu limitée que peu d'entreprises pourraient supporter les aléas (pour ne rien dire des délais et des frais) d'une audition de leur cause par la commission. Les cas du genre, et bien d'autres, seront presque toujours réglés à l'amiable par l'Administrateur et les intéressés.

Les dispositions du bill C-13 relatives aux ordonnances rendues sur consentement ouvrent donc la porte à un genre de marchandage sans précédent. Ces tractations posent, de l'avis général, un véritable problème dans l'administration du droit pénal, mais sont encore plus graves dans le domaine de la réglementation car leurs conséquences directes dépassent de beaucoup les intérêts des parties en cause. L'article 31.79.1 n'indique pas clairement que la

commission analysera et approuvera toutes ces ententes; il devrait y être tenu et jouir de ce pouvoir à cause de la possibilité qu'a l'Administrateur de faire pression auprès d'hommes d'affaires qui n'ont pas les moyens de lutter. En outre, la commission devrait être tenue de faire rapport en détail de ces ententes, afin que chacun sache comment la loi est appliquée dans la pratique. La révision, l'approbation et la publication serviront à refreiner l'Administrateur de la politique de la concurrence et à calmer les soupçons au sujet de « marchés » secrets et, peut-être, d'inspiration politique.

CONCLUSIONS

Nous avons exprimé plus tôt l'opinion que les fusions de sociétés ne menacent pas gravement la concurrence et que le coût du processus de révision par la Commission de la concurrence n'était pas justifiée, étant donné qu'elle donnerait sans doute de piètres résultats. Or notre examen du bill C-13, y compris les dispositions relatives à l'autorisation préalable de l'Administrateur, aux appels au Cabinet et aux ordonnances rendues sur consentement, ne nous a pas fait changer d'avis. Ce n'est pas tant qu'un régime fondé sur la prévision des effets économiques des fusions ne saurait fonctionner; c'est plutôt que, à notre avis, le coût en serait prohibitif et les résultats trop peu satisfaisants.

Cette conclusion renforce l'avis que nous avons exprimé au début du présent exposé, à savoir que la loi sur la concurrence doit porter sur l'abus et le renforcement d'une position de force sur le marché. La loi devrait interdire ces procédés de la manière traditionnelle : si les faits démontrent que la société est coupable de conduite répréhensible, la cour ou le tribunal compétent doit rendre une ordonnance destinée à y mettre un terme et, si possible, à prévoir l'indemnisation des parties lésées. Dans les cas graves, le tribunal peut très bien ordonner la dissolution de la société trouvée coupable ou le dessaisissement de son exploitation ou de ses avoirs. De fait, la loi devrait statuer en toutes lettres que des sanctions pouvant aller jusqu'à la dissolution ou le dessaisissement seront prises, le cas échéant, contre les compagnies qui auront abusé de leur position de force. Dans l'idéal, le tribunal compétent serait habilité à édicter des règles indiquant, notamment, les circonstances dans lesquelles ces dures sanctions seraient sans doute appliquées. Ce serait une façon d'éliminer dans une large mesure les pratiques condamnables. En particulier, les parties en voie de fusion verraient à ce que la nouvelle société ne profite pas indûment, sur le marché, des pouvoirs nouveaux et accrus que lui confère la fusion.

Power et Argus

Au printemps de 1975, Power Corporation of Canada, Limited, s'est mise en frais d'acquérir Argus Corporation Limited. Cette tentative de mainmise a soulevé des remous dans le monde des affaires et dans d'autres milieux, et bien que notre mandat ne l'indique pas en toutes lettres, elle a été la cause directe de l'établissement de la commission.

La commission a examiné et analysé diverses questions dans une large perspective, mais elle a aussi étudié des cas particuliers et, notamment, la tentative de mainmise de Power sur Argus. En règle générale, nous n'avons analysé ces situations particulières que pour mieux comprendre l'activité des sociétés, appliquer des théories et des concepts à des cas concrets et déterminer l'existence ou l'étendue de certains modes de comportement. Jusqu'à un certain point, notre étude de la tentative de mainmise sur Argus par Power constitue une exception à notre façon de procéder. Étant donné que cette tentative a été l'élément catalyseur dans la création de notre commission et que, d'après les questions posées à la Chambre des communes, il est clair que le Parlement désire connaître nos vues, nous avons décidé d'examiner le cas Power et Argus, afin de déterminer les conséquences d'une fusion possible des deux sociétés. Nous avons aussi pensé qu'il pourrait être utile de disposer d'une analyse assez circonstanciée de ce cas particulier lorsque nous en viendrons à formuler des conclusions d'application plus générale.

Nous avons reçu des mémoires détaillés de la part de Power et de Argus et avons recueilli, en audiences publiques, les témoignages de leurs chefs de direction. En outre, nous avons reçu des mémoires et entendu les témoignages de diverses entreprises affiliées aux deux sociétés. Nous avons aussi commandé des études sur chacune de ces sociétés et les principales entreprises qui leur sont affiliées. Ces études, publiées en même temps que le présent rapport, portent principalement sur les aspects financiers des deux sociétés; elles renferment aussi de nombreuses précisions sur leurs antécédents et leur situation actuelle. Le lecteur désireux de se renseigner davantage sur Power et sur Argus est invité à consulter ces études.

Power Corporation of Canada, Limited

Power Corporation a été fondée en 1925 par des membres de la société de placement Nesbitt, Thomson & Company Limited. Pendant de nombreuses années, ses avoirs étaient concentrés surtout dans le domaine de l'énergie électrique, mais au début des années soixante, la plus grande partie de ses biens ont été soit vendus, soit expropriés. Au cours de la décennie qui a suivi, la société a acquis des intérêts, qu'elle possède toujours, dans les secteurs du transport, des pâtes et papier, des services financiers et des communications. En 1968, Paul Desmarais et son collaborateur, feu Jean Parisien, ont pris le contrôle réel de Power. Au 30 juin 1977, Desmarais et la famille Parisien détenaient environ 18 % des actions de Power (par l'entremise de leur société de portefeuille, les Entreprises Gelco Ltée, dont Desmarais possède 75 % des actions et la famille Parisien, 25 %). Ce portefeuille comprend 97,6 % des actions leur donnant de multiples droits de vote, de sorte qu'ils disposent d'environ 53 % de l'ensemble des voix d'actionnaires de Power. Ils exercent donc à la fois le contrôle réel et le contrôle au sens de la loi.

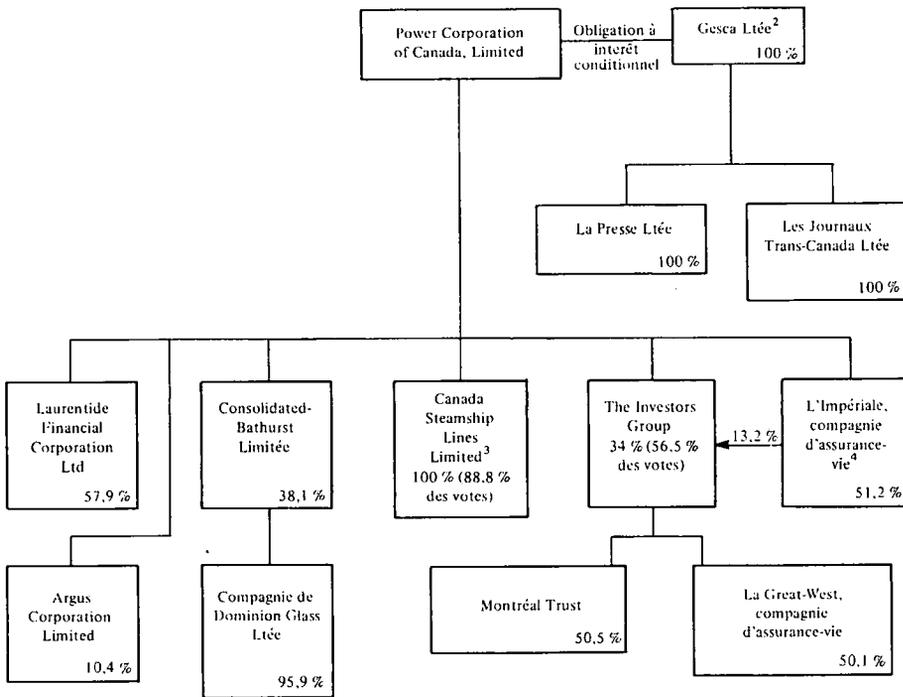
La participation de Power est déterminante dans nombre de grandes sociétés canadiennes (les plus importantes sont analysées séparément dans l'étude sur Power Corporation, mentionnée ci-dessus). L'étendue de la participation et du contrôle, au moment de l'offre visant à la mainmise, est indiquée au graphique 7.1.

Les rapports qui unissent Power et les compagnies dans lesquelles elle possède une participation (à l'exception de Argus) se traduisent par une surveillance active et étroite des grandes lignes de conduite, ainsi que des activités importantes, telles que le choix d'un chef de la direction et de candidats au conseil d'administration. Bien que Power soit représentée au sein des comités exécutifs des compagnies affiliées, le rôle de ces comités n'est pas essentiel au maintien du contrôle. Cependant, sa présence au sein des conseils d'administration des compagnies affiliées est importante; c'est surtout de cette façon que Power influence leur politique. A l'exception de Consolidated-Bathurst Limitée, sur laquelle elle exerce un contrôle effectif (mais non le contrôle au sens de la loi), et de Argus, qui échappe à tout contrôle, Power possède (ou contrôle par l'entremise d'autres compagnies affiliées) assez d'actions pour avoir droit à plus de 50 % des votes de toute compagnie affiliée.

Power est une grande société, du moins selon les normes canadiennes. Dans notre liste des plus grandes sociétés canadiennes non financières, en 1975, Power se classait quatre-vingt-dix-huitième pour les ventes (293 millions de dollars), quarante-cinquième pour l'actif (579 millions) et trente-huitième pour le revenu net (32 millions). Ses compagnies financières administrent des milliards de dollars, dont une part pour leur propre compte et l'autre, en tant que fiduciaires. Le pouvoir de disposer de cet actif est soigneusement limité et restreint par la loi, qu'il s'agisse des biens propres de compagnies d'assurance-vie ou de biens administrés, par exemple, par des sociétés de fiducie.

Argus Corporation Limited

Argus Corporation a été fondée, en 1945, par un groupe d'hommes d'affaires de Toronto, sous la direction de E. P. Taylor et de feu W. Eric



GRAPHIQUE 7.1 Power Corporation of Canada, Limited. Placements importants au 25 mars 1975¹ (actions ordinaires)

Notes

1. Ce graphique illustre la taille et la diversité des intérêts que détenait Power, le jour où celle-ci a annoncé son intention d'absorber Argus. Depuis, certains changements ont eu lieu, mais aucun n'a vraiment d'importance pour les fins du présent rapport.
2. Les actions Gesca appartiennent aux Entreprises Gelco Ltée (la société de portefeuille Desmarais-Parisien).
3. Après le 25 mars 1975, Power a acquis 100 % des actions Canada Steamship Lines donnant droit de vote. Par suite de son offre visant à la mainmise et d'acquisitions subséquentes, elle a augmenté ses intérêts dans Argus à 25.3 % des actions donnant droit de vote et à 52.9 % des parts sociales.
4. En 1977, Power a vendu, au prix d'environ 10 millions de dollars, sa participation à l'Impériale, compagnie d'assurance-vie, à une société d'assurances dont le siège social est à Québec; elle a racheté depuis, par le truchement de sa filiale en propriété exclusive Trans-Canada Corporation Fund, la participation de 13.2 % de l'Impériale des Investors.

Source : Recherches faites par la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

Phillips. Le but initial de la société, énoncé dans le rapport annuel de 1946, était d'investir dans un nombre relativement restreint d'entreprises, principalement à long terme, et elle a toujours gardé cette orientation. Société de placement à capital fixe, elle est contrôlée depuis sa fondation par un petit groupe dont la composition a été modifiée à l'occasion. Le groupe agit maintenant par l'entremise d'une société de portefeuille, Ravelston Corporation Limited. J. A. McDougald a été, depuis 1971, président du conseil d'administration et président de la société Argus.

A la fin de 1977, McDougald et ses collaborateurs possédaient ou contrôlaient directement ou indirectement, par l'entremise de Ravelston, 61,5 % des actions ordinaires (donnant droit de vote) de Argus, ce qui leur assurait le

contrôle au sens de la loi. Ils possédaient ou contrôlaient aussi quelque 23 % des actions de classe C (sans droit de vote), lesquelles ont été distribuées aux détenteurs d'actions ordinaires en mai 1962, à un pro rata de quatre pour une. Ils détenaient, en tout, environ 31 % du capital-actions. Au milieu de l'année 1977, Power détenait environ 25 % des actions ordinaires et assez d'actions de classe C pour posséder presque 53 % du capital-actions de Argus, sans tenir compte des actions privilégiées et prioritaires de classe A et de classe B. Les intérêts Jackman (officieusement liés au groupe Ravelston) ont 8,6 % des actions ordinaires et les autres 5 % sont dans les mains du public.

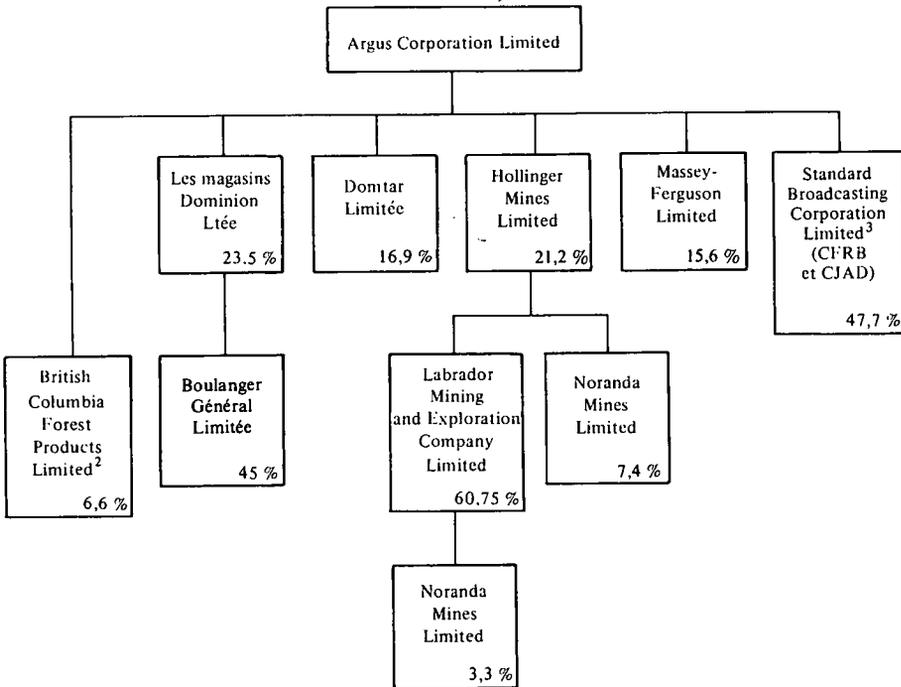
Au moment où Power a tenté d'en obtenir le contrôle, Argus détenait (et détient toujours) une participation importante mais minoritaire dans cinq grandes sociétés canadiennes des secteurs suivants : vente au détail, pâtes, papiers et emballage, exploitation minière, industries manufacturières et communications. Ses placements les plus importants au 25 mars 1975 figurent au graphique 7.2.

Plusieurs de ces sociétés occupent, de leur propre chef, une place importante dans l'économie canadienne. Par exemple, dans notre liste de grandes sociétés canadiennes non financières, Les magasins Dominion occupent le dixième rang selon les ventes (1,9 milliard de dollars) et Domtar, le trente-sixième (815 millions). Puis il y a Massey-Ferguson, société multinationale de grande envergure qui se classe septième pour le chiffre d'affaires et dont les ventes à l'étranger atteignent plus de deux milliards de dollars.

Argus a conservé ses intérêts dans ces sociétés pendant plusieurs années (la moyenne pondérée du temps qu'a duré chaque placement se situe à peu près entre douze et vingt-neuf ans). Ce facteur, entre autres, a permis à Argus de jouer un rôle important dans leurs affaires, malgré sa participation minoritaire. Les représentants de Argus constituent la majorité des membres au sein de tous les comités exécutifs (Standard Broadcasting Corporation Limited n'a pas ce genre de comité); or, ces organismes exercent effectivement une influence sur les sociétés en cause. Argus fait aussi partie des conseils d'administration des cinq sociétés, ses représentants constituant de un tiers à la moitié des membres. D'autres actionnaires détiennent moins de 10 % des actions donnant droit de vote.

Argus prend bien soin de dire qu'elle ne « contrôle » pas ses entreprises; mais elle reconnaît d'emblée qu'elle influe sur leurs affaires. Cette influence est telle qu'aucune compagnie ne fait de transactions importantes sans l'approbation des représentants de Argus au sein de son conseil d'administration. Puisque Argus n'exerce pas de contrôle au sens de la loi, ses placements dans les sociétés figurent à son bilan au prix du marché. Power traite ses placements dans Argus selon leurs coûts (en indiquant aussi leur valeur sur le marché), mais elle comptabilise ses filiales en propriété exclusive selon leur valeur de consolidation; quant à ses autres filiales et compagnies affiliées, elle les considère du point de vue de leurs avoirs propres.

Argus, comme Power, est une compagnie importante en raison de l'influence qu'elle exerce dans les affaires de grandes sociétés. Étant donné que sa



GRAPHIQUE 7.2 Argus Corporation Limited. Placements importants au 25 mars 1975¹

Source : Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

1. Ce graphique illustre la taille et la diversité des intérêts que détenaient Argus, le jour où Power a annoncé son intention d'absorber Argus. Depuis certains changements ont eu lieu, mais aucun n'a vraiment d'importance pour les fins du présent rapport.
2. Participation liquidée le 5 juillet 1976.
3. Le 13 mars 1975, Standard Broadcasting a été autorisée par le CRTC à acheter 52 % du Bushnell Communications Limited. L'achat a été conclu le 28 avril 1975. En octobre 1976, Standard Broadcasting a porté sa participation à 62,2 %.

participation aux compagnies affiliées est inférieure à 50 % et que, par conséquent, elle n'en a pas le contrôle au sens de la loi, elle ne figure pas dans la plupart des listes des sociétés canadiennes classées par ordre d'importance. Son bilan de 1975 n'en indique pas moins un actif de 204 millions de dollars et un revenu net de 12,1 millions.

Rapports avec les filiales et les compagnies associées

Il ressort de ce qui précède que d'importantes différences existent entre Power et Argus. Leurs origines ainsi que leurs activités et leurs stratégies semblent être assez différentes pour rendre les comparaisons boiteuses. Une des différences les plus frappantes est la perception qu'a chaque société de ses rapports avec ses compagnies affiliées. Power suit de près l'activité des compagnies qui lui sont affiliées et, en raison du contrôle qu'elle exerce au sens de la loi, accepte une part de responsabilité quant au rendement de ces sociétés. Power considère que, pour ses propres actionnaires, il est préférable de

s'assurer une participation déterminante. Desmarais nous a affirmé : « Il vaut généralement mieux contrôler quelque chose que de n'y faire qu'un placement passif. »

Argus est inflexible sur la question du contrôle des compagnies affiliées. Elle a des intérêts importants mais minoritaires dans les cinq sociétés, et a toujours affirmé qu'elle ne les contrôle pas et ne peut parler en leur nom. McDougald nous a déclaré : « Argus Corporation n'est pas un conglomérat. Elle n'a pas de filiales, ne gère aucune des sociétés dont elle possède des actions . . . et ne leur avance aucun fonds, ni n'achète aucun de leurs titres de dette. »

Ces différences entre les deux sociétés n'ont peut-être pas toute l'importance qu'on leur accorde : elles ne tiennent peut-être qu'au style de gestion ou à la perception des choses. Interrogé à ce sujet, Desmarais estime « qu'elle (Argus) exerce probablement autant d'autorité et de contrôle que nous, mais qu'il s'agit d'un contrôle fondé sur une longue tradition et établi au cours de plusieurs années... » Sous réserve des très fortes contraintes qui pèsent sur Argus dans certaines circonstances (là où elle ne détient pas plus de 50 % des actions donnant droit de vote), nous sommes portés à reconnaître qu'il n'y a pratiquement aucune différence importante entre l'influence de Power et celle de Argus sur les compagnies qui leur sont respectivement affiliées ou associées.

L'offre d'achat visant à la mainmise

Au printemps de 1969, Power a acquis environ 10,4 % des actions Argus ordinaires. La plupart ont été achetées aux Entreprises Gelco Ltée (Desmarais et Parisien) et le reste au marché libre. Depuis, Power a affirmé qu'elle a fait cette première acquisition en raison de la solidité de Argus et de son importance comme syndicat financier. En juin 1969, certains actionnaires de Argus, notamment, Ravelston et Windfields Farm Limited, ont mis en commun les votes que leur valaient leurs actions, pour une période minimale de cinq ans. Depuis sa prise de participation dans Argus au printemps de 1975, Power n'a pas cherché à y augmenter son investissement.

Le 25 mars 1975, Power a manifesté son intention de chercher à acquérir toutes les actions ordinaires et les actions de classe C (sans droit de vote) de Argus. L'offre était de \$22 par action ordinaire et de \$17 par action de classe C. Au cours des six mois précédents, les actions ordinaires avaient été négociées entre \$13 et \$17 et les actions de classe C, entre \$8.25 et \$13. L'offre, faite le 3 avril, eut plus de succès auprès des actions de classe C que des actions ordinaires.

Les actionnaires de Argus avaient été avisés de la décision de Ravelston de refuser l'offre de Power. Or, comme Ravelston détenait 50,9 % des actions ordinaires, la tentative de mainmise de Power avait échoué. Power était disposée à acheter les actions ordinaires à condition qu'au moins 80 % des actionnaires de Argus acceptent; néanmoins, Power a accueilli toutes les actions offertes. Peu de temps après l'offre, Ravelston a porté sa participation dans Argus à 61 %. Bien que le contrôle de Argus n'ait pas changé de mains, Power a continué d'acheter des actions ordinaires de Argus chaque fois qu'elles

étaient disponibles. En fin 1977, Power détenait environ 53 % du capital-actions de Argus et quelque 25 % des actions donnant droit de vote.

Power a affirmé qu'elle avait voulu acquérir le contrôle de Argus parce que « c'était une bonne occasion de placement » pour ses propres actionnaires et qu'elle allait pouvoir ensuite élargir son assiette de bénéfiques et d'actifs et se lancer dans de nouveaux secteurs. L'étude effectuée à notre demande trouve cette offre d'achat étonnante et prétend que si Power avait obtenu le contrôle de Argus, certains actifs de Argus, sinon tous, auraient probablement été vendus et que le produit de la vente aurait servi à acquérir le contrôle d'autres sociétés. Desmarais a affirmé que si les actions lui assurant le contrôle de Argus devenaient disponibles, Power les achèterait, mais il paraît évident « qu'on lui a opposé un refus assez catégorique ».

Si l'offre d'achat visant à la mainmise avait totalement réussi, elle aurait coûté à Power environ 148,5 millions de dollars. Cette somme avait été mise temporairement à la disposition de Power par la Banque Royale du Canada et par la Banque Canadienne Impériale de Commerce. Le montant nécessaire à l'achat des actions offertes était d'environ 70 millions de dollars et Power se l'est procuré par la vente, à trois banques, d'obligations à intérêt conditionnel échéant à diverses époques.

NOTRE POINT DE VUE

Dans le contexte canadien, une fusion Power-Argus constituerait l'un des plus puissants groupements de sociétés. Bien que Power ne contrôle pas Argus, voyons donc quelles conséquences pourrait avoir, pour les Canadiens, la mainmise de Power sur Argus.

Aspects financiers

La participation déterminante de Power ne changerait pas immédiatement l'importance ni la composition des sociétés du groupe né de la fusion, mais il serait quand même utile de voir ce que serait une corporation Power-Argus. Après l'acquisition et avant toute cession des actifs, les compagnies réunies auraient eu un actif (valeur au bilan) de 783 millions de dollars. Ce chiffre l'aurait placée au trente-septième rang (pour l'actif) de notre liste de grandes sociétés non financières de 1975. En ce qui concerne les revenus, elle aurait occupé le vingt-quatrième rang. Dans ces calculs, nous avons fait abstraction des biens qui sont administrés par les sociétés financières du groupe Power.

La seule évaluation financière ne suffit peut-être pas à mesurer de façon satisfaisante toutes les conséquences éventuelles de la fusion. Une corporation Power-Argus aurait une très forte influence sur les grandes sociétés dans bon nombre de secteurs importants (tableau 7.1).

Mises à part les participations dans les pâtes et papier et peut-être aussi dans les communications, la fusion des deux sociétés aboutirait essentiellement à un conglomérat. Comme nous l'avons dit au chapitre v, le résultat de nos recherches indique que les sociétés qui ont diversifié leurs intérêts dans des

Tableau 7.1
Power et Argus
Placements importants réunis, au 25 mars 1975
(actions ordinaires)

| | | | |
|--|---|--|--------|
| <i>Services financiers</i> | | <i>Pâtes, papiers et emballage</i> | |
| Investors Group | 34,9 % (dont 56,5 % donnant droit de vote) | Consolidated-Bathurst ³ | 38,1 % |
| La Great-West, compagnie d'assurance-vie ¹ | 50,1 % | Domtar | 16,9 % |
| Montréal Trust | 50,5 % | British Columbia Forest Products | 6,6 % |
| | | <i>Communications</i> | |
| L'Impériale, compagnie d'assurance-vie ² | 51,2 % | Standard Broadcasting | 47,7 % |
| Laurentide | 57,9 % | La Presse ⁴ | 100 % |
| | | Les Journaux Trans-Canada ⁴ | 100 % |
| <i>Industrie manufacturière</i> | | <i>Mines</i> | |
| Massey-Ferguson | 16,4 % | Hollinger Mines ⁵ | 21,2 % |
| <i>Transport</i> | | <i>Ventes au détail</i> | |
| Canada Steamship | 100 % (dont 88,8 % donnant droit de vote) | Les magasins Dominion ⁶ | 23,5 % |

Source: Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

Notes :

1. Possède 9,5 % des actions Investors donnant droit de vote.
2. Possède 13,2 % des actions Investors donnant droit de vote et 7 % des parts sociales.
3. Possède 95,9 % de Dominion Glass.
4. Propriété de Gesca Ltée. Tous les revenus et les bénéfices vont à Power jusqu'en l'an 2020.
5. Possède ou contrôle, directement ou indirectement, 10,7 % de Noranda Mines.
6. Possède 45 % de General Bakeries.

industries non apparentées ont vu baisser leurs revenus de placements, les bénéfiques aux actionnaires et le potentiel de ventes par action. Aux fins de notre thèse, nous prenons donc pour acquis que la fusion de Power et Argus créerait une seule grande société, mais que ses composantes économiques et techniques n'augmenteraient pas leur taille pour la peine. Rien n'indique qu'une fusion Power-Argus ferait exception aux conclusions générales de notre recherche, bien que la société née de la fusion puisse y gagner en souplesse financière et en pouvoir sur les marchés internationaux de capitaux et réaliser des économies d'échelle sur le plan de la gestion. Le rendement financier probable de la nouvelle société ne soulève peut-être pas de problèmes d'un grand intérêt public, mais il pourrait être d'une importance capitale pour les actionnaires.

La possibilité d'une fusion Power-Argus soulève d'autres questions qui touchent plus directement l'intérêt public. Elles ont trait à la politique en matière de concurrence et aux répercussions sociales d'une telle fusion.

Certains aspects de la politique en matière de concurrence

La politique canadienne en matière de concurrence est énoncée dans la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*. Si Power et Argus contrôlaient, directement ou indirectement, des sociétés se faisant mutuellement concurrence sur les marchés de certains produits, au Canada, ou si elles avaient de forts intérêts dans ces entreprises et, de plus, si elles détenaient conjointement une part substantielle de ces marchés (par exemple de l'ordre de 60 %), leur fusion pourrait alors être contraire à la loi. Il y aurait peut-être aussi contravention si certaines sociétés étaient des clients ou des fournisseurs réels ou éventuels les uns des autres et s'il existait un doute sérieux quant à la facilité, pour les autres compagnies, de commercer avec celles du groupe.

En règle générale, ces questions ne se posent pas dans la conjoncture Power-Argus. Ce n'est que dans le cas de Consolidated-Bathurst et de Domtar, et encore seulement dans le secteur des pâtes et papier, qu'il y aurait lieu de voir si la fusion n'enfreindrait pas la loi sur la concurrence. Nous avons étudié cet aspect de cette hypothétique transaction et, en particulier, les incidences structurelles de la fusion de Consolidated-Bathurst et de Domtar, sous la tutelle de Power-Argus. Nous présumons ici qu'au moment de l'offre d'achat, Argus aurait liquidé sa participation directe à British Columbia Forest Products Limited, comme c'était d'ailleurs son intention à l'époque.

La nature de l'industrie des pâtes et papier exige l'examen du jeu de la concurrence sur les marchés de produits particuliers et dans des secteurs géographiques soigneusement délimités. Notre étude, fondée sur une répartition estimative du marché, révèle que la fusion pourrait avoir de fortes répercussions dans le domaine des cartons et des boîtes de carton ondulé et peut-être aussi des papiers fins. Nous croyons que dans ces secteurs, mais probablement dans aucun autre, la fusion de Consolidated-Bathurst et de Domtar aurait des répercussions qui pourraient justifier une étude sérieuse de la part des gens chargés d'appliquer la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*.

Le seul autre secteur où certaines questions relatives à la concurrence pourraient surgir est celui des communications. Standard Broadcasting n'est pas reconnue comme une rivale sérieuse des journaux ou des sociétés de radiodiffusion du groupe Power. Même si tel était le cas, il est peu probable que la fusion affaiblirait la concurrence au point de nuire au public. Cet aspect de la fusion soulève d'autres questions (auxquelles nous reviendrons), mais il n'y a aucune raison de croire qu'elle irait à l'encontre de la loi de la concurrence.

D'après notre évaluation des conséquences générales de la formation de conglomerats, nous n'avons aucune raison de croire que la tentative de Power, si elle avait réussi, aurait conduit, par un affaiblissement de la concurrence, à une situation préjudiciable à l'intérêt public.

Autres aspects

Peu après l'annonce de l'offre d'achat, le *Financial Post* a parlé de la société à naître de la fusion comme « d'une collection prestigieuse de quelques-unes des plus grandes sociétés du pays ». Il est certain que si l'offre d'achat avait été acceptée, de nombreuses et très importantes compagnies dans de grands secteurs industriels seraient tombées sous la coupe d'une seule société mère (et, en fin de compte, d'une seule personne). Même en l'absence de toute infraction aux lois relatives à la concurrence, la réunion de toutes ces entreprises au sein d'un seul groupe aurait-elle constitué un danger pour l'intérêt public? Cette concentration de biens, qui a probablement été à l'origine de l'inquiétude manifestée par le public à l'annonce du projet de mainmise, justifierait-elle l'intervention des autorités?

Le commerce international

Power a prétendu que la mainmise serait bénéfique, étant donné qu'une fusion Power-Argus aboutirait à « la création d'une société canadienne capable, par sa taille, de fonctionner plus efficacement à l'échelle mondiale ». A quoi McDougald a répondu : « La plupart de (nos sociétés) ... font actuellement assez bonne figure à l'échelle mondiale et nous n'avons besoin de l'aide de personne. »

Rien n'indique que les filiales de Power ou les compagnies associées à Argus sont trop petites pour être efficaces. Il y a lieu de croire qu'elles ne profiteraient pas comme on le prétend d'un changement de propriétaire et de contrôle, suite à la fusion, à moins de la liquidation de certains éléments du groupe et du placement des fonds ainsi obtenus dans des actifs susceptibles d'être avantageusement utilisés par les compagnies restantes.

Les témoignages qu'elle a recueillis porte la commission à reconnaître que, sur certains marchés internationaux, la forte taille d'une société peut constituer un certain gage de succès. L'absorption de Argus aurait donc pu améliorer l'image de marque de Power aux yeux de certains clients, eu égard aux transactions à l'échelle mondiale. Le Canada a sûrement besoin de sociétés qui puissent mobiliser le capital et les autres ressources nécessaires pour concurrencer les sociétés étrangères. Certains observateurs croient qu'une fusion Power-Argus aboutirait à un accroissement des placements canadiens à l'étranger ou à une augmentation sensible des exportations de l'entreprise née de la fusion. L'étude des conséquences probables d'une fusion nous porte à conclure que l'accroissement du commerce international, suite à la fusion des deux entreprises, ne vaudrait que des avantages négligeables au public canadien.

Les institutions financières

Dans une fusion Power-Argus, la présence de grandes institutions financières n'est pas inquiétante en soi. Le fait que Investors, Great-West, Impériale, Montreal Trust et Laurentide appartiennent à une seule société n'a guère influé sur l'activité ou le rendement de ces compagnies ou de leurs rivales. Même si elles appartenaient à un groupe plus important et étaient liées à d'autres grandes entreprises, ces sociétés seraient toujours régies par des lois qui écartent effectivement tout danger d'emploi abusif de leurs fonds.

Les communications

Nous avons dit que la fusion des participations de Argus et de Power dans le secteur des communications ne semble pas enfreindre la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*. Toutefois, étant donné les rapports qui existent entre Desmarais et Power, cette fusion constituerait sans doute une énorme concentration d'intérêts dans les grands moyens d'information de masses. Au milieu de l'année 1976, Gesca Ltée (propriété de Gelco, mais dont les revenus reviennent à Power) possédait au Québec cinq quotidiens représentant plus de 50 % du tirage global des quotidiens de langue française de la province. *La Presse* était le plus important; il avait le plus fort tirage de tous les quotidiens de langue française au Canada. Trois des autres quotidiens sont les seuls à être publiés dans leurs villes respectives (Sherbrooke, Trois-Rivières et Granby). Indirectement, Gesca possédait aussi une station de radio à Granby. Power Corporation détenait 7,25 millions de dollars d'obligations de Beau-dem Ltée et 2,1 millions de dollars d'actions privilégiées participantes (sans droit de vote) dans cette même société. Beau-dem possédait trois stations de télévision, sept stations de radio AM et trois stations de radio MF, dont CKAC Montréal, la station de radio de langue française la plus importante de la province. Desmarais (qui, indirectement, possède 75 % de Gelco) détient aussi 33,3 % de Prades Ltd qui exploite une petite station de radio à Shawinigan et une station de télévision à Carleton (Québec), laquelle a elle-même de nombreuses stations de retransmission.

Standard Broadcasting, contrôlée par Argus, exploite CFRB Toronto, la station de radio ayant le plus large auditoire au Canada et CJAD Montréal, dont l'auditoire de langue anglaise est le plus vaste au Québec. Depuis l'offre d'achat de Power Corporation, Standard a acquis une participation de 62,2 % à Bushnell Communications Limited. Cette dernière exploite CJOH-TV, la plus importante station de télévision à Ottawa et possède 75 % d'une société outaouaise de télédistribution, ainsi que 44 % d'une autre société du même genre. Le Conseil de la radio-télévision canadienne a, le 13 mars 1975, permis à Standard d'acquérir 52 % des actions Bushnell.

La mainmise sur Argus par Power entraînerait, en réalité, une modification du contrôle réel de Standard Broadcasting. Il faudrait que cet aspect de la transaction soit approuvé spécifiquement par le Conseil de la radiodiffusion et des télécommunications canadiennes (CRTC) qui a le pouvoir de révoquer un permis de radiodiffusion s'il n'approuve pas un tel changement. Dans le passé, le CRTC a exprimé son appréhension au sujet de l'accumulation de titres de propriété dans le domaine de la radiotélévision (particulièrement lorsqu'il y a aussi acquisition de journaux), en raison de l'influence que peuvent avoir les propriétaires des media. En janvier 1977, par exemple, le président du CRTC a dit que le conseil « n'avait rien en particulier contre l'ampleur des entreprises de radiodiffusion, mais qu'il s'efforçait surtout d'empêcher toute concentration induite du contrôle des media, particulièrement dans un même endroit. . . » Nous comprenons et partageons ce souci.

Nous ne voyons aucun avantage, pour le public, à la mise en commun des participations Power-Argus aux communications et nous percevons le danger d'une atteinte éventuelle à l'intérêt public, si une seule personne ou un seul

groupe possède ou contrôle d'importants instruments de communication dans différents secteurs de l'information.

Taille et influence

Certains des facteurs dont il faut tenir compte lorsqu'on évalue, dans une perspective plus large, les résultats de la mainmise envisagée sont l'envergure de la société née de la fusion, son comportement probable et son éventuelle influence. Il est évidemment difficile de mesurer les effets de la fusion en termes de répercussions sur le public ou de capacité à influencer divers genres d'initiatives. Les activités des grandes sociétés peuvent avoir des effets positifs, des effets négatifs ou un mélange complexe des deux. Dans la mesure où elles ont ces effets, de telles répercussions et possibilités d'action (réelles ou éventuelles) augmentent probablement (mais non de façon proportionnelle) selon la taille de l'entreprise. Cela reste vrai, que la mesure utilisée soit le plus grand nombre d'employés, les occasions plus nombreuses de rencontrer les représentants du gouvernement à divers paliers, ou tout autre facteur possible.

Desmarais lui-même (avec la famille Parisien) serait le détenteur du contrôle réel de nombreuses grandes sociétés. Nous n'avons pas de normes pour affirmer qu'il s'agirait là d'un « pouvoir excessif », mais il serait certainement considérable. Comme l'indiquait, toutefois, le mémoire Power, il est vrai que la possession ou le contrôle d'une société n'est qu'un des nombreux « leviers qui permettent d'influer sur les décisions et de façonner les événements ». Toutefois, vu l'importance de ce facteur, il serait certes possible à Desmarais d'exercer ou de tenter d'exercer une très forte influence, en dépit des diverses restrictions juridiques et autres. Nous devons nous demander si la possibilité d'exercer une telle influence est nuisible à l'intérêt public.

Cette question exige une appréciation difficile et délicate de la législation en cette matière. Nous ne croyons pas que, sur le plan économique, une fusion Power-Argus produirait des gains ou des pertes sensibles. Les coûts sociaux seraient probablement minimes. Étant donné que Argus n'était pas portée à acquérir d'autres sociétés, son absorption par Power n'aurait aucun effet sur le marché de l'achat et de la vente d'entreprises. A notre avis, les conséquences générales d'une telle fusion sont relativement neutres. Dans les circonstances, faut-il viser tout d'abord à décentraliser ou à diluer au maximum le pouvoir des sociétés et des groupes de sociétés, ou devons-nous tolérer tout ce qui se passe sur un marché particulier, à moins que selon les normes juridiques (comme celles que prévoient les lois relatives à la concurrence), le public ne soit lésé?

Comme nous l'avons dit au chapitre VI, il y a probablement, à notre avis, un point intermédiaire où le Parlement devrait intervenir pour étudier toute acquisition ou fusion. Bien entendu, il est impossible de préciser où ce point se situe. Il faut éviter de fixer des limites de tolérance qu'un citoyen ou un groupe ne pourrait dépasser, car elles seraient inévitablement arbitraires et constitueraient un frein sérieux à l'initiative et à l'action. La possibilité d'une intervention se limiterait à de rares situations, comme celle qui nous occupe, et qui porte sur plusieurs très grandes compagnies ayant de nombreux intérêts dans plusieurs secteurs névralgiques et importants de notre économie. Il

n'existe pas au Canada beaucoup de sociétés comme Power et Argus. Dans la plupart des acquisitions, les lois sur la concurrence protégeraient pratiquement tous les aspects de l'intérêt public.

Dans les rares cas où il y aurait lieu de craindre une concentration peu souhaitable de propriété, d'influence ou de contrôle, le Cabinet devrait entreprendre une étude particulière. En dernier ressort, la décision d'intervenir devrait être prise par le Parlement et tiendrait compte des préoccupations politiques et sociales. En raison des répercussions que peut avoir une intervention, ou une non-intervention, nous croyons en effet qu'il serait bon que la décision relève du Parlement.

CONCLUSION

Notre analyse du cas Power-Argus nous porte à croire que le pouvoir qui découlerait d'une fusion de ces deux sociétés n'est pas de nature à nuire à l'intérêt public. Si Power avait acquis Argus, son emprise sur le marché n'aurait augmenté de façon sensible dans aucun secteur d'activité. Dans le cas Power-Argus, aucun autre facteur ne nous porte à conclure que la société née de la fusion ou ceux qui en auraient le contrôle seraient susceptibles de nuire à l'intérêt public par leur façon d'agir.

Les investissements directs en provenance de l'étranger

Les investissements à long terme provenant directement de l'étranger ont des répercussions importantes sur la structure et le comportement de l'industrie canadienne et, par conséquent, sur le pouvoir économique exercé, au Canada, par les grandes sociétés. Pour apprécier la portée de ces répercussions, il est nécessaire d'examiner brièvement l'importance, la nature et les motifs des investissements provenant directement de l'étranger; les conséquences de ces investissements, toutefois, se manifestent dans d'autres domaines, de sorte qu'il nous faut les envisager dans un cadre plus large, englobant à la fois les effets sociaux, politiques et économiques.

Les investissements à long terme venant directement de l'étranger consistent essentiellement dans le transfert direct de certains avoirs d'une société établie à l'étranger à une entreprise canadienne, soit par l'acquisition d'une société canadienne, soit par la création d'une nouvelle entreprise, qui devient par la suite une filiale de la société étrangère et est soumise à son contrôle. Les avoirs transférés peuvent comprendre des capitaux, le droit d'utiliser une marque de commerce, et l'accès préférentiel à des marchés et des sources de matières premières. Toutefois, l'élément le plus important de ce qui est ainsi cédé est en général une technique particulière, c'est-à-dire la « compétence distinctive » de la société mère. Cette compétence particulière comprend, d'après Leonard Wrigley, « les connaissances et les aptitudes, jointes à l'habitude de travailler ensemble, qui sont nécessaires à une société pour survivre et se développer dans un marché où s'exerce la concurrence ». La « compétence distinctive », c'est la connaissance non seulement d'une technologie ou d'un marché, mais aussi des rapports entre l'un et l'autre, et parce qu'il s'agit d'une compétence collective, elle peut généralement se transmettre mieux au sein d'une même société, qu'entre corporations par voie de transactions effectuées sur le marché entre des entreprises indépendantes. En investissant hors du pays où elles ont leur siège principal, les sociétés multinationales profitent au maximum de leur compétence distinctive. Ce procédé peut accélérer la croissance économique du pays d'accueil, mais il peut aussi mener à la modification

et à la diversification du rendement tant au sein du pays d'accueil que dans les pays où la société multinationale exerce son activité.

Cette situation place la société canadienne en face d'un dilemme fondamental. Bien qu'il soit difficile de quantifier les conséquences sociales, politiques et économiques des investissements étrangers, ceux-ci introduisent au pays des connaissances technologiques, des techniques de gestion et des capitaux qui ont pour effet d'accroître la productivité de l'industrie canadienne, d'accélérer le taux de croissance industrielle et de favoriser le progrès économique. A long terme, toutefois, ils peuvent atrophier ou limiter l'aptitude des sociétés canadiennes à accroître leurs propres moyens de recherche et de développement, leurs connaissances techniques ou leur capacité d'exportation, diminuer l'importance accordée à la transformation de nos ressources naturelles avant l'exportation, et provoquer la fuite de dividendes, d'intérêts et de capitaux. En plus de causer ces problèmes d'ordre économique, la propriété étrangère risque de n'être pas compatible avec la souveraineté politique du Canada. Certaines lois et directives étrangères nous atteignent par le canal des sociétés multinationales. Dans le cas du cartel de l'uranium, par exemple, la filiale canadienne de la société américaine hésitait à se conformer aux désirs du gouvernement canadien par crainte des lois anti-trust des États-Unis.

Avant la Seconde Guerre mondiale, les investissements directs en provenance de l'étranger ne représentaient que 33 % du total des investissements étrangers au Canada. Le reste, soit 67 %, était fait de placements dans des actions et obligations de sociétés et de gouvernements du Canada. Le public était peu conscient des efforts déployés par des gouvernements étrangers pour appliquer leurs lois au Canada par le biais de leurs investissements directs.

Depuis les années cinquante, une inquiétude croissante se manifeste au Canada au sujet des conséquences politiques, sociales et économiques des investissements directs en provenance de l'étranger. Cette inquiétude est en partie imputable à l'augmentation du volume de ces investissements après la guerre. Vers 1950, ils atteignaient 3,975 milliards de dollars, soit 45,9 % du total des capitaux étrangers investis au Canada. En 1960, ils atteignaient 12,872 milliards, soit 57,9 % de l'ensemble des capitaux étrangers. Vers 1960 également, le gouvernement des États-Unis a commencé à adopter et à appliquer des lois qui atteignaient les filiales canadiennes de sociétés américaines. Ces lois limitaient la portée des politiques canadiennes vis-à-vis des filiales canadiennes de sociétés étrangères. En outre, nous avons assisté au réveil du nationalisme canadien, qui commençait alors à se manifester comme force politique et sociale. Le problème qui consistait à concilier nos exigences du point de vue de la prospérité et de la souveraineté s'est donc posé avec plus d'acuité.

Les mémoires et les témoignages qui nous ont été présentés indiquent clairement qu'il existe, au Canada, un sentiment d'inquiétude à l'égard des investissements à long terme provenant directement de l'étranger. Ils révèlent également qu'il n'y a pas la moindre unanimité d'opinions à ce sujet. Il y a là un problème dont la solution, pour le moment, ne peut résider que dans un compromis le plus général et le plus souple possible.

Le présent chapitre offre un historique des investissements directs provenant de l'étranger, indique les questions d'intérêt public que ces investissements ont soulevées et fait état des réactions du gouvernement. Il présente ensuite un certain nombre d'idées qui ont été formulées dans les mémoires ou au cours de nos audiences quant aux effets de ces investissements sur les groupements de sociétés et conclut en proposant divers moyens de résoudre le problème causé par l'investissement étranger au Canada.

LA NATURE ET L'IMPORTANCE DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS AU CANADA

Au cours des cent dernières années, un des principaux objectifs du Canada a été de développer son économie par un vaste programme d'industrialisation comprenant une large gamme d'activités destinées à assurer l'exploitation et la transformation des ressources. Pour y parvenir, le Canada s'est tourné vers les investissements en provenance de l'étranger : investissements directs, placements de portefeuille et financement par emprunts. Il a ainsi obtenu en moyenne 30 % des capitaux requis. De 1900 à 1914, les deux tiers environ des investissements étrangers au Canada venaient de Grande-Bretagne, bien que la part de ce pays fût à la baisse. De 1918 à 1939, les États-Unis ont été la principale source de capitaux étrangers. Le montant des capitaux étrangers est passé de 1,2 milliard de dollars en 1900 à 3,8 milliards en 1914, puis à 7,6 milliards en 1930. Les placements de portefeuille représentaient environ les deux tiers du total des investissements étrangers au Canada en 1926 et ils ont continué à figurer pour plus de 60 % du total jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, principalement sous la forme de valeurs de chemins de fer et de titres d'État détenus par des non-résidents.

Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, les investissements étrangers au Canada ont subi deux changements importants (tableau 8.1). Le premier a consisté en une forte augmentation du total des investissements, lesquels sont passés de 8,7 milliards de dollars en 1950 à 68,6 milliards en 1975. Même si l'on tient compte de 140 % d'inflation, une augmentation de cette ampleur ne se retrouve dans aucun autre grand pays industrialisé, sauf peut-être en Australie. Le second changement, qui touchait la nature des investissements étrangers, s'est traduit par une préférence pour les investissements directs par rapport aux placements de portefeuille et a été tout aussi important. De tous les capitaux étrangers investis au Canada, la part d'investissements directs (comprenant tous les placements en capital-actions, les bénéfices non répartis et la dette à long terme envers la société mère) est passée de 39 % en 1946 à 46 % en 1950, puis à 58 % en 1960. Depuis 1966, elle a oscillé entre 58 et 61 %, sans marquer de tendance particulière. (Au contraire, dans le passé, la plupart des investissements canadiens à l'étranger ont pris la forme de placements de portefeuille plutôt que d'investissements directs.) Cette modification de la nature du gros des investissements étrangers correspondait à une modification de leur provenance. Depuis la Seconde Guerre mondiale, les sociétés, et particulièrement les 500 plus grandes sociétés industrielles des États-Unis, ont constitué la principale source d'investissements étrangers. Des 39,8 milliards de dollars d'investissements étrangers directs effectués au Canada jusqu'à 1975,

32,2 milliards provenaient de sociétés américaines. Pour apprécier les conséquences de l'orientation de ces grandes sociétés vers les investissements directs, il suffit de rappeler que des 200 principales sociétés industrielles du Canada, 91 sont des filiales d'entreprises comptant parmi les 500 plus grandes sociétés américaines.

Avant de poursuivre cette étude, il convient de rappeler que des investissements directs se font dans les deux sens. Certaines sociétés canadiennes (notamment Moore Corporation Limited, Massey-Ferguson Limited et Inco Limited) ont effectué des investissements importants outre-mer. Ce mouvement s'est intensifié au cours des quelques dernières années et jusqu'en 1976, les investissements directs du Canada à l'étranger ont dépassé les investissements directs venus de l'extérieur.

Investissements directs en provenance de l'étranger

Les investissements directs en provenance de l'étranger se répartissent en deux catégories assez distinctes soit les investissements destinés à tirer profit des avantages du marché du pays d'accueil et les investissements destinés à l'exploitation de ressources dont dispose ce pays. La nature des avoirs transférés de la société mère à la filiale varie en fonction de ces deux catégories.

Lorsque l'investisseur veut tout simplement profiter du marché du pays d'accueil, la « compétence distinctive » de la société étrangère est transmise à la filiale. En outre, la filiale a le droit d'utiliser le nom de la société, ce qui peut constituer un atout précieux lorsque vient le moment de réunir des capitaux dans le pays d'accueil ou d'assurer aux produits la faveur du public. Ces deux avantages, la compétence distinctive et la raison sociale, sont tels que leur exploitation à l'étranger n'entraînera pas nécessairement les mêmes frais que lors de leur acquisition première, sans compter que leur utilisation sur le marché intérieur de la société mère ne sera pas sensiblement réduite.

Les ressources dont peut profiter une société dans un pays d'accueil se présentent en général sous formes de matières premières et de main-d'œuvre (quoique dans certains cas, elles peuvent comprendre la technologie et d'autres compétences particulières). Certains investissements destinés à l'exploitation de matières premières peuvent ne correspondre parfois qu'à la simple intégration à rebours d'une société étrangère désireuse de s'assurer un approvisionnement en matières premières. L'exploitation de matières premières telles que le pétrole comportera vraisemblablement l'application de la compétence particulière d'une entreprise multinationale à une nouvelle région. Certaines sociétés ont aussi recours à des investissements directs, à l'étranger, dans des initiatives d'exploration, d'exploitation et de commercialisation, afin d'avoir accès à des facteurs de production peu coûteux (par exemple, à une main-d'œuvre à bon marché). Les investissements destinés à tirer parti à la fois des matières premières et de la main-d'œuvre sont en général dirigés vers des pays où les capitaux sont coûteux; en règle générale, l'investissement comprendra alors les capitaux nécessaires et les compétences particulières de la société en cause.

Dans les industries caractérisées par une évolution rapide et un haut niveau de compétences dans certains domaines, comme la commercialisation, la

| | | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| Investissements directs de l'étranger en pourcentage du total des investissements au Canada, suivant le pays | | | | | | | |
| États-Unis | 46,2 | 52,3 | 63,3 | 60,1 | 61,3 | 61,3 | 60,8 |
| Royaume-Uni | 19,9 | 26,7 | 37,3 | 45,7 | 57,9 | 62,3 | 65,5 |
| Autres pays | 17,3 | 22,2 | 38,3 | 36,9 | 46,8 | 48,1 | 39,1 |
| Tous les pays | 38,3 | 45,9 | 57,1 | 58 | 58,6 | 59,8 | 58 |

¹ Les investissements à long terme en provenance de l'étranger tels qu'établis ici correspondent à toutes les créances à long terme détenues auprès de résidents du Canada par des non-résidents, sauf pour les investissements dans les compagnies canadiennes qui ont été réinvestis à l'étranger. Cette masse nette de capitaux engagés à long terme au Canada comprend les investissements directs, les investissements de portefeuille (y inclus les investissements étrangers dans les titres du gouvernement canadien), ainsi que divers autres investissements. Les investissements directs en provenance de l'étranger prennent la forme d'avoirs, de bénéfices non répartis et de dettes à long terme.

² Nouvelles actions, nouveaux retraits, emprunts ou investissements étrangers, etc., modifiant la valeur totale des investissements directs de l'étranger au Canada, ainsi que d'autres facteurs incluant la réévaluation, la reclassification et autres ajustements comptables du même genre.

Source : Statistique Canada, *Bilan canadien des investissements internationaux*, cat. n° 67-202, 1971-1973 (pages 148 et 149) et *Le Quotidien de Statistique Canada*, les 10 et 30 janvier 1978.

production, la technologie, la recherche et le développement, les finances ou la gestion, le marché pour ces compétences est souvent imparfait et inefficace, de sorte que ces dernières ne seront que rarement transmises d'une société à l'autre par la vente de droits de licences, de services de conseillers en gestion, ou de projets dont la mise au point est tout à fait terminée. Les sociétés devront au contraire avoir recours aux investissements directs afin de porter au maximum les bénéfices tirés de leurs compétences particulières. Dans les industries stables, la concurrence réduit les bénéfices provenant des investissements directs et rend plus efficace le marché extérieur pour les compétences distinctives; aussi est-on moins porté à faire de tels investissements. Le niveau actuel des investissements directs de provenance étrangère, à travers le monde, a peut-être même atteint son apogée en ce qui concerne les sociétés multinationales, car bon nombre de secteurs industriels qui ont bénéficié dans le passé d'investissements directs provenant de l'étranger sont en train de se stabiliser; c'est le cas, par exemple, du secteur des aliments transformés. La commission prévoit que là où existe un fort volume d'innovation technologique continue, le transfert des compétences distinctives se fera en grande partie au sein de la société, et que les industries se trouvant dans cette situation seront caractérisées, de façon générale, par les investissements directs en provenance de l'étranger.

Les sociétés dont les compétences particulières comprennent la différenciation des produits selon les marques et les connaissances techniques connexes de la commercialisation, ont aussi nettement tendance à faire des investissements directs à l'étranger. Souvent, elles élèvent de hautes barrières pour fermer l'accès du secteur aux nouvelles sociétés locales, en raison des grands efforts de commercialisation que nécessite l'obtention d'une part suffisante du marché et du risque d'insuccès de ces efforts. Il est difficile aux concurrents éventuels, de reproduire ou d'éroder les techniques de commercialisation, ce qui n'est pas le cas des connaissances technologiques.

La compétence distinctive d'une société multinationale lui donne souvent un avantage concurrentiel sur les entreprises nationales qui n'exercent pas elles-mêmes d'activités à l'étranger. En outre, la filiale d'une multinationale trouve souvent un accès plus facile au marché des capitaux, tant local qu'international, que les entreprises nationales de même taille. Une société multinationale peut investir dans un pays pour réaliser des économies d'échelle ou réduire les risques de l'entreprise considérée dans son ensemble, ce qui est impossible à une société nationale qui limite son commerce à un seul marché. La société multinationale peut ainsi faire de nouveaux investissements ou maintenir les positions qu'elle a déjà acquises, dans des conditions qui seraient peu alléchantes pour des entreprises nationales.

L'analyse des caractéristiques des sociétés domiciliées à l'étranger et effectuant des investissements directs dans d'autres pays doit commencer par une étude des particularités des 500 plus grandes sociétés industrielles des États-Unis (la liste de *Fortune*), parce que ce groupe a fait de 140 à 150 milliards de dollars d'investissements directs à l'étranger, soit environ 60 % du total des investissements effectués dans le monde entier, à l'exception des pays

communistes. Les 500 sociétés du groupe *Fortune* se trouvent en général dans des secteurs industriels qui se caractérisent par une innovation technologique continue, une forte utilisation de capitaux, la différenciation des produits et une demande ayant une élasticité-revenu, comme les industries de l'automobile, des produits chimiques, de l'électronique, du pétrole et des biens de consommation.

On a prétendu que ces grandes sociétés américaines sont très avides de profits et qu'elles cherchent à réaliser leurs bénéfices en exploitant la part de leurs connaissances technologiques qui ne peut être aisément reproduite par d'autres sociétés. Si ce jugement est fondé, la croissance et la diversification ne sont que des sous-produits de la course aux bénéfices. Ces sociétés ont également tendance à se retirer rapidement d'une affaire en se dessaisissant de leurs valeurs mobilières lorsque les marchés se révèlent peu lucratifs ou lorsque le gouvernement exige que les investisseurs locaux aient accès à leurs connaissances industrielles, par la participation à la propriété.

Dans la mesure où l'activité économique est indépendante sur différents marchés nationaux, les investissements directs peuvent réduire la fluctuation des revenus d'une société. Les sociétés multinationales essaient aussi d'investir sur plusieurs marchés afin d'être présentes sur celui qui se développe le plus rapidement. La diminution des risques et la possibilité de réaliser des profits peuvent dès lors motiver la diversification à l'échelle internationale.

Jusque vers 1965, les plus grandes sociétés américaines jouissaient d'un avantage par rapport aux entreprises d'autres pays industrialisés, à cause de leur taille qui leur permettait de bénéficier d'importantes économies d'échelle résultant de la mise au point de connaissances particulières dans les domaines des finances, de la gestion, de la commercialisation, de la recherche et du développement, et à cause aussi de leur accès au plus grand et plus riche marché du monde. Toutefois, une comparaison entre les 100 plus grandes sociétés américaines et les 100 plus importantes sociétés non américaines montre que l'avantage attribuable à la taille, bien qu'encore très marqué en 1965, s'est progressivement effrité depuis lors, au point qu'en 1975 les ventes moyennes des 100 plus grandes sociétés américaines se chiffraient par 5,6 milliards tandis que les ventes moyennes des 100 autres plus importantes sociétés atteignaient 4,9 milliards pour la même année. Dans *International Big Business*, Robert Rowthorn et Hymer Stephen ont conclu que l'essor des grandes sociétés multinationales est lié à la croissance de leurs marchés nationaux de base. A mesure que la croissance de l'économie américaine a ralenti par rapport à celle d'autres pays développés, les sociétés multinationales des États-Unis se sont mises à perdre leur position prédominante sur le plan international. Dans un article du *Journal of International Business* paru en 1977, U. S. Stobaugh fait remarquer que les multinationales américaines doivent faire face à la concurrence croissante de sociétés multinationales plus importantes établies dans d'autres pays. Cette comparaison entre les changements dans la taille relative des sociétés est importante parce que, au Canada, les investissements directs en provenance de l'étranger émanent en général de très grandes sociétés. Il est probable qu'au cours de la prochaine décennie, la

présence américaine au Canada sera moins marquée que durant la dernière décennie et que la part d'investissements directs effectués au Canada par des sociétés non américaines sera plus forte que par le passé.

La probabilité d'une baisse du niveau des investissements directs des États-Unis est confirmée par de récentes données sur les dessaisissements des sociétés américaines qui, dans le passé, faisaient d'importants investissements directs à l'étranger. Sur les 500 plus grandes sociétés américaines, quelque 180 ont été classées dans la catégorie des entreprises multinationales en ce sens qu'elles possèdent des filiales étrangères. Certaines sociétés multinationales domiciliées aux États-Unis ont, depuis quelque temps, retiré leurs investissements directs à peu près au même rythme que d'autres faisaient de tels placements. Une étude entreprise récemment à l'Université de la Virginie par Brent Wilson révèle que le nombre d'abandons de filiales américaines établies outre-mer s'est chiffré par 1 459 au cours de la période de 1971 à 1975, soit quatre fois plus qu'entre 1961 et 1965, et que l'augmentation du nombre de dessaisissements a coïncidé avec une diminution du nombre de nouvelles filiales créées à l'étranger. En 1971, on comptait 3,3 nouveaux investissements pour chaque dessaisissement; en 1975, le rapport était de 1,4 par dessaisissement. Selon *Fortune*, la plupart des abandons ont été motivés par l'insuffisance des gains plutôt que par les pressions du pays d'accueil.

Dans une recherche faite pour notre commission, Richard Caves a constaté que les sociétés étrangères font des investissements directs dans des industries canadiennes qui sont fortement concentrées et où existent des barrières à l'entrée modérément élevées. Un examen des dessaisissements semble renforcer la conclusion de Caves. Par contre, relativement peu de dessaisissements se sont produits dans des industries fortement concentrées comme celles de l'automobile, des produits du tabac, du matériel de bureau, des produits chimiques et des pharmaceutiques. Un pourcentage relativement élevé de dessaisissements a été enregistré dans des industries non concentrées comme celles du vêtement, des boissons, du meuble et des produits du cuir. Les sociétés multinationales quittent ces industries non concentrées en raison de la faiblesse des bénéfices, attribuable à la concurrence locale et internationale.

Mais il importe que l'examen du degré de propriété et de contrôle étrangers de l'industrie canadienne se fasse à partir de données globales. De 1954 à 1974, le total des capitaux utilisés au Canada dans les secteurs non financiers est passé de 28,2 à 129,7 milliards de dollars (tableau 8.2). De ce total, la proportion de capitaux sous contrôle national, pendant toute la période, a varié entre 64 et 72 %. Le degré de propriété et de contrôle étrangers de l'activité économique au Canada, pendant les quinze années écoulées de 1960 à 1974, a été élevé mais assez stable (de 33 à 36 %). Tout indique que ce degré de stabilité générale s'est maintenu jusqu'à présent.

D'importants changements de structure se sont produits entre 1954 et 1972. Le degré de contrôle exercé par des sociétés américaines s'est légèrement accru, mais le contrôle exercé par des entreprises d'autres pays a augmenté davantage. Ce dernier a atteint 4 % en 1954, puis 8 % en 1969, pour passer à 9 % en 1971 et 1972. Il est à noter cependant qu'il s'agit de la valeur comptable

Tableau 8.2

Valeur comptable estimative¹, propriété et contrôle² du capital engagé dans les secteurs non financiers³, Canada, de 1954 à 1974

| | Total du capital employé (en milliards de \$) | Pourcentage du capital appartenant à tous les pays étrangers | Pourcentage du capital contrôlé | | | |
|------|--|--|---------------------------------|--------|-------|-----------------------|
| | | | É.-U. | Canada | É.-U. | Autres pays étrangers |
| 1954 | 28,2 | 33 | 25 | 72 | 24 | 4 |
| 1955 | 30,4 | 33 | 25 | 69 | 26 | 5 |
| 1956 | 34 | 34 | 26 | 69 | 26 | 5 |
| 1957 | 37,6 | 34 | 26 | 68 | 27 | 5 |
| 1958 | 40,5 | 34 | 26 | 68 | 26 | 6 |
| 1959 | 43,6 | 34 | 26 | 68 | 26 | 6 |
| 1960 | 45,6 | 34 | 27 | 67 | 26 | 7 |
| 1961 | 47,6 | 35 | 27 | 67 | 26 | 7 |
| 1962 | 49,2 | 35 | 28 | 66 | 27 | 7 |
| 1963 | 51,8 | 35 | 29 | 66 | 27 | 7 |
| 1964 | 55,3 | 35 | 29 | 66 | 27 | 7 |
| 1965 | 60 | 35 | 29 | 66 | 27 | 7 |
| 1966 | 65,7 | 35 | 29 | 66 | 27 | 7 |
| 1967 | 71,6 | 35 | 29 | 65 | 28 | 7 |
| 1968 | 77,5 | 35 | 29 | 65 | 28 | 7 |
| 1969 | 85,2 | 35 | 29 | 64 | 28 | 8 |
| 1970 | 90,9 | 35 | 29 | 64 | 28 | 8 |
| 1971 | 98 | 34 | 28 | 64 | 27 | 9 |
| 1972 | 105 | 34 | 28 | 65 | 26 | 9 |
| 1973 | 115,9 | 34 | 27 | 65 | 26 | 9 |

Source : Statistique Canada, *Bilan canadien des investissements internationaux*, cat. n^o 67-202, 1926-1967 (pages 148 et 149) et *Le Quotidien de Statistique Canada*, cat. n^o 11-001, 27 août 1976 et 16 décembre 1977.

¹ Valeur comptable de la dette à long terme et de la part des actionnaires (y compris les bénéficiaires non répartis) engagée dans les entreprises au Canada.

² La série relative à la propriété mesure le rapport entre les capitaux étrangers (y compris les portefeuilles de valeurs détenus par des non-résidents et les investissements directs) et le total des capitaux à long terme engagés.

La série relative au contrôle classe les entreprises d'après le pays de contrôle selon la propriété majoritaire des droits de vote, c'est-à-dire que les données sur les « investissements sous contrôle étranger » peuvent comprendre des investissements effectués par des Canadiens et des investisseurs de pays tiers dans des entreprises sous contrôle étranger.

³ Les secteurs non financiers comprennent l'industrie manufacturière, le pétrole et le gaz naturel, l'industrie minière et celle de la fonte, les chemins de fer, d'autres services publics, le commerce et la construction.

et que les chiffres peuvent fort bien sous-estimer l'importance de plus anciens investissements américains. Le changement a été progressif, et le degré de propriété et de contrôle américains des capitaux utilisés dans les secteurs non financiers, au Canada, a atteint son apogée vers la fin des années soixante. Une comparaison entre l'augmentation des investissements étrangers (dette, capital-actions et bénéficiaires non répartis) en provenance des États-Unis et l'accroisse-

ment des participations d'autres pays confirme la présence prédominante des investissements des États-Unis pendant cette longue période (tableau 8.3).

Tableau 8.3

Source des nouveaux investissements nets* dans les secteurs
non financiers au Canada,
1955-1974

| | Résidents | Ensemble des non-résidents | Résidents des É.-U. en pourcentage du total des investissements des non-résidents |
|------|----------------------|-------------------------------|---|
| | (en milliards de \$) | | |
| 1955 | 1,5 | 0,8 | 62 |
| 1956 | 2,1 | 1,6 | 69 |
| 1957 | 2,2 | 1,4 | 86 |
| 1958 | 1,9 | 0,9 | 89 |
| 1959 | 2,1 | 1 | 80 |
| 1960 | 1,1 | 0,9 | 67 |
| 1961 | 1,2 | 0,8 | 100 |
| 1962 | 0,7 | 0,9 | 78 |
| 1963 | 1,7 | 0,9 | 100 |
| 1964 | 2,3 | 1,3 | 92 |
| 1965 | 3 | 1,6 | 87 |
| 1966 | 3,5 | 2,2 | 95 |
| 1967 | 4 | 1,9 | 89 |
| 1968 | 3,8 | 2,1 | 81 |
| 1969 | 5,2 | 2,5 | 80 |
| 1970 | 3,9 | 1,8 | 78 |
| 1971 | 5,4 | 1,8 | 67 |
| 1972 | 4,6 | 2,3 | 74 |
| 1973 | 7,4 | 3,5 | 80 |

Source : Statistique Canada, *Bilan canadien des investissements internationaux*, 1926-1967 et 1971-1973; *Le Quotidien de Statistique Canada*, 16 décembre 1977.

*Quoique représentant l'évolution des investissements étrangers, ces chiffres ne correspondent pas au flux réel de capitaux, à cause des bénéfices non répartis provenant de l'activité au Canada et de la sortie de capitaux appartenant à des intérêts étrangers.

D'importants changements se sont produits dans les divers secteurs, quant au degré de propriété étrangère, au cours de la période de 1967 à 1974 (tableau 8.3). Il y a eu augmentation dans les secteurs de l'industrie minière et des services ainsi que dans les industries du tabac, des textiles, du papier, des aliments, des boissons, du meuble et des produits non métalliques, mais diminution dans les secteurs des utilités publiques, des finances et du commerce de gros et de détail, ainsi que dans les industries des produits du pétrole et du charbon, des produits chimiques, du matériel de transport, des métaux primaires, de la fabrication de machines et de la transformation des métaux.

Les investissements directs de l'étranger, au Canada, n'ont pas été répartis également dans tous les secteurs de l'activité économique. Ils sont particulièrement faibles et représentent un pourcentage décroissant dans les industries dont, en vertu de la loi, des parts importantes sont détenues par le secteur public, comme les services et les transports, ou dans les secteurs, tels que les communications et les finances, où la propriété étrangère est limitée. Ils sont également peu élevés dans les secteurs où exercent de nombreuses petites entreprises, comme ceux de la construction et du commerce de gros et de détail, et où la possibilité de transférer des connaissances technologiques particulières est plutôt faible. De façon générale, les secteurs industriels qui présentaient un très haut niveau de propriété étrangère étaient les mêmes en 1974 qu'en 1967; il en était de même des secteurs où le degré de propriété étrangère était réduit.

Les investissements étrangers sont particulièrement élevés dans l'industrie manufacturière et celle des ressources non renouvelables (le pétrole et les mines). Le total des capitaux utilisés dans ces deux grands secteurs en 1974 s'est élevé à 62 milliards de dollars, soit près de la moitié des 129,7 milliards affectés aux principaux secteurs de l'activité industrielle au Canada. Des 44,1 milliards d'investissements étrangers engagés dans les secteurs non financiers au Canada en 1974, 76 %, soit 33,6 milliards, avaient été placés dans les deux secteurs précités. La part de l'étranger dans l'industrie manufacturière et le secteur des ressources non renouvelables a été très stable au cours de la période allant de 1967 à 1974 (tableaux 8.4 et 8.5).

Tableau 8.4

Participation majoritaire détenue par des non-résidents
dans des sociétés* au Canada, mesurée selon les avoirs
1967 et 1974

| | Avoirs des sociétés sous contrôle étranger en pourcentage des avoirs de tout le secteur | |
|------------------------------|---|------|
| | 1967 | 1974 |
| Agriculture, forêts et pêche | 8,2 | 9,8 |
| Industrie minière | | |
| Extraction de métaux | 42 | 55,1 |
| Combustibles minéraux | 81,7 | 74 |
| Autres activités minières | 50 | 58,4 |
| Total, industrie minière | 60 | 63 |
| Industrie manufacturière | | |
| Aliments | 35,7 | 38,8 |
| Boissons | 17,6 | 21,9 |
| Produits du tabac | 83,6 | 99,8 |
| Produits du caoutchouc | 92,4 | 93,7 |
| Produits du cuir | 21,9 | 22,6 |
| Textile | 49,6 | 60,2 |
| Bonneterie | 18,8 | 23,5 |

| | | |
|--|------|------|
| Habillement | 12 | 15,5 |
| Industrie du bois | 25,8 | 27 |
| Industrie du meuble | 15,8 | 18,5 |
| Papier et activités annexes | 38,8 | 43,7 |
| Impression, édition et activités annexes | 11,6 | 11,5 |
| Métaux primaires | 55,6 | 37,9 |
| Fabrication de produits en métal | 44,4 | 38,3 |
| Machines | 71,9 | 67,6 |
| Matériel de transport | 86,2 | 79,6 |
| Produits électriques | 65,7 | 65,1 |
| Produits minéraux non métalliques | 47,1 | 62,4 |
| Produits du pétrole et du charbon | 99,6 | 94,4 |
| Produits chimiques et connexes | 83 | 76,6 |
| Divers | 48,7 | 47,1 |
| Total, industrie manufacturière | 56,7 | 56,6 |
| Construction | 14 | 12,6 |
| Services | | |
| Transports | 6 | 8,5 |
| Entreposage | 6 | 3,7 |
| Communication | 6 | 0,5 |
| Services publics | 7,3 | 2,4 |
| Total, services | 6,2 | 4,3 |
| Commerce de gros | 28,5 | 27,8 |
| Commerce de détail | 20,4 | 18,2 |
| Finances | 12,1 | 10,7 |
| Services | 17,3 | 23,4 |
| Total, tous secteurs | 26 | 22,1 |
| Total, secteurs non financiers | 38 | 32,8 |

Source : Statistique Canada, *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers*, Rapport annuel pour 1967, pp. 50 à 103, et Rapport annuel pour 1974, pp. 116 et 117.

*Avoirs des sociétés dans lesquelles 50 % ou plus des droits de vote appartiennent à des non-résidents, en pourcentage des avoirs totaux de l'industrie.

On estime qu'une société est contrôlée par l'étranger si 50 % ou plus de ses droits de vote sont considérés comme détenus à l'extérieur du Canada ou appartiennent à une ou plusieurs sociétés canadiennes qui sont elles-mêmes sous contrôle étranger. Y compris les sociétés qui ne sont pas assujetties aux dispositions de la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers* mais qui présentent des rapports en vertu d'autres lois fédérales.

Afin de déterminer si le niveau et le sens du changement de la propriété étrangère dans chaque secteur était l'effet du hasard ou le résultat de forces économiques présentes sur le marché, le ratio de concentration de quatre sociétés pour 1972 et la taille moyenne des sociétés qui figuraient pour 50 % de la production de l'industrie ont été notés à l'égard de chaque division de l'activité économique (dans la mesure où le système de classification le permettait). Il existait une forte corrélation directe entre le degré de propriété étrangère et le degré de concentration, et la présence de grandes sociétés. Le degré de propriété étrangère est très élevé dans les secteurs industriels où un oligopole composé de trois ou quatre sociétés accapare une forte proportion des ventes totales de l'industrie. Par contre, le degré de propriété étrangère est peu élevé dans les secteurs comportant de nombreuses petites entreprises, où aucune société ne possède une part importante du marché. Les variations du

Tableau 8.5

Valeur comptable estimative et propriété du total des capitaux engagés dans l'industrie manufacturière et le secteur des ressources non renouvelables*, Canada, 1967 et 1974

| | Industrie manufacturière | | Ressources non renouvelables | | Total | | Pourcentage du total des capitaux engagés dans l'industrie manufacturière et le secteur des ressources non-renouvelables | |
|-------------------------|--------------------------|------|------------------------------|------|-------|------|--|------|
| | 1967 | 1974 | 1967 | 1974 | 1967 | 1974 | 1967 | 1974 |
| | Participation canadienne | 9,8 | 16,8 | 5,7 | 11,5 | 15,5 | 28,4 | 44 |
| Participation étrangère | 10,7 | 18,4 | 9,1 | 15,2 | 19,8 | 33,6 | 56 | 54 |
| Total | 20,5 | 35,2 | 14,9 | 26,8 | 35,4 | 62 | 100 | 100 |

Source : Statistique Canada, *Bilan canadien des investissements internationaux, 1971-1975*, et *Le Quotidien de Statistique Canada*, 16 décembre 1977.

*Pétrole et gaz naturel, plus industrie minière et industrie de la fonte.

degré de propriété étrangère, entre 1967 et 1973, ont une nette tendance à se rapprocher du coefficient de concentration de 1972. Il y a eu, d'un côté, des dessaisissements de la part de sociétés étrangères dans les industries caractérisées par une faible concentration et une forte concurrence, et de l'autre côté, une augmentation des investissements directs dans les industries qui se distinguent par une forte concentration ou par la présence d'oligopoles. Les variations du degré de propriété étrangère au sein des secteurs de l'activité économique n'étaient pas aléatoires; elles sont liées aux avantages qu'offrent ces investissements dans les industries oligopolistes, ainsi qu'à l'avantage de posséder une compétence distinctive qui n'a pu être acquise qu'à coup d'argent. Les difficultés auxquelles doivent faire face les nouvelles sociétés pour acquérir des compétences distinctives, et en particulier les marques de commerce, les techniques de commercialisation et les moyens de recherche et de développement, ont contribué à la forte concentration de ces industries et au niveau élevé d'investissements étrangers. Cette analyse est corroborée par Thomas Horst; il a découvert en effet qu'aux États-Unis les grandes sociétés d'une industrie donnée étaient plus portées à investir à l'étranger que leurs concurrents moins importants.

Le niveau élevé de contrôle étranger sur l'industrie manufacturière du secteur privé (soit 59 % en 1975) peut s'expliquer en partie par des facteurs d'ordre économique. L'industrie manufacturière de la plupart des pays développés et industrialisés atteint un marché d'au moins 100 millions de consommateurs. Les États-Unis ont une zone de libre-échange englobant plus de 200 millions de personnes et il en va de même pour l'Europe de l'Ouest. Par contre,

les hautes murailles douanières qui existent à l'étranger empêchent l'industrie manufacturière canadienne d'atteindre à une taille efficace et la confinent en grande partie à un marché intérieur de 23 millions d'habitants. Les sociétés étrangères trouvent avantage à investir au Canada pour éviter les entraves douanières et y construisent souvent de petites entreprises de taille non efficace pour servir le seul marché national.

Des sociétés multinationales dont le siège social est situé au Royaume-Uni ou aux États-Unis ont eu, en outre, un accès facile aux grandes sources de capitaux, à bien meilleur compte qu'au Canada. Quand la filiale canadienne d'une société multinationale décide de réunir ses capitaux au Canada, les institutions financières canadiennes sont plus disposées à lui consentir des prêts qu'aux sociétés nationales de taille semblable et souvent à des taux plus avantageux.

Dans bien des industries, les fabricants du pays, tant canadiens qu'étrangers, ne sont pas sûrs d'atteindre un chiffre d'affaires qui justifierait les frais de mise au point de nouveaux procédés ou de nouvelles techniques comparables à ceux des sociétés étrangères. Les filiales étrangères ont toutefois accès à la technologie de leur société mère. Très souvent, les fabricants canadiens ne peuvent pas faire concurrence aux filiales étrangères dans la part du marché national où l'innovation technologique constante est une condition essentielle du succès. Dans de nombreuses industries, le marché intérieur du Canada est trop limité pour permettre aux sociétés sous contrôle canadien d'être efficaces et de faire concurrence aux filiales étrangères qui ont accès à la compétence industrielle de leur société mère. Les filiales étrangères jouissent donc souvent d'un fort avantage concurrentiel par rapport aux sociétés canadiennes. A la suite de recherches faites pour le compte de la commission, Caves conclut qu'à cause surtout d'un manque de ressources technologiques, les entreprises canadiennes de grande taille, bien qu'elles n'accusent pas de diminution systématique de la part de valeur ajoutée qui leur est attribuable, ont une productivité de 19 % inférieure à celle des filiales sous contrôle étranger.

Effets sur la structure et le comportement des industries

Il est maintes fois arrivé que la structure oligopoliste d'un marché soit transplantée au Canada par les investissements directs des entreprises de l'oligopole. Lorsqu'une société importante faisant partie d'une industrie oligopoliste fait des investissements directs à l'étranger, les autres sociétés de l'oligopole suivent habituellement son exemple afin de protéger leur part du marché et leur pouvoir commercial et réduire le risque que les exploitations étrangères de l'un de leurs concurrents ne lui donne un avantage. Cette habitude des oligopolistes à suivre « le chef de file » a fortement contribué à créer la tendance à la « reproduction en miniature » qui caractérise tant d'industries canadiennes. En outre, bien des facteurs économiques fondamentaux (économies d'échelle, publicité, recherche et développement, productivité, immobilisations, etc.), qui influent sur le degré de concentration des sociétés dans d'autres pays, existent également au Canada. Certains pays ont encouragé

les investissements étrangers afin d'accroître leurs exportations et posséder des usines à l'échelle mondiale. Sauf dans de rares cas, le Canada n'est pas de ceux-là. De fait, les investissements étrangers qui ont été faits chez nous n'étaient pas orientés « vers l'extérieur », c'est-à-dire vers les exportations. Une fois qu'elle est axée sur le marché national, une industrie peut difficilement se réorienter, encore que cela ne soit pas impossible, comme l'ont démontré la Dominion Engineering Works Ltd et le secteur Diesel de la General Motors of Canada Ltd, lesquels font concurrence à leurs sociétés mères sur les marchés d'exportation.

Les investissements directs en provenance de l'étranger ne semblent pas avoir accru la concentration des industries au Canada. On n'a observé aucun rapport général entre ces investissements et les variations du niveau de concentration; en outre, les industries canadiennes comportant une part importante de propriété étrangère ne sont pas relativement plus concentrées que les industries d'autres pays à plus faible participation étrangère. En fait, lorsque la tendance à suivre le chef de file d'un oligopole a déclenché un afflux d'investissements directs vers le Canada, celui-ci a souvent donné lieu à une surabondance, dans le secteur industriel en cause, de sociétés tant nationales que sous contrôle étranger fonctionnant à un niveau d'efficacité inférieur à celle de l'échelle mondiale et ayant une capacité excédentaire. Dans ces industries, les filiales étrangères jouissent d'un avantage, car elles ont accès à la technologie et aux méthodes de commercialisation de leur société mère. Plusieurs auteurs ont conclu que les investissements directs en provenance de l'étranger augmentent la différenciation des produits et la promotion des ventes dans les pays d'accueil et rendent ainsi l'accès du marché plus difficile aux sociétés nationales. Par ailleurs, ils peuvent réduire les imperfections du marché en ce qui concerne le mouvement des capitaux et le transfert des compétences, et rendre une industrie plus concurrentielle et progressiste. Dans un article du *Journal of World Trade Law* paru en 1974, John Dunning déclarait que lorsque les investissements directs en provenance de l'étranger sont destinés à assurer des sources de matières premières à une société multinationale intégrée verticalement, il devient plus difficile de faire de nouveaux investissements dans les industries d'aval, parce que les nouvelles sociétés n'auront pas accès aux sources de matières premières.

Les investissements directs en provenance de l'étranger peuvent aussi influencer sur le comportement des sociétés au Canada, même lorsqu'ils n'ont aucun effet sur le niveau de concentration ou la taille moyenne des sociétés faisant partie de l'industrie : s'il est possible de réaliser des économies grâce à l'exploitation d'usines et de marchés multiples, ainsi qu'à l'acquisition et à l'utilisation d'une compétence distinctive, la dimension de telle ou telle filiale étrangère ne correspondra pas à sa force concurrentielle. Une société multinationale peut équilibrer ses taux de ventes et de bénéfices en tirant profit des divers profils de la demande et des coûts qui prévalent dans les pays où elle exerce son activité. Si une filiale établie dans un certain pays doit faire face à des difficultés causées par la concurrence ou une demande insuffisante, elle

peut continuer à fonctionner avec l'aide des autres filiales de la société multinationale, qui lui transféreront des fonds ou lui refileront une part de leur volume de production. Une société multinationale sera donc mieux en mesure de courir des risques qu'une société nationale présente sur un seul marché et, par conséquent, sa position concurrentielle sera meilleure. La filiale d'une multinationale peut aussi acquérir un avantage en ayant recours à un certain nombre de pratiques anticoncurrentielles ayant peu de rapport avec son efficacité relative : prix déloyaux, recours aux fortes ressources de la société pour son financement, sa technologie et sa commercialisation, et manipulation du prix de cession interne des biens ou des services. Certaines de ces pratiques peuvent être utilisées par un conglomérat national, bien qu'elles risquent de contrevenir à la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*; mais elles sont plus difficiles à déceler et à combattre lorsqu'elles sont employées par une société multinationale. D'autres moyens, comme la pratique de prix de cession interne pour payer moins d'impôts, ne peuvent être utilisés que par une société multinationale. Les prix de cession interne sont contrôlés et réglementés par Revenu Canada, sous l'empire de la *Loi de l'impôt sur le revenu*; néanmoins, les sociétés multinationales sont encore très libres de fixer des prix de cession interne permettant à leurs filiales de soutenir la concurrence, de transférer des fonds à l'intérieur et à l'extérieur du Canada et de réduire le total de leurs impôts.

Les sociétés qui font partie de secteurs comportant un fort pourcentage de participation étrangère connaissent les ressources dont disposent les filiales étrangères, ce qui leur permet de renforcer la discipline et le parallélisme des prix et de dissuader ceux qui voudraient pratiquer la concurrence en coupant les prix. Même dans les industries composées en grande partie de sociétés canadiennes, la tendance à faire la guerre des prix est freinée par la possibilité réelle qu'ont les entreprises étrangères de racheter les sociétés affaiblies par ces guerres. Le rachat de Canada and Dominion Sugar Company, Limited, (maintenant Redpath Industries Limited) par Tate and Lyle Ltd, en 1959, offre un exemple classique d'un tel concours de circonstances. Les mêmes motifs peuvent dissuader de nouvelles sociétés nationales d'accéder à un secteur, face à des concurrents qui ont accès à des ressources et à des techniques dont elles ne peuvent elles-mêmes tirer parti.

L'INQUIÉTUDE DU PUBLIC

Depuis les années cinquante, un sentiment général d'inquiétude s'est manifesté dans l'opinion publique canadienne à l'égard des effets immédiats, ainsi que des répercussions sociales et économiques à long terme que pourrait entraîner le niveau élevé de propriété étrangère et le contrôle possible de l'activité économique canadienne par des entreprises étrangères. Cette inquiétude s'est intensifiée au cours des années soixante, parce que le public croyait, d'une part, que le contrôle étranger de l'économie canadienne augmentait et parce qu'il identifiait les filiales étrangères aux grandes entreprises et à la politique extérieure des États-Unis. (Toutefois, les attitudes à l'égard des

investissements directs de l'étranger ont varié considérablement d'un gouvernement provincial à l'autre; certains les recherchaient plus que d'autres et se montraient plus accueillants à leur endroit.) Durant cette période, également, nous avons assisté à un relèvement du niveau de vie et du degré d'instruction, lesquels portaient le public à se préoccuper davantage des problèmes sociaux tels que la menace à la souveraineté nationale que constituaient les investissements directs en provenance de l'étranger. L'interdépendance du Canada et d'autres pays en matières politique et économique risquait donc davantage d'être interprétée comme une violation de la souveraineté canadienne.

L'institut Gallup a posé à plusieurs reprises la question suivante : « Estimez-vous qu'il y a en ce moment chez nous assez de capitaux américains, ou aimeriez-vous que plus de capitaux en provenance des États-Unis soient investis au Canada? » Pendant les neuf années allant de 1964 à 1972, les réponses à cette question ont révélé que le public était de plus en plus défavorable à toute augmentation des investissements américains au Canada (tableau 8.6).

Tableau 8.6

Attitudes du public canadien à l'endroit
des investissements américains au Canada
(en %)

| | Il y en a suffisamment | Il en faudrait davantage | Indécis |
|------|---------------------------|-----------------------------|---------|
| 1964 | 46 | 33 | 21 |
| 1967 | 60 | 24 | 16 |
| 1970 | 62 | 25 | 13 |
| 1972 | 67 | 22 | 11 |

Source : Sondage Gallup (le 12 février 1972).

Mais il est facile, par ailleurs, d'exagérer l'importance de ce revirement d'opinion. Lorsqu'on a demandé aux Canadiens, au cours de la dernière décennie, quels problèmes les préoccupaient le plus, le chômage, l'inflation et d'autres questions économiques venaient toujours en tête de liste, bien avant le contrôle étranger.

En réponse à cette inquiétude, le gouvernement canadien a, entre autres choses, institué un certain nombre d'enquêtes dont sont issus, notamment, le rapport de la Commission royale d'enquête sur les perspectives économiques du Canada (Commission Gordon, 1957), le rapport sur la propriété étrangère et la structure de l'industrie canadienne (rapport Watkins, 1968), le rapport du Comité permanent des affaires extérieures et de la défense nationale (Comité Wahn, 1970) et le rapport sur les investissements étrangers directs au Canada (rapport Gray, 1972). Le gouvernement a également exigé en 1962 des

rapports plus détaillés sur la propriété étrangère, en application de la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers*. En outre, plusieurs enquêtes sur la propriété étrangère ont eu lieu au niveau provincial.

Une des conclusions fondamentales de ces rapports est que les investissements directs en provenance de l'étranger augmentaient au Canada, entraînant un accroissement du contrôle étranger de l'industrie canadienne. Les rapports estimaient que le problème consistait à « porter au maximum les bénéficiaires ou à minimiser les coûts » de ces investissements, et qu'il pouvait être résolu, en principe, par un ensemble de programmes et de règlements. Comme chacun des rapports mettait l'accent sur un aspect différent du problème, ils évitaient le dilemme posé par l'existence d'objectifs économiques, sociaux et politiques divergents.

Malgré des différences d'accent et de partie, ces divers rapports présentaient des similitudes, surtout dans les deux domaines suivants :

1. Les rapports administratifs entre la filiale canadienne et sa société mère établie à l'étranger, lesquels posent certains problèmes, dont l'absence de divulgation, par la filiale, des renseignements sur sa situation financière et son exploitation; la détermination des bénéficiaires imposables au Canada, liée au problème des prix de cession interne applicables aux ventes et aux achats à l'intérieur de la société; l'emplacement des installations de recherche et de développement; la mise au point de technologies au pays et enfin, l'autonomie et la nationalité des dirigeants des filiales établies au Canada;
2. l'affiliation politique de la filiale étrangère, mettant en cause des questions telles que l'application extraterritoriale des lois étrangères concernant les trusts, les relations ouvrières et les valeurs mobilières, ainsi que des lois relatives aux exportations à destination de certains pays, et l'application, aux opérations financières des filiales installées au Canada, de lignes directrices en matière de balance des paiements.

En outre, les rapports s'intéressaient à la vente au public canadien de titres d'une filiale étrangère, au sens moral dont fait preuve une corporation quant à la responsabilité sociale de sa filiale, ainsi qu'aux pratiques de vente et d'achat de la filiale qui établissaient des distinctions défavorables aux exportations et favorables aux importations en provenance de la société mère. Voici un résumé des principales idées exposées dans ces rapports.

La Commission Gordon (1957)

La Commission royale d'enquête sur les perspectives économiques avait eu pour mission d'étudier l'essor économique du Canada, mais son rapport mit l'accent sur la nature et l'importance du contrôle étranger de l'industrie canadienne. Après avoir énuméré les avantages que présentaient les investissements étrangers pour le Canada, le rapport ajoutait :

Les avantages que valent au pays les placements étrangers sont très réels et tangibles. Il est plus difficile d'indiquer avec précision les dangers que

peut comporter la situation actuelle et les conflits susceptibles d'éclater entre l'intérêt des Canadiens et celui des sociétés étrangères qui comptent au Canada des filiales dont elles ont la propriété exclusive.

Le rapport envisageait avec une appréhension particulière la possibilité que les directeurs de filiales d'entreprises des États-Unis établies au Canada ne décident d'appuyer la position des États-Unis en cas de conflit entre les intérêts de ce pays et ceux du Canada. Ses recommandations essentielles portaient notamment sur la part minoritaire importante d'actions que devaient détenir des Canadiens dans des filiales sous contrôle étranger; la nomination de Canadiens aux conseils d'administration; la divulgation des renseignements financiers concernant l'activité des filiales établies au Canada; la nomination de Canadiens à des postes de la haute direction; l'achat d'approvisionnements à des entreprises locales et la nécessité de s'intéresser davantage aux marchés d'exportation. La Commission Gordon recommandait, en particulier, et cette recommandation fut mise en œuvre plus tard, que les intermédiaires financiers (banques, sociétés de fiducie, compagnies d'assurances, etc.) soient entre les mains de Canadiens.

Le rapport Watkins (1968)

Une autre enquête importante sur la propriété étrangère a été faite par un groupe de travail dirigé par Melvin Watkins. Ce groupe a été constitué à la suite du désaccord entre les gouvernements des États-Unis et du Canada sur l'application extraterritoriale des lois des États-Unis aux filiales américaines établies au Canada. Il s'agissait, en l'occurrence, de la publication par le gouvernement américain de principes directeurs applicables aux investissements directs effectués par les États-Unis à l'étranger en 1965 et 1966 afin d'encourager le rapatriement des gains réalisés à l'étranger et d'améliorer ainsi la balance américaine des paiements. Les Canadiens, qui jusque-là avaient considéré les investissements directs de l'étranger au Canada comme un avantage économique important, ont commencé à s'inquiéter de ce que les filiales américaines allaient devoir se conformer à la politique officielle des États-Unis, au détriment du Canada.

Mais le rapport Watkins s'intéressait également à d'autres cas d'extraterritorialité, comme l'application des lois sur le commerce avec les pays communistes, des lois anti-trust et des lois ouvrières édictées par les États-Unis. L'idée essentielle du rapport était que « la principale faiblesse de la politique canadienne a consisté non pas dans sa tolérance à l'égard des investissements étrangers proprement dits, mais dans l'absence d'un ensemble intégré de principes applicables, d'une part, tant aux sociétés étrangères que nationales et, d'autre part, aux seules sociétés étrangères, et qui auraient pour objet d'assurer aux Canadiens des avantages plus marqués et une réduction des coûts résultant des activités des sociétés multinationales ». Les principales recommandations du rapport Watkins visaient à créer un organisme gouvernemental destiné à examiner les activités des sociétés multinationales au Canada; à obliger les filiales étrangères à divulguer plus de renseignements sur leurs activités chez nous; à encourager la rationalisation de l'industrie canadienne; à subventionner

la recherche et le développement ainsi que la formation de cadres au pays; à créer la Corporation de développement du Canada et à interdire l'application de lois étrangères chez nous.

Contrairement à la Commission Gordon, laquelle voulait changer la propriété des filiales, le groupe de travail Watkins cherchait à modifier leur comportement. Est-il préférable de réduire le degré de propriété étrangère ou d'« améliorer » le comportement des filiales étrangères? La question est capitale.

Le Comité Wahn (1970)

Une troisième enquête importante sur le contrôle étranger de l'activité économique canadienne a été menée en 1970 par un comité parlementaire permanent, présidé par Ian Wahn. Ce comité avait pour mandat d'examiner les relations entre le Canada et les États-Unis. Les investissements directs des États-Unis chez nous sont devenus le sujet principal du rapport. Le Comité Wahn s'est inspiré des recherches du groupe Watkins, ainsi que des témoignages de certains membres de ce groupe. Toutefois, le Comité Wahn a fait une recommandation spéciale selon laquelle, dans un délai raisonnable, toutes les sociétés étrangères établies au Canada seraient tenues de céder au moins 51 % de leurs actions avec droit de vote à des citoyens canadiens, et le nombre de Canadiens siégeant au conseil d'administration devrait refléter la part des actionnaires canadiens.

Le rapport Gray (1972)

La quatrième enquête sur le contrôle étranger de l'économie canadienne, effectuée en 1972, a abouti au rapport Gray intitulé « Investissements étrangers directs au Canada ». Cette enquête cherchait à déterminer les pressions économiques qui avaient encouragé ces investissements étrangers et à en mesurer les avantages et les coûts. Le rapport traitait d'une foule de sujets, mais il s'intéressait surtout à l'évolution de la technologie et son transfert à l'industrie canadienne.

Selon les auteurs du rapport le principal avantage des investissements directs en provenance de l'étranger réside dans l'accès à la technologie étrangère, laquelle entraîne une augmentation de la productivité au Canada et l'introduction de produits nouveaux ou améliorés sur le marché canadien. A leur avis, il existe une relation étroite entre la technologie et le progrès économique; ils considèrent la technologie proprement dite comme le résultat de la recherche et du développement. Aussi, importe-t-il de savoir où ces travaux de recherche et de développement sont effectués.

Le fait que la plus grande partie de la technologie utilisée par les filiales étrangères au Canada a été mise au point à l'étranger, dans les installations de recherche et de développement de la société mère, a porté les auteurs du rapport Gray à utiliser le terme « tronquée » pour décrire la situation et la condition de la filiale en tant qu'entreprise commerciale. Ils supposaient que les fonctions d'une société nationale devaient englober une vaste gamme d'activi-

tés, y compris la recherche et le développement. Comme les filiales établies au Canada ne remplissaient pas toutes ces fonctions, on considérait qu'elles étaient tronquées. Le fait que plus de 90 % de tous les brevets utilisés au Canada sont détenus par des sociétés ou des particuliers de nationalité étrangère illustre bien cette situation. Le rapport Gray soulevait une foule d'autres questions, portant notamment sur l'imposition, les prix de cession interne, la dévalorisation de l'entreprise canadienne, et l'extraterritorialité.

Trois solutions possibles ont été envisagées : la canadianisation (où 51 % des actions seraient détenues par des Canadiens), l'exclusion des filiales étrangères des secteurs clés de l'économie et la création d'une agence d'examen de l'investissement étranger pour porter au maximum les avantages nets que le Canada peut retirer des investissements directs provenant de l'étranger. Le rapport Gray a recommandé l'adoption de la troisième solution et a établi six catégories d'investissements qui pourraient faire l'objet d'un examen.

Le débat engendré par ces rapports

Ces rapports ont été critiqués tant pour leur analyse des questions économiques et leurs conclusions que pour l'étroitesse des opinions qui y sont exprimées. On a prétendu, par exemple, que les différences entre les filiales établies au Canada étaient si grandes qu'il était impossible de faire des généralisations valables pour toutes. On a aussi affirmé que les rapports ne visaient qu'un seul groupe de filiales (peut-être pas le plus important), c'est-à-dire celles qui suivent fidèlement les pratiques commerciales de la société mère.

Un autre critique a envisagé les rapports d'un tout autre angle. Il a examiné l'utilisation des accords de licence par les sociétés canadiennes afin de déterminer si le recours aux licences de fabrication correspondait à une bonne stratégie commerciale, ainsi que Gray le donnait à entendre. Il a constaté que tel était le cas pour les sociétés désireuses de consolider des secteurs commerciaux existants et celles qui suivaient un programme de diversification très connexe. Par contre, il estimait que le recours à ces accords était absolument à déconseiller aux nombreuses sociétés désireuses d'accéder à un secteur commercial peu en rapport avec leurs activités habituelles. Il ne croyait pas que l'obtention de nombreuses licences par des sociétés canadiennes pût remplacer avantageusement les investissements directs en provenance de l'étranger. Il était donc possible que ceux-ci fussent l'unique moyen d'accéder à une nouvelle technologie.

La critique de Harry Johnson était plus générale. Selon lui, l'« état-nation » n'a pas fatalement de valeur durable; il existe pour le peuple. Il déclarait : « Les filiales de sociétés étrangères sont en général considérées avec beaucoup de méfiance . . . tout comme les succursales locales de sociétés nationales l'étaient à l'époque de la montée de ces dernières face aux sociétés locales ou aux entreprises familiales. »

D'autres critiques encore plus générales font valoir que les rapports s'en tiennent trop au comportement des filiales de sociétés étrangères et pas assez à leur influence réelle et prononcée sur l'évolution de tous les aspects de la société canadienne, tant sociaux et politiques qu'économiques. On prétend que ces

investissements « rabaisent les gens, retardent et faussent le développement d'une identité proprement canadienne ». D'après ces critiques, le problème est que, par rapport à l'importance des investissements directs en provenance de l'étranger, il n'existe pas assez de sociétés sous contrôle national ni de « champions de l'industrie » pour permettre aux Canadiens de cultiver le sens de la participation et d'avoir confiance en eux-mêmes. Cette situation a porté une bonne part de l'industrie manufacturière canadienne à se replier sur elle-même et à devenir profondément pessimiste quant à son aptitude à soutenir la concurrence à l'échelle internationale.

LA RÉACTION DU GOUVERNEMENT

Depuis les années cinquante, le gouvernement canadien a réagi de diverses manières à l'inquiétude générale au sujet des conséquences sociales et économiques, pour l'intérêt public, des investissements directs en provenance de l'étranger. De leur côté, les gouvernements provinciaux ont réagi selon leurs propres préoccupations. Par conséquent, les pouvoirs dont dispose le gouvernement en 1977 pour contrôler ces investissements nous semblent suffisants, compte tenu de ses préoccupations :

1. Politique à l'égard des secteurs clés et propriété publique : exclusion des investissements directs de l'étranger ou limitation des activités des filiales étrangères dans les secteurs considérés comme absolument essentiels du point de vue des politiques canadiennes ou de la formation d'une culture canadienne distincte;
2. avantage appréciable pour le Canada : création de l'Agence d'examen de l'investissement étranger, afin de permettre au Canada de tirer un avantage appréciable des nouveaux investissements directs en provenance de l'étranger; et
3. souveraineté politique : établissement d'un mécanisme destiné à contrebalancer les tentatives des gouvernements étrangers d'appliquer leurs lois au Canada.

Politique à l'égard des secteurs clés de l'économie

Les gouvernements fédéral et provinciaux ont adopté des lois interdisant ou limitant la propriété étrangère dans certaines industries considérées comme des « secteurs clés » de l'économie, notamment les transports, les finances et les communications. La propriété et le contrôle étrangers sont effectivement interdits ou sévèrement limités au Canada dans les secteurs des transports aériens, des chemins de fer, des banques commerciales, de la radio-télévision et dans quelques autres industries.

En plus de ces « secteurs clés », les gouvernements fédéral et provinciaux en sont venus, depuis environ 1975, à la conclusion que certaines ressources « non renouvelables » ou « épuisables » devraient également être protégées de quelque façon du contrôle étranger. Cette attitude a entraîné l'établissement de

sociétés de la Couronne fédérales et provinciales chargées d'effectuer de nouveaux investissements dans les secteurs des ressources naturelles, la nationalisation d'entreprises de potasse en Saskatchewan et la création d'une variété d'organismes chargés de surveiller et de contrôler l'exploration, l'extraction et la commercialisation de nombreux produits de base.

Avantage appréciable pour le Canada

L'idée d'un « avantage appréciable pour le Canada » est à l'origine de mesures reconnaissant qu'une filiale étrangère établie au Canada entretient des rapports administratifs avec la société mère installée à l'étranger, et donc que les relations commerciales et les forces du marché ne poussent pas la filiale à différencier ses activités économiques de celles de la société mère. Bien que l'on reconnaisse généralement que les sociétés multinationales rendent plus efficace la répartition des ressources et accroissent la production mondiale, elles peuvent prendre et prennent effectivement des décisions dans l'intérêt de l'ensemble du système mais au détriment de tel ou tel pays en particulier. Chaque pays désire naturellement tirer le maximum d'avantages des filiales étrangères installées sur son territoire. Cet objectif peut le mettre en situation de conflit direct avec d'autres pays à propos des avantages dont profite la société multinationale dans son ensemble. Cette dernière est souvent prise au milieu de ces différends. Le Canada, en vue d'accroître les avantages qu'il peut tirer de l'importante présence étrangère dans son économie, a créé l'Agence d'examen de l'investissement étranger, laquelle est chargée de filtrer les nouveaux investissements.

L'agence est censée veiller à ce que le Canada tire des avantages appréciables des « nouveaux investissements directs en provenance de l'étranger ». Elle examine deux catégories d'investissements étrangers, à savoir :

1. La plupart des cas d'acquisition du contrôle d'entreprises canadiennes par des non-Canadiens;
2. la création de nouvelles entreprises par des non-Canadiens qui n'exploitent pas déjà une entreprise au Canada ou qui n'exploitent, au Canada, aucune autre entreprise qui est ou qui pourrait être liée à la nouvelle entreprise.

L'analyse d'un investissement se fonde sur cinq critères généraux :

1. L'effet du niveau et de la nature de l'activité économique au Canada, y compris l'emploi, la transformation des ressources, la réduction des importations et l'augmentation des exportations, l'achat de produits canadiens, et autres « retombées » de ce genre;
2. le degré de participation des Canadiens, à titre d'actionnaires, d'administrateurs et de gestionnaires;
3. l'effet de l'investissement sur le rendement industriel, le progrès technologique, la création de produits nouveaux et la variété des produits au Canada;

4. l'effet sur le comportement compétitif des entreprises faisant déjà partie de l'industrie; et
5. la compatibilité de l'investissement ou de l'acquisition avec les politiques industrielle et économique de l'État.

L'agence essaie alors d'augmenter les avantages nets que le Canada tire des investissements directs provenant de l'étranger (plutôt que de tenter de les interdire ou de les limiter). Son rôle ne consiste pas simplement à accepter ou à rejeter les demandes qui lui sont présentées. Elle marchandise avec la société étrangère ou la filiale qui lui a présenté une demande, en vue d'accroître les avantages et de réduire les coûts qui découleront, pour le Canada, d'un nouvel investissement ou d'une nouvelle mainmise.

L'agence n'a pas pour fonction de voir à ce que les revenus produits au Canada soient suffisamment imposés. Le problème est extrêmement compliqué en ce qui concerne l'activité des filiales, mais il est également très important; nous devons donc l'aborder ici, ne serait-ce que d'une façon sommaire.

Lorsqu'une filiale de société multinationale achète ou vend des biens ou services à sa société mère ou à une autre entreprise du groupe, la possibilité d'une manipulation du prix de cession n'est pas à écarter. Les sociétés essaieront d'établir des prix de cession interne susceptibles de réduire leur charge d'impôts et de tarifs dans un pays ou dans l'ensemble de leur organisation, de transférer des fonds hors d'un pays ou d'acquérir un avantage concurrentiel sur un marché particulier. Cette motivation est présente dans toutes les sociétés multinationales et dans tous les pays.

En ce qui concerne les filiales canadiennes de sociétés multinationales établies à l'étranger, Revenu Canada exige que les prix de cession interne correspondent à leur « juste valeur marchande ». Certains prix de cession peuvent être comparés aux prix du marché externe pour des biens semblables ou, tout au moins, aux données internes sur les coûts directs et la part des frais généraux, même si les vérifications sont parfois difficiles dans un ensemble multinational complexe. La collaboration entre l'administration du fisc des États-Unis et celle du Canada a réduit les possibilités de manipulation des prix de cession, mais le problème demeure important. Il est encore plus difficile à Revenu Canada de veiller à ce que les redevances sur les brevets et les honoraires de gestion reflètent bien le coût réel du transfert de la technologie au Canada : ces redevances peuvent être supérieures ou inférieures aux coûts réels, selon la stratégie employée par la société. Sur les 2,1 milliards de dollars que les sociétés américaines ont reçus en honoraires et redevances, en 1972, 0,7 milliard seulement provenait d'entreprises étrangères non affiliées à ces sociétés. Les occasions de manipuler les chiffres sont donc nombreuses. Les redevances peuvent devenir un moyen de faire passer le revenu imposable au Canada dans un autre pays, afin d'y être taxé ou « mis en réserve » dans un refuge fiscal pendant plusieurs années. Les sociétés multinationales possèdent ainsi un avantage très net par rapport aux sociétés purement nationales, en ce qui concerne l'imposition du revenu produit par la technologie. Toutefois, plusieurs facteurs peuvent réduire la tendance des sociétés étrangères à mani-

puler les prix de cession interne, notamment la similitude des taux d'imposition aux États-Unis et au Canada, la possibilité de déduire les impôts payés à l'étranger des impôts exigibles aux États-Unis, et le fait que l'établissement de prix de cession artificiels peut fausser les systèmes d'information et de contrôle d'une société. Dans un article paru dans l'*Economic Journal* en 1976, G. F. Kopits affirmait que l'avantage que les sociétés établies au Canada pouvaient retirer, à des fins fiscales, de la manipulation des prix de cession avait sensiblement diminué. Néanmoins, les sociétés multinationales installées au Canada jouissent encore d'une grande latitude et ont toujours intérêt à manipuler les prix de cession interne pour réduire les bénéfices déclarés au Canada. Des recherches plus poussées sont nécessaires dans le domaine de l'établissement des prix de cession afin de circonscrire les problèmes, d'en déterminer l'ampleur et de trouver des façons d'y pallier.

Les sociétés multinationales peuvent transmettre à leurs filiales étrangères certains éléments des compétences distinctives qu'elles ont acquises sur leurs marchés nationaux, à des prix fondés sur des considérations anticoncurrentielles : bas prix pour permettre à la filiale de s'emparer d'une part du marché et prix élevés pour réduire les bénéfices et dissuader aussi les nouvelles sociétés désireuses d'accéder au secteur. Les bénéfices découlant des honoraires et des redevances et la possibilité d'un comportement anticoncurrentiel s'inspirant de la technologie de la société mère n'ont pas été sérieusement étudiés dans les trois importants rapports dont nous avons parlé ci-dessus.

La souveraineté politique

Afin de contrebalancer, dans une certaine mesure, les effets de l'application de lois étrangères au Canada, le gouvernement fédéral a pris des mesures précises, chacune se rapportant à un cas particulier d'extraterritorialité.

L'article 31.6 de la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions* interdit toute restriction des exportations pour obéir aux lois d'un gouvernement étranger. Les États-Unis (en vertu de la *Trading with the Enemy Act*) ont tenté dans le passé de s'assurer que les filiales sous contrôle américain établies au Canada n'exportent pas de marchandises vers certains pays communistes. En vertu de l'article 31.6, les filiales ne sont pas autorisées à restreindre les exportations en fonction du seul respect de lois américaines. Cet article vise à accorder à la direction des filiales établies au Canada une plus grande autonomie vis-à-vis du gouvernement du pays où leur société mère est établie. De même, le gouvernement canadien a, par un décret du Conseil, interdit aux filiales de sociétés étrangères de fournir au gouvernement des États-Unis de nouveaux renseignements sur le cartel de l'uranium qui existait au début des années soixante-dix.

Outre ces mesures, le gouvernement canadien a, en 1975, déposé des Principes régissant la conduite des entreprises engagées dans le commerce international, en remplacement de principes directeurs formulés en 1967. Il s'agissait de 14 principes destinés à encourager les filiales étrangères établies au Canada à faire preuve d'une certaine indépendance vis-à-vis de leur société mère dans la prise des décisions et à se comporter en « bons citoyens ».

Création d'entreprises nationales

L'investissement direct en provenance de l'étranger a souvent été réalisé par l'acquisition d'une société nationale existante. On nous a dit que bon nombre de ces acquisitions de compagnies canadiennes par des étrangers étaient imputables à l'absence de grandes sociétés canadiennes diversifiées ayant intérêt à racheter des entreprises canadiennes. C'est un peu pour cette raison que le gouvernement a créé la Corporation de développement du Canada (CDC) en 1971. A long terme, cette institution est destinée à devenir surtout une corporation à large participation du public et dans laquelle la part du gouvernement ne sera que de 10 % du capital-actions. La CDC a un triple objectif : a) développer et maintenir des corporations fortes contrôlées et dirigées par des Canadiens dans le secteur privé; b) élargir les possibilités d'investissement pour les Canadiens, et c) administrer en vue d'un bénéfice. Dans l'esprit de la direction, ces objectifs supposent que la corporation doit faire concurrence aux entreprises étrangères dans l'acquisition de sociétés canadiennes et, par l'achat d'actions, acquérir une participation canadienne dans des sociétés étrangères possédant des filiales au Canada. La CDC a, par exemple, acquis une participation de 30 % dans Texasgulf Inc.

QUESTIONS ET POLITIQUES ACTUELLES

Nous passons maintenant à plusieurs questions et façons de procéder dont ont traité des témoins à nos audiences et les auteurs de mémoires soumis à notre commission. Voici, croyons-nous, les plus pertinentes : l'achat et la vente de sociétés au Canada, la compétence technologique chez nous et le rendement des filiales sous contrôle étranger.

Par conséquent, deux questions se posent : d'une part, la diminution de la concurrence concernant l'acquisition des avoirs des entreprises et, d'autre part, les chances réduites qu'offrent ces avoirs de produire des revenus.

Le marché des entreprises au Canada

La compagnie Hugh Russel Limited a déclaré à la commission que grâce à l'existence de l'Agence d'examen de l'investissement étranger, elle a pu racheter deux entreprises nationales à un prix inférieur à celui qu'on aurait exigé avant la création de l'agence, parce que cette dernière avait considérablement restreint la concurrence de la part des sociétés étrangères. Bien que cette réduction de prix ne s'applique probablement qu'à bien peu d'entreprises, elle indique que l'agence peut exercer une influence considérable sur la détermination de la valeur des petites sociétés canadiennes.

Le Canada n'est pas le seul à réclamer un examen des investissements étrangers. Bien d'autres pays développés, à l'exception des États-Unis en particulier, l'exigent aussi, soit explicitement grâce à un régime d'examen ou à des exigences en matière de participation locale au capital-actions, soit implicitement par voie de permis de travail, de contrôle du change sur les capitaux étrangers ou de la politique d'achat du gouvernement.

Au Canada, il n'y a pas de secteur où le marché des entreprises soit parfait. Le rôle de l'Agence d'examen de l'investissement étranger est de limiter l'accès des sociétés étrangères au marché. Sous l'empire de la loi, le gouvernement n'a rejeté qu'environ 10 % des demandes soumises et non retirées. Un autre 10 % des demandes initiales ont été retirées avant qu'une décision soit rendue. La présence de l'Agence d'examen de l'investissement étranger a créé de l'incertitude sur le marché des entreprises. Dès lors, le vendeur d'une entreprise a dû faire face à un acheteur se trouvant dans une position plus solide pour faire baisser le prix. Cet effet a été particulièrement manifeste pendant la première année d'activité de l'agence, mais il s'est moins fait sentir à mesure que les investisseurs étrangers éventuels (et les filiales étrangères) ont appris à mieux connaître les méthodes et les procédés de l'agence et que celle-ci a accéléré, au cours de 1977, le rythme de ses travaux et adopté une attitude plus indulgente à l'égard des investissements étrangers.

Le transfert d'une technologie particulière d'une autre entreprise peut accroître la possibilité d'augmenter le revenu d'une entreprise existante sans relever les coûts (le coût de ce transfert étant généralement très faible). Or les compétences requises pour réaliser cette augmentation du potentiel de revenu existent plus souvent chez une société sous contrôle étranger que chez une société nationale. Dans des conditions idéales, les avoirs à obtenir de l'étranger pourraient être transférés par voie du marché; mais, nous l'avons déjà dit, le marché pour ces avoirs est bien imparfait. La création de l'agence a également pu avoir pour effet d'empêcher le transfert au Canada de connaissances distinctives susceptibles d'améliorer la productivité des avoirs existants.

La mobilité dont jouissent les sociétés multinationales, en ce qui concerne leurs décisions en matière de production et d'investissements, pose également un problème difficile au Canada. Un mouvement cyclique à la baisse ou un changement des taux d'imposition peuvent porter une société multinationale à transférer ses investissements ou son exploitation dans un autre pays, tandis qu'une société locale ne possédant pas de filiales à l'étranger sera moins mobile et continuera probablement à investir au Canada. L'efficacité même avec laquelle les sociétés multinationales transfèrent des capitaux dans les régions leur offrant les intérêts les plus élevés et la production dans celles où les coûts sont les plus bas peut avoir de bien mauvais effets dans des pays où elles exercent leur activité, lorsque le climat économique a pour effet de réduire les bénéfices ou d'augmenter les coûts.

La compétence technologique du Canada

De nombreuses sociétés se font concurrence dans le domaine de l'innovation technologique soutenue, exigeant de coûteuses installations de recherche et d'ingénierie. Les coûts peuvent être bas aux premiers stades de la création de nouveaux produits ou procédés, mais les dépenses tendent à augmenter considérablement à mesure que le nouveau produit se rapproche de l'étape des essais de mise en marché. Les sociétés canadiennes, qui disposent d'un marché intérieur de 23 millions de personnes, ont de la difficulté à répartir les coûts sur

un volume de ventes suffisamment élevé pour engager de telles dépenses et, étant donné leur nature généralement introvertie, plusieurs d'entre elles n'envisagent pas de se lancer sur les marchés d'exportation.

D'aucuns ont suggéré que le Canada cherche à acquérir la « souveraineté technologique » dans certains secteurs clés, de façon à ce que toute la technologie requise par les sociétés canadiennes dans ces secteurs soit mise au point chez nous. Mais une fois que la technologie est au point, elle peut être transférée à bon marché, tout au moins par les réseaux administratifs d'une société multinationale. La reproduction au Canada de techniques développées à l'étranger entraînerait un gaspillage de ressources, d'autant plus que le marché canadien où ces techniques pourraient être exploitées est très restreint et que de nombreuses sociétés canadiennes ont de la difficulté à s'implanter à l'étranger par le biais du commerce et des investissements. Certaines sociétés canadiennes, comme Northern Telecom, ont toutefois pleinement réussi à mettre au point des techniques au Canada, ainsi qu'à pratiquer les exportations et les investissements à l'étranger.

Les efforts déployés dans le passé par l'État afin de stimuler la recherche et le développement chez nous, soit par les sociétés privées soit par le gouvernement lui-même en vue d'un transfert ultérieur du fruit de ces recherches à l'industrie, n'ont guère été fructueux. Les sociétés américaines, grâce à leur accès à un marché vaste et profitable, sont organisées de façon à pouvoir mettre au point et transférer la technologie, mais la plupart des sociétés canadiennes ne le sont pas.

Le gouvernement pourrait fort bien encourager la mise au point de nouvelles technologies au Canada, grâce à des stimulants accordés à des secteurs particuliers pour accroître le volume de leurs travaux de recherche et de développement. Les filiales de sociétés étrangères ont pu tirer profit, bien souvent, de programmes du gouvernement canadien pour accroître leurs travaux de recherche et de développement, tandis que leurs rivales canadiennes, elles, n'en ont pas bénéficié.

Le rendement des filiales sous contrôle étranger

Le rendement des filiales établies au Canada par rapport à ceux de leur société mère et des sociétés canadiennes a fait l'objet de plusieurs études. Elles portaient, en particulier, sur la productivité de la main-d'œuvre ou du capital, les coûts, la gamme ou le genre de produits, les exportations et l'innovation technologique.

Il est clair que lorsqu'une filiale est établie au Canada uniquement pour y produire des biens qui étaient auparavant importés et devaient franchir les barrières tarifaires, la productivité de la main-d'œuvre et du capital est généralement plus basse et les coûts plus élevés que chez la société mère établie sur un plus vaste marché. Bien que Caves ait constaté, au cours de ses recherches pour le compte de la commission, que la productivité des employés des sociétés nationales était de 19 % inférieure à celle des filiales étrangères,

cette différence de productivité disparaît, c'est-à-dire que les sociétés canadiennes en tant que telles ne sont pas moins productives que les autres, lorsqu'on tient compte d'autres facteurs tels que la proportion de l'utilisation de capitaux, la taille, le coût des facteurs de production, les possibilités technologiques et la structure industrielle. Toutefois, les sociétés canadiennes n'ont pas facilement accès aux connaissances particulières telles que la technologie et les méthodes de commercialisation, et elles sont dès lors généralement moins productives que les filiales étrangères faisant partie de la même industrie.

Dans une étude faite pour notre commission, D. G. McFetridge affirme que les exportations des filiales de sociétés étrangères dépassent quelque peu celles des sociétés nationales, mais qu'un fort pourcentage de leurs exportations vont, sur directives du siège social, vers d'autres entreprises de la même société multinationale. Même les décisions relatives aux exportations des filiales étrangères à destination d'entreprises étrangères non affiliées à la société multinationale sont souvent prises par le siège social et non par la filiale locale. De nombreuses filiales étrangères ne peuvent donc accroître leur potentiel ou leurs connaissances techniques en matière d'exportations, soit parce qu'elles sont limitées au marché canadien, soit parce que les exportations se font par la société mère ou selon ses directives. Le problème créé par ce genre d'extraterritorialité est beaucoup plus difficile à résoudre que celui qui résulte de l'application de lois étrangères. Par ailleurs, Caves conclut que les exportations des filiales de sociétés multinationales dépassent celles des entreprises nationales du même genre en raison des économies d'échelle qu'elles peuvent réaliser sur le plan international et des économies que peuvent faire les sociétés multinationales du point de vue de l'information. La propriété étrangère offre un avantage : elle facilite l'accès aux connaissances techniques de la société mère et permet ainsi à de petites filiales faisant partie de certaines de nos industries d'exporter leurs produits, même si elles n'ont pas la taille nécessaire pour organiser elles-mêmes leurs exportations.

CONCLUSIONS

L'inquiétude générale au sujet des effets sociaux et économiques des investissements directs de l'étranger au Canada reposait en grande partie sur l'opinion selon laquelle ces investissements allaient conduire, au sein de notre économie, à un niveau croissant de propriété et de mainmise étrangères. En fait, dans les secteurs non financiers, le niveau général de propriété et de contrôle étrangers a été relativement stable; il s'est maintenu à environ 34 % depuis 1960. Le problème que posent les investissements directs en provenance de l'étranger tient en partie à ce que le pouvoir économique sur les affaires canadiennes est exercé par des corporations domiciliées à l'étranger. Au cours des ans, le gouvernement canadien a pris certaines mesures visant à réduire l'ampleur du problème de l'extraterritorialité.

Il y a donc un conflit, qui n'est toutefois pas insoluble, entre l'avantage qu'offrent les investissements directs en provenance de l'étranger comme source de prospérité et les effets de ces investissements sur le climat social, économi-

que et politique du Canada. Quatre moyens d'action ont été proposés pour résoudre ce conflit :

1. Racheter une participation majoritaire dans les filiales appartenant actuellement à des étrangers;
2. accroître le nombre de secteurs clés et racheter une participation majoritaire dans les filiales étrangères de ces secteurs;
3. mettre au point, à l'intention de l'Agence d'examen de l'investissement étranger, des critères destinés à élargir le champ de sa compétence de façon à inclure le problème de l'expansion d'entreprises existantes sous contrôle étranger dans leur domaine d'activité ou dans un domaine connexe; ou
4. maintenir le système de mesures gouvernementales qui a été établi, mais en améliorer le mode d'application.

Il importe, en examinant chacun de ces moyens d'action, de tenir compte de ce que les investissements directs en provenance de l'étranger ont traditionnellement valu au Canada, malgré certains coûts économiques et sociaux, de grands avantages sur le plan économique : acquisition de connaissances technologiques et de capitaux, accès aux marchés, création d'emplois et accroissement de la concurrence entre les entreprises. De plus, une bonne part des bénéfices des filiales sous contrôle étranger n'a pas été envoyée hors du pays, mais a été réinvestie au Canada.

Les désavantages comprennent la réduction de notre aptitude à exporter et à poursuivre la recherche et le développement, ainsi que le renforcement de la structure et du comportement oligopolistes dans de nombreuses industries. A tout prendre, il semble pourtant que les avantages l'emportent sur les désavantages économiques et sociaux, surtout à court terme. Il y a lieu de s'inquiéter au sujet du rendement des entreprises du secteur manufacturier mais, à notre avis, cette préoccupation devrait porter sur l'élaboration d'une politique commerciale adaptée à toutes les entreprises du Canada et non sur la formulation de nouvelles politiques destinées à restreindre davantage l'investissement étranger.

La première solution est à rejeter pour trois raisons :

1. Le besoin de capitaux : le rachat des filiales exigerait l'exportation des richesses du Canada à l'étranger pendant des années et aurait pour effet d'accaparer le marché des capitaux au détriment des nouvelles sociétés nationales;
2. l'acquisition de connaissances technologiques : les filiales exercent leurs activités sur la base du libre accès à la technologie de leur société mère; si les filiales passaient aux mains de Canadiens, cet accès pourrait leur être refusé ou devenir beaucoup plus coûteux;
3. la souveraineté nationale : le défi que doivent relever les Canadiens consiste à créer leurs propres entreprises industrielles à l'aide d'épargnes nationales et, au besoin, d'emprunts étrangers pour pénétrer dans de nouveaux secteurs et lancer de nouvelles entreprises.

La commission estime qu'on ne saurait étendre davantage la portée de la seconde solution, c'est-à-dire le concept de « secteur clé ». Elle s'oppose à tout élargissement de ce concept pour des raisons identiques à celles qui la poussent à rejeter le principe prônant le « rachat du Canada ». Nous rejetons les deux premiers moyens d'action parce que la propriété étrangère empêche le Canada de suivre une stratégie de rationalisation et d'expansion technologique dans certaines de ses industries. D'ores et déjà, il existe de nombreux facteurs décourageant les entreprises à rationaliser leur production au moyen de fusions ou d'ententes sur le partage de la production. La réduction des tarifs et l'intensification de la concurrence étrangère, spécialement de la part des pays où les salaires sont bas, augmentent l'urgence de la rationalisation. Toutefois, au lieu de racheter les entreprises détenues par des étrangers, il serait préférable de prévoir des moyens d'encourager la fusion des entreprises tant étrangères que nationales faisant partie d'une même industrie, en vue de créer des entités plus grandes et plus efficaces, et de recourir à des lois qui l'emporteraient sur toute opposition anti-trust de la part des États-Unis et d'autres pays.

L'argument en faveur de l'extension du domaine de compétence de l'agence, de façon à inclure toutes les sociétés étrangères, est que, pour l'instant, un pourcentage élevé des investissements des filiales sous propriété et contrôle étrangers n'est pas soumis à l'examen de cet organisme, parce que ces sociétés n'essaient pas de se développer dans de nouveaux secteurs ou d'acquiescer d'autres entreprises. Un élargissement de la compétence de l'agence de façon à englober tous les cas d'expansion exigerait une importante augmentation de ses effectifs et, pis encore, placerait l'industrie canadienne, déjà suffisamment perturbée, dans une situation de crise. Pour ces motifs, la commission rejette la troisième solution proposée.

Nous préférons la quatrième possibilité, qui consiste à conserver le régime des mesures gouvernementales tel qu'il a été établi, à condition d'en améliorer le mode d'application. Le Canada possède maintenant suffisamment de lois se rapportant au contrôle étranger de diverses catégories d'entreprises. Ces lois confèrent au gouvernement assez de pouvoirs pour s'occuper des investissements directs de l'étranger au Canada. Il n'est pas nécessaire, à notre avis, d'édicter de nouveaux règlements régissant l'exploitation des sociétés existantes et il nous paraît injustifiable d'élaborer de nouvelles lois pour résoudre des questions purement hypothétiques. Ce qui paraît essentiel à la commission, pour l'instant, est une application efficace, minutieuse et rigoureuse des lois existantes. Le ministère de la Consommation et des Corporations devrait accorder une attention particulière aux filiales des sociétés multinationales, afin qu'elles n'usent pas de leurs pouvoirs concurrentiels au détriment de l'industrie canadienne. Le bill C-13 autorise l'Administrateur de la politique de la concurrence à soumettre à la Commission de la concurrence, les projets d'investissements étrangers afin d'en déterminer les effets sur la concurrence. Il y a lieu de croire que l'agence et le Cabinet tiendront compte de la décision de la Commission lorsque viendra le moment de déterminer quelles pourront être les répercussions générales d'un investissement. Revenu Canada peut également jouer un rôle essentiel, tant à l'égard des impôts à percevoir sur les

bénéfices des sociétés multinationales au Canada que de leurs pratiques relatives à la concurrence.

L'objectif du régime proposé devrait être premièrement d'attirer, de retenir et d'agrandir les entreprises étrangères qui sont profitables et disposées à se soumettre à la concurrence et à exercer leur activité commerciale dans le cadre des lois et des règlements du Canada, et deuxièmement, de permettre au Canada de retirer un avantage appréciable de ces entreprises. Au cours de la dernière décennie, les sociétés multinationales ont été exposées à un nombre croissant de pressions exercées par les gouvernements des pays où elles exploitent leurs entreprises. Chaque pays s'emploie à tirer des avantages « équitables » (souvent confondus avec le maximum d'avantages) de la société multinationale. Ces objectifs mettent les pays en situation de conflit direct les uns avec les autres et la société multinationale au beau milieu. L'augmentation dans un pays de l'activité en matière de transformation, d'exportation ainsi que de recherche et développement entraîne souvent une diminution de ces activités dans un autre pays. Les pays les plus exigeants peuvent souvent se gagner les plus grands avantages au détriment des autres. On ne tarde pas à s'en rendre compte et à imposer aux sociétés multinationales des exigences accrues. Deux exemples illustrent bien ces problèmes : 1° Des pressions s'exercent aux États-Unis afin de restreindre le transfert de technologies à l'étranger par des sociétés multinationales américaines; et 2° lorsqu'à la fin de 1977, Inco a fait part de son intention de mettre à pied un grand nombre de travailleurs au Canada, on a réclamé à grands cris la mise à pied préalable des employés de l'Inco à l'étranger. Comme le Canada possède un niveau très élevé d'investissements étrangers, il est particulièrement exposé à ce genre de pressions. Voilà pourquoi notre pays devrait formuler des politiques, de concert avec les sociétés multinationales et les pays dans lesquels elles exercent leur activité, afin d'arriver à une répartition équitable des avantages qui peuvent découler de la présence de ces entreprises.

La concurrence pratique : conséquences économiques des groupements de sociétés

Les observateurs de la scène canadienne ont relevé, ces dernières années, de nombreuses lacunes de notre système économique : inflation, chômage, inefficacité et inaptitude à la concurrence, qui se traduisent par des coûts de production élevés et un volume d'exportation relativement faible. Bien des gens ont conclu que le secteur privé ne parvient pas à fournir les biens et les services de façon à protéger l'intérêt public. Ce qu'il faut, selon les critiques les plus sévères, c'est une intervention plus poussée du gouvernement pour corriger les faiblesses du marché, et les autres lacunes du système actuel.

Nous ne croyons pas qu'une intervention plus grande de l'État ou un profond remaniement de notre économie améliorerait la situation. Il y a sans doute des problèmes, mais nous estimons que, dans certaines circonstances dont il est question plus loin, le rendement du secteur privé peut être amélioré.

Dans le présent chapitre, nous examinons brièvement les caractéristiques des marchés canadiens, ainsi que l'organisation et la stratégie des entreprises qui œuvrent sur ces marchés. Puis nous traitons d'une proposition visant à favoriser une plus forte concurrence dans certains secteurs de l'économie canadienne et nous esquissons les conditions qui nous semblent nécessaires pour atteindre cet objectif.

LES CARACTÉRISTIQUES DES MARCHÉS CANADIENS

Comme nous l'avons mentionné dans les chapitres précédents, la structure et le comportement des entreprises et des industries, au Canada, diffèrent sensiblement des modèles économiques abstraits de parfaite concurrence. L'économie canadienne n'est pas composée d'industries dans lesquelles un grand nombre de concurrents œuvrent sur un marché tout à fait libre, où le prix est la seule variable concurrentielle importante. Elle est plutôt caractérisée par des entreprises de tailles variées, par la présence imposante de filiales étrangères dont les sociétés mères « aux reins très solides » inspirent une certaine crainte à leurs concurrents canadiens, par des barrières à la concurrence des importations dans certains secteurs, et par une ouverture à cette

même concurrence dans d'autres secteurs (quelquefois malgré les barrières tarifaires). Dans de nombreux secteurs, les marchés sont soit dominés par une seule grande entreprise, soit structurés en oligopoles dont les prix et les autres conditions de vente résultent de l'adoption d'un parallélisme conscient.

Il existe dans l'économie canadienne des barrières importantes, tant à l'entrée qu'à la sortie. Elles sont de trois ordres : des barrières naturelles découlant des faibles économies d'échelle et des coûts élevés qui sont la rançon de l'exploitation au-dessous de la taille minimale d'efficacité (TME) sur le petit marché canadien; des barrières artificielles érigées par des entreprises déjà établies dans un secteur, telles que la différenciation des produits au moyen d'une forte publicité; et enfin, des barrières traditionnelles ou des barrières établies par législation ou réglementation, auxquelles le gouvernement a recours pour limiter l'accès à une industrie. Ces barrières sont de nature à gêner ceux qui veulent accéder à un secteur, mais plus particulièrement les petites et moyennes entreprises dont les dirigeants ne possèdent pas les connaissances, la compétence ou les capitaux suffisants. Des recherches fondées sur les données de Statistique Canada et sur les chiffres d'autres pays démontrent que, dans de nombreux secteurs d'activité, le Canada a, comparativement au nombre de ses grandes entreprises, un pourcentage de petites et surtout de moyennes entreprises plus faible que celui de la plupart des autres pays occidentaux industrialisés. Cette conclusion demeure valable, que la taille des entreprises soit mesurée selon l'importance de leur actif ou par rapport aux entreprises dominantes de leur secteur. Une des raisons pour lesquelles nos grandes entreprises ont, sous bien des aspects et surtout des points de vue de l'innovation et de la réduction des coûts, un rendement inférieur à celui de leurs homologues étrangers, est qu'elles ne sont pas suffisamment stimulées par la concurrence de petites et moyennes entreprises.

Les marchés canadiens, limités et géographiquement morcelés, contribuent à restreindre les possibilités de concurrence, surtout lorsque la demande justifie à peine l'existence d'un petit nombre d'usines. Les quelques entreprises qui construisent des usines de taille minimale d'efficacité se comportent parfois comme de classiques oligopolistes, limitant l'accès au secteur par l'établissement de prix trop élevés par rapport à leurs propres coûts, mais pas assez élevés pour couvrir les coûts d'un nouveau venu qui fonctionnerait au-dessous de la taille minimale d'efficacité ou pour permettre la concurrence des importations par delà les barrières tarifaires. Ces oligopolistes peuvent faire connaître leur intention d'écarter les nouveaux arrivants (même ceux qui voudraient construire des usines de TME), en réduisant les prix à court terme afin qu'ils ne puissent atteindre le seuil de rentabilité. Reconnaisant leur interdépendance, les membres de l'oligopole peuvent se résigner collectivement à accepter des parts du marché qui ne justifient, pour aucune entreprise du secteur, la construction d'usines de TME. Une entreprise désireuse de construire une usine plus grande et plus efficace ne peut alors le faire sans empiéter sur la part de marché de ses collègues, et donc sans risquer de déclencher une guerre des prix ou d'autres représailles. En somme, nos petits marchés nationaux peuvent à la fois favoriser un comportement oligopoliste, empêcher les entreprises de parve-

nir à une taille plus efficace et, comme nous l'avons vu au chapitre III, décourager les entreprises de spécialiser leur production. Les barrières tarifaires traditionnellement très hautes et efficaces dans le secteur de la fabrication, et la dispersion géographique du marché canadien, ont aussi eu pour effet d'encourager les industries axées sur la consommation intérieure, dont la perception du marché est réduite à des dimensions nationale ou régionale.

Au cours des quinze dernières années, la taille des plus grandes entreprises canadiennes a diminué, comparativement à celles des mêmes industries d'autres pays. Même en ce qui a trait aux secteurs orientés vers l'exportation, ou à ceux qui font face à une concurrence importante de la part des produits importés, le Canada n'a jamais eu qu'un petit nombre de compagnies occupant, au niveau international, les premières places dans leurs secteurs respectifs; ce nombre ne cesse de diminuer. Une étude entreprise tout d'abord pour le département du Commerce des États-Unis et reprise ensuite par notre commission a comparé 13 secteurs différents dans 15 pays industrialisés. Dans chacun de ces 13 secteurs, sur les 10 plus grandes entreprises (classées d'après leur chiffre d'affaires), le Canada en comptait sept en 1960 et seulement deux en 1974. Ni l'une ni l'autre de ces deux entreprises (Massey-Ferguson Limitée, pour l'industrie de l'outillage mécanique, et Alcan Aluminium Limited, pour l'industrie minière et métallurgique) ne se classaient parmi les cinq plus grandes de son secteur. De 1960 à 1975, la croissance des compagnies japonaises et européennes a été deux fois et demie plus rapide que celle de leurs homologues du Canada.

De 1960 à 1974, aucune nouvelle entreprise canadienne ne s'est classée parmi les 10 premières dans les 13 secteurs examinés, y compris ceux qui réalisent de fortes économies d'échelle au niveau de l'entreprise, tels l'aéronautique, les pâtes et papiers, les produits chimiques et les banques commerciales. Les cinq entreprises qui ont perdu la place qu'elles occupaient parmi les 10 premières de leur secteur sont Canada Packers Limitée, la Compagnie International Nickel du Canada Limitée, la Banque Royale du Canada, la Banque Canadienne Impériale de Commerce et la Banque de Montréal. Cette comparaison ne signifie pas que ce qui est grand est nécessairement meilleur, mais certains indices démontrent que les entreprises canadiennes ont été caractérisées par l'insuffisance de la recherche et du développement, un manque d'innovation, un trop faible volume d'exportations et sans doute une crainte plus grande du risque comparativement aux compagnies d'autres pays qui œuvrent dans le même secteur; ils révèlent aussi que ce rendement médiocre tient peut-être à leur inaptitude à réaliser des économies d'échelle au niveau de l'entreprise.

Certaines caractéristiques de l'économie canadienne, telles que la forte concentration, la petite taille des marchés et les barrières tarifaires élevées posent des problèmes fondamentaux auxquels du point de vue de la formulation des mesures d'intérêt public. Même en l'absence d'un comportement oligopoliste ou de parallélisme conscient, il serait difficile de trouver des solutions aux problèmes de l'efficacité, étant donné la faible taille du marché intérieur. Dans un grand nombre d'industries, on pourrait améliorer l'efficacité en encoura-

geant les entreprises à étendre leur exploitation ou en favorisant les fusions, mais cette politique risquerait d'entraîner une plus forte concentration ou, dans certains secteurs, une monopolisation absolue. Si, dans les marchés protégés par des barrières tarifaires ou autres à l'entrée, les entreprises prenaient plus d'envergure et augmentaient ainsi la concentration, des économies seraient réalisées sur les coûts grâce à une plus grande efficacité, mais on n'en ferait guère profiter les consommateurs sous forme d'une réduction des prix ou d'une meilleure qualité des produits ou des services. De même, si l'on encourageait les entreprises à devenir plus productives en concluant des accords de spécialisation, mais qu'on entravait par ailleurs l'arrivée de nouveaux concurrents, le consommateur se retrouverait avec un choix plus restreint de produits et ne profiterait guère des économies réalisées sur les coûts.

Une saine concurrence

La nature oligopoliste d'un grand nombre d'industries suscite, parmi les grandes entreprises, une concurrence qui ne porte pas uniquement sur les prix, mais plutôt sur un ensemble complexe d'éléments tels que les prix, la qualité du produit, le service, la technologie, l'innovation, ainsi que la création de différences réelles ou artificielles entre les produits. Dans ces industries oligopolistes, les entreprises plus petites sont généralement incapables de tenir tête à leurs puissantes rivales sur les plans de la publicité ou de la multiplicité des produits, sans compter qu'elles sont plus lentes à innover ou à copier les innovations. Elles leur font plutôt concurrence sur les prix ou par une gamme étroite de produits, dans un secteur géographique déterminé, ou grâce à un service de qualité. De tous ces facteurs, le principal reste le prix; grâce à ce genre de concurrence, les petites entreprises ajoutent une importante variable, qui manque justement dans la concurrence que se livrent les grands oligopolistes interdépendants. Une recherche récente entreprise aux États-Unis par Howard Newman montre que les marges prix-coûts et les bénéfices ont tendance à diminuer (c'est là un signe de concurrence) à mesure qu'augmentent les différences de tailles entre les diverses entreprises d'un secteur donné.

Au Canada, où existe le double problème du manque relatif de petites entreprises et de la présence de firmes importantes mais pas assez grandes ou spécialisées pour soutenir la concurrence sur les marchés internationaux, un objectif pratique consisterait peut-être à créer une économie composée d'industries comprenant des entreprises de tailles et de stratégies diverses suffisamment réglementée pour prévenir les pratiques commerciales franchement restrictives ou l'érection de barrières artificielles à l'entrée dans les secteurs concentrés. Dans une telle économie, les entreprises dominantes pourraient peut-être se montrer capables d'atteindre la TME tant par leur croissance interne que par des fusions et des acquisitions, cette expansion dût-elle entraîner des niveaux de concentration plus élevés. Dans chaque industrie, les moyennes et petites entreprises pourraient entrer en concurrence sur des bases différentes de celles des entreprises dominantes (où primeraient les prix et des parts spécialisées du marché); à condition de réussir, elles auraient ainsi la possibilité de croître et de réaliser des bénéfices. Dans chaque industrie,

l'activité des petites et moyennes entreprises, alliée aux importations, contribuerait à intensifier la concurrence et à empêcher les entreprises plus grandes ou plus importantes d'abuser de leur pouvoir sur le marché ou de priver les consommateurs des bienfaits d'une saine rivalité.

Il y a lieu de se demander ici comment une petite ou une moyenne entreprise, fonctionnant au-dessous de la TME, ou encore à la TME mais sans toutes les économies d'échelle au niveau de l'entreprise, peut soutenir la concurrence des prix, face aux grandes entreprises. Elle y parvient par une spécialisation étroite dans une technique ou un procédé de production dont les caractéristiques sont différentes en ce qui concerne la TME, par la concurrence sur des marchés spécialisés ou au moyen de compétences particulières, mais sans la gamme complète des fonctions ou des services d'appoint dont jouissent les grandes entreprises. On trouvera d'autres exemples d'entreprises fonctionnant à petite échelle dans l'ouvrage de Rein Peterson, publié en 1977 et intitulé *Small Business; Building a Balanced Economy*.

Pour que l'économie canadienne soit vraiment concurrentielle, il y a lieu, croyons-nous, de favoriser nettement un aménagement de l'économie fondé sur des entreprises de tailles et de stratégies diverses, afin de tirer le meilleur parti possible des avantages en matière de prix, de service, de qualité et de publicité qui découlent habituellement d'une structure économique de concurrence. Ce résultat, il va sans dire, n'est pas nécessairement assuré pour toutes les industries. Dans certains cas, en effet, les volumes de production permettant de réaliser des économies d'échelle et les coûts engendrés par une exploitation inférieure à la TME sont si élevés que les petites entreprises n'arrivent pas à survivre. Il peut même arriver que plusieurs petits concurrents décident de ne pas rivaliser entre eux sur les prix ou sur le service. Nous sommes d'avis, cependant, que si les attitudes et les pratiques restrictives qui élèvent et maintiennent des barrières à l'entrée étaient réduites au minimum, les stimulants à la concurrence seraient appréciables.

Conditions nécessaires à une concurrence pratique

Voici donc les principales conditions requises pour favoriser une saine concurrence au Canada. Plusieurs d'entre elles sont présentées d'une façon plus détaillée dans des chapitres subséquents.

La première condition, et probablement la plus importante, consiste à ne pas empêcher de façon injuste les petites et les moyennes entreprises de fonctionner et de croître, et à éviter de dresser des barrières artificielles à l'entrée de nouvelles entreprises dans une industrie. Les nouveaux arrivants doivent pouvoir accéder à un marché sans subir d'autres désavantages que ceux qui découlent normalement de la présence de concurrents ayant déjà des liens bien établis avec leur clientèle ou possédant une technologie stable et un personnel qualifié. Une des principales entraves à cette facilité d'accès et, par conséquent, à la viabilité d'un secteur commercial comportant des entreprises de tailles diverses, c'est que la plupart des entreprises canadiennes nouvelles ou en expansion ne peuvent pratiquement pas accéder aux marchés des actions ou

des obligations, ou obtenir des prêts à moyen terme. Ces problèmes sont examinés aux chapitres X et XI du présent rapport.

Il importe également, pour abaisser les barrières à l'entrée, de ne pas permettre aux entreprises dominantes qui possèdent des brevets et des marques de commerce de fermer des marchés entiers aux nouveaux arrivants. Bien que nous n'ayons pas effectué de recherche sur les politiques des brevets et des marques de commerce et que nous n'ayons entendu qu'un petit nombre de témoignages à ce sujet, cette exigence découle de notre thèse générale selon laquelle les nouveaux arrivants doivent pouvoir accéder à un marché donné sans se buter à des entraves artificielles. Les auteurs d'ouvrages sur ce sujet ont fait diverses suggestions qui se résument généralement à des conditions concernant l'entrée obligatoirement négociée dans les groupes possédant collectivement des brevets et dont il faut absolument faire partie pour œuvrer dans un secteur donné. Le ministère fédéral de la Consommation et des Corporations a publié en juin 1976 un document important au sujet de la révision de la *Loi sur les brevets* et prévoit en publier d'autres bientôt.

Une deuxième condition nécessaire à une saine concurrence consisterait en une réduction sélective de la protection tarifaire et non tarifaire dont jouissent la plupart de nos industries manufacturières. Dans les petits marchés, les entreprises doivent être encouragées d'abord à atteindre leur pleine efficacité et à se spécialiser, puis à faire bénéficier les consommateurs de cette amélioration du rendement. La nécessité de réaliser des économies d'échelle est surtout importante dans les industries qui sont susceptibles d'accéder à un marché d'exportation. L'encouragement qui leur est nécessaire pourrait se manifester sous la forme d'une réduction des barrières tarifaires, comme le suggèrent certaines études récentes et particulièrement celle qui a été publiée par le Conseil économique du Canada en 1975 et qui est intitulée *Au-delà des frontières — Une nouvelle stratégie commerciale pour le Canada*. Cette étude soutient que, dans la plupart des secteurs, le libre-échange est plus avantageux que le protectionnisme et que, tout compte fait, le Canada y gagnerait à s'orienter vers le libre-échange.

Nous serions certainement en faveur d'une diminution des tarifs douaniers à condition qu'elle s'accompagne d'une sanction que le gouvernement accorderait aux accords de spécialisation. Grâce à ces accords, les concurrents dans un marché pourraient se répartir la production de manière à fabriquer en plus fortes séries et à réaliser aussi des économies. Mais il faudrait assortir cette baisse progressive de nos barrières tarifaires d'accords pouvant nous assurer que les économies ainsi réalisées puissent profiter au public sous la forme d'une baisse des prix. Même si l'on soutient habituellement que la baisse des tarifs douaniers doit succéder à des accords de spécialisation, l'inverse peut facilement se justifier. Face à un secteur dont la structure est fragmentée et qui fonctionne à l'abri de barrières tarifaires élevées, la réduction des droits par voie de négociation ou de façon unilatérale pourrait s'accompagner d'une invitation aux entreprises intéressées à négocier des accords de spécialisation ou à envisager des fusions, comme moyen de réaliser des économies d'échelle. Il faut cependant s'assurer, lorsqu'on s'achemine vers le libre-échange, que les

coûts sociaux d'une telle politique ne dépassent pas ses bienfaits économiques. S'il prend des mesures en vue de la réduction négociée ou unilatérale des tarifs douaniers, le gouvernement doit être disposé à venir en aide aux industries et aux travailleurs qui seront atteints, en réaffectant des capitaux et de la main-d'œuvre à de nouveaux secteurs plus vigoureux et plus productifs.

La troisième condition consiste à imposer la divulgation de l'information concernant les états financiers et les bénéfices, de sorte qu'il soit plus difficile aux entreprises réunies en conglomérat de cacher les secteurs de croissance rapide ou de rentabilité élevée derrière l'écran protecteur de rapports financiers consolidés. Cette condition est essentielle si l'on veut abaisser les barrières qui s'opposent à l'entrée de nouveaux arrivants dans un marché donné. En effet, la meilleure façon d'attirer de nouveaux investissements dans une industrie est la promesse de gros bénéfices, c'est-à-dire de profits plus élevés que ceux qu'offrent d'autres occasions de placement comportant les mêmes risques. Or, les méthodes comptables de consolidation permettent aux entreprises de dissimuler les secteurs de forte rentabilité pendant de longues périodes et d'écarter ainsi la concurrence éventuelle de nouveaux investisseurs.

Le problème de la divulgation de l'information relative aux entreprises est examiné au chapitre XIII du présent rapport, ainsi que dans une étude menée par M. John Kazanjian et publiée dans la série de nos documents d'analyse.

La quatrième condition concerne la politique de concurrence; celle-ci doit être ferme et appliquée avec vigueur, surtout dans les secteurs où les pratiques commerciales sont restrictives et où l'on essaie d'élever ou de maintenir des barrières à l'entrée, ainsi que dans les cas où les entreprises dominantes d'industries solidement implantées essaient de monopoliser les marchés. Nous insistons sur la nécessité d'élaborer des lignes de conduite à l'égard du parallélisme conscient et, surtout, du parallélisme abusif (chapitre IV). Ailleurs dans ce rapport, nous avons critiqué certaines modifications proposées à la *Loi relative aux enquêtes sur les coalitions*. Ces critiques s'inspirent de préoccupations précises et ne signifient nullement que nous ne croyons pas à l'importance d'une telle politique. Bien au contraire, nous pensons que la loi doit être ferme et appliquée avec vigueur, afin d'éviter que les entreprises dominantes ne se retranchent dans une position monopoliste ou quasi monopoliste ou ne tirent indûment profit du régime de protection tarifaire, et aussi afin d'écarter les abus de pouvoir commercial et d'accroître les chances des petites et des moyennes entreprises d'accéder au marché et d'y livrer concurrence. Dans ce contexte, il faudrait suivre de près les pratiques compétitives des filiales de sociétés multinationales, parce qu'elles peuvent influencer de façon tout à fait disproportionnée sur les conditions de la concurrence au Canada.

Pour assurer une saine concurrence, il faudrait, enfin, réviser et peut-être même réduire la proportion de l'économie canadienne qui est assujettie à une réglementation gouvernementale ou qui est aux mains de l'État.

Nous ne nous opposons pas en principe à l'appartenance ou à la réglementation par l'État et nous reconnaissons que souvent l'une et l'autre sont nécessaires et même bénéfiques. Nous pensons seulement que dans un grand

nombre de cas l'intervention du gouvernement a pu créer et maintenir des inefficacités dans l'économie, ou assurer des bénéfices de monopole à certaines entreprises et que la propriété ou la réglementation gouvernementales ont empêché ou affaibli la concurrence.

Une fois établie, la réglementation ne fait que rarement l'objet d'une révision par le gouvernement. Depuis 1950, à notre connaissance, aucun secteur d'activité soumis à ce type de réglementation n'en a été complètement libéré, même lorsque la situation avait changé, et aucune importante société de la Couronne n'est passée au secteur privé. Nous étudions plus longuement le secteur réglementé au chapitre XVII du présent rapport, et recommandons que soit entrepris un examen critique de ce secteur.

Nous estimons donc que pour établir chez nous un climat de concurrence pratique, il faut tout au moins encourager les petites et les moyennes entreprises, maintenir au minimum les barrières à l'entrée, réviser la réglementation d'État, ainsi que les barrières tarifaires et non tarifaires qui entravent la concurrence de la part des importations, divulguer l'information sur les bilans et les bénéfices et appliquer rigoureusement une loi sur la concurrence qui s'opposerait aux pratiques commerciales restrictives et à la création de barrières artificielles à l'entrée. La liste est probablement incomplète, mais elle comprend les exigences qui, selon nous, sont absolument nécessaires pour atténuer les torts que pourraient causer à l'intérêt public les groupements de sociétés au Canada.

En plus de constituer des conditions nécessaires d'une saine concurrence dans l'ensemble de l'économie, ces mesures peuvent également être considérées comme des remèdes possibles lorsqu'un secteur concentré donne des signes évidents de rendement économique médiocre, par rapport à celui de secteurs similaires au Canada ou du même secteur dans d'autres pays. Par exemple, on pourrait considérer comme indice d'un rendement médiocre (ou de l'absence d'une concurrence pratique) des prix constamment plus élevés au Canada que ceux de produits identiques ou similaires aux États-Unis, lorsque ces différences ne sont pas justifiées par les écarts entre les taxes fédérales ou provinciales, le coût du fret ou des assurances, les taux de change ou les prix plus élevés de la matière première et de la main-d'œuvre.

Autre indice de rendement médiocre : l'absence continue de nouveaux arrivants dans un secteur dominé par une ou plusieurs entreprises très importantes, où les bénéfices à long terme ont été nettement supérieurs au taux de rendement réalisé par des entreprises de secteurs comparables quant aux risques, et où la production ou d'autres économies d'échelle ne constituaient pas des obstacles à l'entrée. Cependant, des taux de bénéfices à court terme plus élevés que la moyenne ne sont pas, en eux-mêmes, la preuve d'un manque de concurrence ou d'un rendement médiocre. D'autres indices d'un tel rendement comprendraient la preuve du maintien systématique d'une capacité de production excédentaire et que n'expliqueraient pas les fluctuations saisonnières ou certains besoins complémentaires raisonnables, un retard persistant de la part des entreprises à adopter les modifications technologiques susceptibles de diminuer les coûts ou enfin, le refus de modifier les produits.

Les conditions nécessaires à l'exercice d'une saine concurrence ont fait l'objet de nombreux débats depuis la fin des années 1930, alors qu'a été publié l'ouvrage de J. M. Clark. A partir de là, le concept d'une concurrence pratique s'est développé dans diverses directions; on cherchait, en effet, la voie vers une politique qui permettrait à la société de profiter, en substance, des avantages promis par les modèles économiques plus traditionnels, mais qui prendrait la forme d'objectifs pratiques, axés sur le rendement.

Nous n'avons pas cité, ni tenté de résumer, tous ces écrits. Bien que l'objectif commun soit la réalisation d'une saine concurrence, les moyens envisagés pour y parvenir sont fort différents d'un ouvrage à l'autre et, dans certains cas, de ceux que nous proposons. Nous nous sommes bornés à en souligner les principaux aspects. Nos recommandations portent surtout sur l'accroissement des forces dynamiques du marché, de façon que les industries puissent s'orienter vers une plus grande efficacité, une spécialisation plus poussée et des niveaux de concentration déterminés par ces forces elles-mêmes. Ce sont là aussi les objectifs que visait le rapport Skeoch-McDonald, *Évolution dynamique et responsabilité dans une économie de marché au Canada*, publié en 1976 et que nous avons déjà cité à plusieurs reprises. Nous estimons que le concept d'une concurrence pratique est assez souple pour permettre de faire face aux multiples contraintes particulières à l'économie canadienne et qu'il tient compte des innombrables formes de structure d'organisation, ainsi que des multiples caractéristiques des entreprises et des marchés qui existent chez nous.

Les banques et autres institutions financières

Lors de la création de notre commission, il a été reconnu au Parlement que les plus importantes banques à charte étaient des concentrations importantes de puissance financière au sens de notre mandat. Ces institutions, que la plupart des Canadiens connaissent bien, ont fait le sujet principal, en 1964, du volumineux rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier (la Commission Porter). Plus récemment, en 1976, elles ont été l'objet d'une étude préparée par le Conseil économique du Canada sur les institutions de dépôts. Quatre des cinq plus importantes banques, ainsi que l'Association des banquiers canadiens, nous ont soumis des mémoires bien étoffés, et des dirigeants de ces banques se sont présentés à nos audiences. Nous avons également lu et entendu des critiques au sujet de leurs opérations. Nous avons aussi étudié plusieurs des mémoires soumis au ministre des Finances en vue de la révision de la *Loi sur les banques*. Nous avons examiné divers aspects des opérations bancaires, y compris le rôle des banques dans le financement des moyennes entreprises, nouvelles ou en expansion, ainsi que les taux d'intérêt et autres frais bancaires. Nous avons également étudié avec soin les propositions formulées par le gouvernement en août 1976 dans le Livre blanc sur la révision de la législation bancaire canadienne. Étant donné l'ampleur de la documentation sur nos banques à charte, nous n'avons commandé aucune étude particulière sur le système bancaire.

Le présent chapitre traite d'abord de la législation bancaire et des modifications importantes apportées à la *Loi sur les banques* en 1967. Vient ensuite l'historique des banques, la provenance et l'utilisation de leurs fonds, et quelques commentaires sur leurs bénéfices et leur efficacité. Puis nous décrivons les principaux concurrents des banques, les marchés où s'exerce la concurrence et la nature de celle-ci. Nous tirons certaines conclusions au sujet de cette concurrence et des moyens de l'intensifier. Nous faisons aussi des observations sur les conseils d'administration des banques et formulons certaines recommandations au sujet des administrateurs.

LA LÉGISLATION BANCAIRE

L'*Acte de l'Amérique du Nord britannique* confère au Parlement fédéral une compétence exclusive en ce qui concerne « les banques, la constitution en corporation des banques et l'émission du papier-monnaie »; ainsi que les

« caisses d'épargne ». On nous a dit qu'au sens juridique, et d'ailleurs le Livre blanc le confirme implicitement, les opérations de banque consistent à accepter des dépôts qui sont transférables à des tiers au moyen de chèques ou d'autres effets similaires. Le Parlement n'a autorisé aucune compagnie, sauf celles qui sont constituées en vertu de lois du Parlement, à se désigner du nom de « banque ». Cependant, il n'a pas cherché à réglementer les activités d'autres compagnies ou coopératives (par exemple, les sociétés de fiducie et les caisses populaires) qui offrent des services bancaires, au sens de la constitution. La proposition du Livre blanc visant à obliger ces institutions à faire partie de l'Association canadienne des paiements et à assumer ainsi certaines obligations, constitue la première tentative en vue d'étendre l'autorité du Parlement non seulement aux opérations des banques elles-mêmes, mais à celles d'autres institutions constituées sous le régime de lois fédérales ou provinciales.

Dans le passé, le Parlement a constitué chaque nouvelle banque en corporation par une loi distincte. Les chartes des banques existantes sont renouvelées par le projet de loi décennal modifiant la *Loi sur les banques*. Sauf dans de rares cas, d'ailleurs accessoires, toutes les banques doivent se conformer aux dispositions de la *Loi sur les banques*, laquelle détermine très précisément les pouvoirs, l'organisation et les obligations des banques à charte; elle remplace les lois générales sur les corporations et fournit les principaux éléments de la réglementation de leurs activités. La *Loi sur les banques* régit la plupart des pouvoirs des banques, mais ces dernières relèvent de la législation provinciale pour toute question qui est de la compétence de la province, pourvu qu'il n'y ait aucun conflit avec la loi fédérale.

La révision de la *Loi sur les banques* en 1967

La dernière révision de la *Loi sur les banques* a été adoptée par le Parlement au début de 1967 et est entrée en vigueur le 1^{er} mai de la même année (sauf un décalage pour la mise en application de certaines dispositions). Cette révision a été très importante; elle faisait suite à l'étude du rapport de la Commission Porter, l'une des analyses les plus complètes d'une industrie et d'un secteur d'activité économique jamais entreprise au Canada. La loi avait comme objectif principal d'intensifier la concurrence et de relâcher la réglementation et la contrainte auxquelles étaient soumises les opérations bancaires. Il fut interdit aux banques de s'entendre au sujet des taux d'intérêt exigés ou payés (comme elles l'avaient fait librement dans le passé) sauf à la demande expresse du ministre des Finances ou avec son autorisation. Le taux maximum d'intérêt de 6 % qu'elles pouvaient exiger fut également supprimé. En outre, les banques furent autorisées à accorder des prêts hypothécaires de type classique sur des biens immobiliers, jusqu'à concurrence d'une limite graduellement croissante, ainsi que des prêts hypothécaires illimités en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH).

Conformément aux principes appliqués dans la loi de 1965 concernant les compagnies de fiducie, de prêt et d'assurances, la *Loi sur les banques* de 1967 restreignait la propriété des banques à charte afin de prévenir ou de supprimer le contrôle étranger. Dans le cas des banques, la limitation générale de la

participation par une seule personne ou par un groupe de personnes associées (ou de corporations) à un maximum de 10 % s'appliquait aux actionnaires tant canadiens qu'étrangers, d'abord, parce qu'une telle mesure semblait réalisable (sauf pour une exception particulière) et, en second lieu, parce qu'une opposition discriminatoire générale au contrôle étranger pouvait rendre précaire la situation des banques canadiennes hors du Canada. Une autre disposition limitait le droit d'une banque de posséder plus de 10 % (à part quelques exceptions mineures) des actions donnant droit de vote d'autres compagnies canadiennes. Si le portefeuille de la banque avait une valeur inférieure à 5 millions de dollars, la limite pouvait aller jusqu'à 50 %. Ces restrictions sur la propriété d'actions des banques et par les banques ont eu pour effet d'empêcher ces institutions de faire partie d'un groupe de compagnies affiliées et soumises à un contrôle unique, ou de former un tel groupe (sauf dans le cas de certains types précis de compagnies affiliées exerçant leur activité dans un domaine connexe au Canada, ou de filiales situées dans d'autres pays).

Plusieurs dispositions de la loi de 1967 visaient les administrateurs des banques. Nul ne pouvait être nommé ou élu administrateur s'il occupait un poste semblable dans une autre banque ou dans une compagnie de fiducie ou de prêt qui accepte des dépôts, ou encore s'il occupait un poste d'administrateur d'une autre compagnie canadienne dont un cinquième ou plus des postes d'administrateur étaient déjà occupés par des membres du conseil d'administration de la banque.

La révision de 1967 ne donna pas suite à toutes les recommandations de la Commission Porter. Par exemple, elle n'autorisa pas les agences de banques étrangères à faire des affaires au Canada à titre de banques, et ne réglementa pas leurs opérations en tant que telles. Mais elle n'empêcha pas les filiales de banques étrangères établies au Canada de s'engager dans certaines affaires interdites aux banques canadiennes, ainsi que dans d'autres activités auxquelles s'adonnent normalement les banques du Canada. En outre, aucune législation ne soumettait au contrôle fédéral, comme l'avait proposé la commission, les activités d'autres institutions exerçant des fonctions qu'elle considérait être du domaine des banques.

LES BANQUES ET LEURS AFFAIRES

L'envergure des principales banques canadiennes est considérable à tous points de vue, tant en raison de leur importance au Canada, que de leur réputation internationale et de leurs activités à l'étranger, du nombre de leurs succursales à travers le pays et, enfin, des grands immeubles qui signalent leur présence dans nos principales villes canadiennes. Le tableau 10.1 nous donne une idée de l'importance de chacune des banques à charte (à l'exception de la plus récente qui ne vient que de commencer ses opérations). Aux fins de comparaison, le total de l'actif en décembre 1967 figure au même tableau. (L'actif sert habituellement à mesurer l'importance d'une banque.) En 1976, les cinq banques les plus importantes détenaient environ 90 % de l'actif total des banques, par rapport à 93 % en 1967. Depuis la fin des années vingt, leur part s'est maintenue entre 80 et 90 % de l'actif total.

Tableau 10.1
Caractéristiques des banques à charte du Canada

| | Actif | | Revenu 1976 | Solde des revenus (Déficit) 1976* | | Succursales au Canada 1975 | Employés canadiens 1975 |
|---|--------|--------------|----------------|--------------------------------------|--------------|----------------------------------|-------------------------------|
| | 1967 | Octobre 1976 | | avant impôts | après impôts | | |
| Banque Royale du Canada | 7 810 | 28 832 | 2 437 | 267,4 | 157,4 | 1 432 | 28 655 |
| Banque Canadienne Impériale de Commerce | 7 516 | 26 104 | 2 208 | 273,9 | 145,9 | 1 660 | 27 855 |
| Banque de Montréal | 6 345 | 20 492 | 1 799 | 174,8 | 95,9 | 1 243 | 25 770 |
| Banque de Nouvelle-Écosse | 4 303 | 18 181 | 1 508 | 213,5 | 116,9 | 924 | 18 430 |
| Banque Toronto-Dominion | 3 568 | 16 192 | 1 298 | 170,3 | 92,2 | 891 | 14 766 |
| Banque Canadienne Nationale | 1 281 | 5 675 | 498 | 45,1 | 24,5 | 479 | 7 304 |
| La Banque Provinciale du Canada | 627 | 3 624 | 316 | 31,8 | 17 | 324 | 4 573 |
| La Banque Mercantile du Canada | 198 | 1 708 | 150 | 20,6 | 13,9 | 12 | 483 |
| Bank of British Columbia | ** | 844 | 77 | 5,9 | 3,1 | 30 | 888 |
| Unity Bank of Canada | ** | 180 | 18 | (3,5) | (3,5) | 23 | 303 |
| Banque commerciale et industrielle du Canada | ** | 16 | — | — | — | — | — |
| Total | 31 648 | 121 848 | 10 309 | 1 199,8 | 663,3 | 7 018 | 129 027 |

Sources : Mémoire soumis par l'Association des banquiers canadiens, décembre 1975; *Gazette du Canada*; recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

* Avant les provisions pour pertes.

** Incorporés après 1967.

Les cinq banques les plus importantes, dont le nombre des succursales canadiennes variait entre 891 et 1 660 (tableau 10.1) en 1975, fournissent toutes des services bancaires au détail dans les villes et les banlieues, dans les campagnes et les régions isolées, ainsi que des services de gros aux grandes entreprises et aux gouvernements, dans les principales villes et dans plusieurs centres situés à l'étranger. Elles pratiquent le commerce bancaire à grande échelle chez nous et dans d'autres pays. Environ 30% de l'actif global des banques se compose de devises étrangères, sous forme particulièrement de prêts à des étrangers, ou d'investissements étrangers financés en moyen de dépôts ou d'emprunts en devises étrangères. Les autres banques font également des affaires au détail, mais sur une base régionale, ou encore concentrent leurs opérations sur les transactions en gros. Celles-ci consistent à obtenir des fonds grâce à d'importants dépôts à long terme, ou à la vente d'effets négociables à court ou à moyen terme sur le marché monétaire, et à consentir des prêts à des moyennes ou grandes entreprises sans avoir à maintenir de coûteuses succursales.

La provenance des fonds

Le tableau 10.2, qui présente en détail l'actif et le passif de l'ensemble des banques canadiennes, fournit des renseignements plus précis sur le rôle de ces institutions. Leurs fonds proviennent principalement des dépôts de leurs clients, qui reçoivent en retour des services ou de l'intérêt, ou les deux. Généralement, les dépôts à vue (postes 18 et 19) ne portent pas d'intérêt, mais comme les transactions nécessitent des services personnels appréciables, la banque exige des frais de service. Des entreprises et des particuliers ont des dépôts à vue qui leur permettent d'effectuer des transactions et d'avoir immédiatement des fonds disponibles. Les banques se disputent cette clientèle par la qualité et l'étendue de leurs services, mais surtout par le choix de l'emplacement de leurs succursales.

Viennent ensuite les dépôts d'épargne transférables par chèques (poste 20) qui portent intérêt et comportent certains services gratuits. Ce sont les comptes habituels de nombreux Canadiens. Puis, viennent les dépôts d'épargne non transférables par chèques et les dépôts à terme des particuliers (postes 21 et 22). Ce sont de véritables comptes d'épargne sur lesquels les banques versent des intérêts, rivalisant entre elles et avec d'autres institutions. Il y a aussi les dépôts non personnels qui sont essentiellement des dépôts à terme fixe détenus par des entreprises, et qui produisent de l'intérêt dont le taux est généralement affiché publiquement ou, lorsqu'il s'agit de sommes importantes, négocié et très compétitif. Les dépôts du Gouvernement du Canada figurent séparément au poste 24. Ils constituent le fonds de roulement du gouvernement et sont répartis entre les banques selon une formule prédéterminée. La plupart de ces dépôts portent intérêt à un taux légèrement inférieur au taux du marché sur les bons du Trésor.

Quant aux autres postes, nous nous bornons à signaler le chiffre de 1 169 millions de dollars au chapitre des débentures (poste 28). Les banques ajoutent ainsi à leur propre capital par voie d'emprunts sous forme de débentures à

Tableau 10.2
Actif et passif des banques à charte du Canada, 1967 et 1976
 (en millions de dollars)

| Poste n° | | Décembre 1967 | Octobre 1976 |
|---|---|------------------|-----------------|
| ACTIF | | | |
| Liquidités | | | |
| 1 | Créances sur la Banque du Canada (dépôts et billets) | 1 547 | 3 893 |
| 2 | Prêts au jour le jour au Canada | 306 | 344 |
| 3 | Bons du Trésor | 1 725 | 4 177 |
| 4 | Obligations émises ou garanties par le gouvernement canadien | 2 904 | 4 349 |
| 5 | Prêts à vue ou à court terme | 336 | 1 273 |
| Prêts en dollars canadiens | | | |
| 6 | Prêts commerciaux | 6 929 | 27 553 |
| 7 | Prêts personnels | 3 594 | 16 834 |
| 8 | Autres prêts | 3 327 | 6 987 |
| 9 | Prêts hypothécaires assurés en vertu de la LNH | 749 | 4 954 |
| 10 | Autres prêts hypothécaires à l'habitation | 91 | 3 727 |
| Titres canadiens | | | |
| 11 | de sociétés | 554 | 2 602 |
| 12 | de gouvernements provinciaux et municipaux | 646 | 1 135 |
| 13 | Solde des effets en dollars canadiens en cours de compensation | 1 190 | 1 630 |
| 14 | Débiteurs par acceptations, garanties et lettres de crédit | 819 | 5 006 |
| 15 | Autres éléments d'actif en dollars canadiens | 484 | 1 968 |
| 16 | Ensemble des devises étrangères | 6 470 | 35 417 |
| 17 | Ensemble de l'actif | 31 669 | 121 849 |
| PASSIF ET AVOIR DES ACTIONNAIRES | | | |
| Dépôts en dollars canadiens | | | |
| Dépôts à vue | | | |
| 18 | Dépôts personnels | 366 | 2 761 |
| 19 | Autres dépôts | 6 120 | 10 031 |
| Épargnes personnelles | | | |
| 20 | transférables par chèques | } 11 760 | 6 679 |
| 21 | non transférables par chèques | | 18 579 |
| 22 | à terme fixe | | 14 184 |
| 23 | Autres dépôts à préavis | 3 255 | 18 005 |
| 24 | Gouvernement du Canada | 618 | 1 934 |
| 25 | Gouvernements provinciaux | 309 | 986 |
| 26 | Autres banques | 235 | 1 015 |
| 27 | Acceptations, garanties et lettres de crédit | 819 | 5 006 |
| 28 | Débitures | 40 | 1 169 |
| 29 | Autres éléments du passif en monnaie canadienne | 106 | 304 |
| 30 | Engagements en devises étrangères | 6 309 | 36 135 |
| 31 | Avoir propre | 1 310 | 3 332 |
| 32 | Provisions pour perte | 424 | 1 090 |
| 34 | Rectification comptable | | 639 |
| | Total ¹ | 31 669 | 121 849 |

Source : La Banque du Canada.

1. Les totaux peuvent ne pas être exacts, les chiffres étant arrondis.

2. Cette rectification comptable est nécessaire à cause des montants de l'épargne personnelle de 1976 dont sont déduits 639 millions; la ventilation n'étant en effet disponible que dans les séries hebdomadaires et non dans les séries mensuelles.

moyen terme qui, par rapport aux dépôts, constituent une créance de deuxième lieu envers la banque et sont vendues sur le marché des obligations. Le poste 31 fait état de l'avoir des actionnaires dans les banques, y compris le capital versé et les bénéfices accumulés. Le poste 32 illustre le total accumulé des réserves pour pertes. Il s'agit d'une partie des revenus antérieurs de chacune des banques qui a été mise de côté à la suite d'une estimation prudente des pertes à prévoir sur les prêts et les valeurs mobilières figurant aux registres des banques. L'opportunité de porter ces réserves aux livres et la façon de les comptabiliser ont fait l'objet de controverses lors des dernières révisions de la *Loi sur les banques*, tout comme, d'ailleurs, la limitation des montants qui peuvent être ajoutés à ces réserves à titre de déductions aux fins de l'impôt sur le revenu. En vertu de l'actuelle *Loi sur les banques*, il n'est pas nécessaire d'informer les actionnaires des pertes annuelles au chapitre des prêts. Cependant, la plupart des banques ont fourni ce renseignement pour 1976, en faisant état de leurs pertes moyennes des cinq années précédentes et de la différence entre les pertes réelles de 1976 et les pertes moyennes de ces cinq années. Nous nous attendons à ce que cette pratique se perpétue.

En plus d'accepter et de gérer les dépôts, de faire des prêts et des placements, les banques rendent toute une gamme de services aux entreprises et aux particuliers, y compris la vente et l'achat de devises étrangères, l'acquisition de valeurs mobilières pour le compte de clients, la garde des valeurs et certains services de comptabilité. Il ne semble pas nécessaire d'aborder ces sujets dans le cadre du présent rapport.

L'emploi des fonds

L'utilisation des fonds empruntés par les banques sous forme de dépôts ou autres est illustrée par l'affectation de leurs avoirs canadiens au tableau 10.2. Viennent d'abord, par ordre d'importance, les prêts commerciaux (poste 6), dont les détails sont publiés mensuellement ou trimestriellement selon la taille, le secteur industriel et la région. Ces transactions comprennent tous les prêts commerciaux accordés aux plus petites comme aux plus grandes entreprises. La catégorie suivante (poste 7) comprend les prêts personnels, y compris les prêts garantis par certains biens (par exemple, les automobiles), de même que les prêts non nantis et certains prêts garantis (notamment les prêts aux étudiants). Les autres prêts figurant au poste 8 comprennent les prêts aux gouvernements, aux institutions, aux sociétés de financement, aux agriculteurs et aux commerçants en grains. Les postes 9 et 10 indiquent les prêts hypothécaires résidentiels (distincts des prêts commerciaux) dont 57 % sont assurés en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation*. Depuis la révision de la *Loi sur les banques*, en 1967, les banques ont misé fortement sur les prêts hypothécaires pour la construction d'habitations. Autre poste important, celui des titres autres que ceux du gouvernement du Canada (postes 11 et 12), dont le tiers a été émis par des gouvernements provinciaux ou municipaux et les deux tiers, par des corporations.

Les disponibilités (postes 1 à 5) rapportent moins que les autres avoirs, mais elles sont plus facilement négociables et peuvent servir à répondre aux

besoins d'argent liquide. Il s'agit surtout de bons du Trésor et d'autres titres du Gouvernement du Canada (postes 3 et 4). La plus importante partie est constituée de dépôts à la Banque du Canada et de billets de celle-ci (poste 1). Ce sont les réserves de caisse des banques; elles ne produisent aucun intérêt, mais doivent, en vertu de la loi, représenter une fraction précise des dépôts. C'est par la création ou la diminution de ces réserves que la Banque du Canada contrôle le volume global des dépôts bancaires et influe sur la situation du crédit.

La circulation des fonds entre les régions

Le système canadien de succursales bancaires facilite le mouvement des fonds entre les régions géographiques qui ont des dépôts en surplus et celles où la demande est supérieure aux épargnes en dépôt dans les banques. Depuis que la Banque du Canada a commencé, en 1974, à faire état de l'actif et du passif des banques par région géographique, les chiffres montrent que les provinces de l'Ontario et de la Saskatchewan ont été des exportateurs de fonds bancaires vers le reste du Canada; c'est l'Ontario qui en fournit la plus grande partie. Il faut noter, cependant, que ces données sont incomplètes, puisqu'il n'a pas été tenu compte des caisses populaires et autres intermédiaires financiers dans l'étude de la circulation des fonds et que certaines valeurs telles les titres du gouvernement et ceux des compagnies, les prêts au jour le jour, les billets et dépôts de la Banque du Canada, les prêts de la Commission canadienne du blé et les dépôts du gouvernement fédéral, sont répartis de façon quelque peu arbitraire.

Notre recherche a également confirmé que la structure des dépôts et des prêts des banques à charte canadiennes suit, en général, le profil économique de chacune des provinces. C'est ainsi que, proportionnellement à la population, un grand nombre de dépôts à vue est souvent associé à un revenu moyen élevé, notamment en Ontario, en Colombie-Britannique et en Alberta. Dans chaque province, l'épargne est intimement reliée aux revenus, sauf au Québec où la proportion des dépôts d'épargne dans les banques à charte est peu élevée. Les dépôts des compagnies, qui forment le gros des dépôts à terme non personnels, sont concentrés dans les centres où s'exercent les activités des compagnies et des industries.

La demande de prêts est aussi déterminée principalement par des facteurs économiques. Les prêts hypothécaires sont plus élevés, par tête d'habitant, dans les provinces où le taux de croissance de la population est élevé, notamment en Alberta et en Colombie-Britannique. Les prêts aux petites entreprises sont fonction des ventes au détail par habitant. Les prêts aux agriculteurs sont plus élevés par habitant dans les secteurs où l'agriculture est prépondérante.

La rentabilité

Comme il était à prévoir, la rentabilité des banques à charte s'est accrue sensiblement après la dernière révision de la *Loi sur les banques* en 1967. L'étude faite en 1976 par le Conseil économique du Canada révèle que le

rendement après impôts du capital des sept plus importantes banques est passé de 8,1 % en moyenne, pendant la période comprise entre 1963 et 1967, à 12,9 % au cours des années 1968 à 1973. Elle signale que ce dernier chiffre est supérieur au rendement obtenu par toutes les banques assurées des États-Unis durant la même période. Le Livre blanc fait remarquer que de 1963 à 1967, le taux de rendement du capital des banques a été inférieur à celui des autres secteurs de l'activité économique, tandis que de 1968 à 1973, il a été supérieur. Dans son mémoire à la commission, l'Association des banquiers canadiens a longuement traité des taux de rendement des avoirs des banques à charte, par rapport à l'écart entre leurs taux créditeurs et leurs taux débiteurs, au cours des années 1967-1975. Pendant cette période, le rapport entre le solde des revenus et l'avoir total est passé de 0,96 en 1967 à 1,25 en 1969; il a fléchi entre 1971 et 1973 et, en 1974, il est tombé à 1,04, pour remonter à 1,24 en 1975. Le solde des revenus sert normalement à mesurer les profits et comporte une provision pour les pertes sur les prêts, à un taux moyen calculé sur une période de cinq ans. L'Association a comparé le rendement des affaires à l'étranger et celui des affaires au pays des cinq plus importantes banques entre 1970 et 1975 (tableau 10.3). La comparaison démontre que le taux de rendement des avoirs à l'étranger, 0,79 % sur une période de six ans, est inférieur au taux de rendement de 1,33 % des avoirs au pays, mais elle révèle aussi une très brusque remontée à 1,05 % en 1975, année où le rendement des avoirs au pays est passé du bas niveau de 1974 à celui des années précédentes. Dans leurs mémoires à la commission, plusieurs banques font état des taux de rendement de leurs fonds propres, soulignant la nécessité de consolider leur capital en conservant leurs gains et de maintenir un niveau de rentabilité qui leur permette de réunir de nouveaux capitaux en vue de l'expansion.

Deux des banques ont comparé, dans leurs mémoires, le rendement des banques canadiennes à celui des banques américaines et d'autres secteurs de l'économie, mais nous croyons que la comparaison la plus valable est celle qu'a fournie le président de l'Association des banquiers canadiens en décembre 1976. Il compare les chiffres des sept plus importantes banques à charte canadiennes à ceux d'un grand nombre de secteurs de l'économie, représentés par des compagnies dont il est question dans le Financial Research Institute Service. Ce sont d'importantes compagnies non financières dont les actions, pour la plupart, sont négociées publiquement. La comparaison démontre que de 1968 à 1975, le rendement moyen des biens propres des banques à charte, après impôt, a été de 13,6 %. Durant la même période, ce même rendement moyen, après impôt, des avoirs des actionnaires de 30 industries non financières était de 10,3%. Dans le secteur non financier, les entreprises de matériel de bureau ont obtenu le rendement le plus élevé, soit 17,5 %, et les compagnies d'électricité, le moins élevé, soit 4,3 %. D'autres secteurs intéressants sont celui de l'automobile et des pièces d'automobiles, 15,5 %, des mines métallifères, 14 %, de l'impression et de l'édition, 13,3 %, des raffineries (pétrole et essence) 11,9 %, de la radiodiffusion, 9,9 %, et des transports, 6,4 %.

Le même document compare les sept plus importantes banques canadiennes aux cinq plus importantes banques des États-Unis. La comparaison ne va

Tableau 10.3
Affaires nationales et internationales des cinq plus importantes banques canadiennes, de 1970 à 1975
(en millions de dollars et en pourcentage)

| | Actif ¹ | | | | | | Solde des revenus ² | | | | | |
|------|--------------------|-------------|--------|---------------|-------------|------|--------------------------------|-------------|---------|---------------|-------------|------|
| | national | | | international | | | national | | | international | | |
| | montant | pourcentage | | montant | pourcentage | | montant | pourcentage | | montant | pourcentage | |
| 1970 | 28 616 | 71 | 11 667 | 29 | 414,8 | 84,3 | 77,4 | 15,7 | 492,2 | 1,45 | 0,66 | 1,22 |
| 1971 | 32 354 | 71,9 | 12 654 | 28,1 | 418,4 | 81 | 98,1 | 19 | 516,5 | 1,29 | 0,78 | 1,15 |
| 1972 | 38 174 | 73,6 | 13 724 | 26,4 | 515,2 | 82,4 | 110 | 17,6 | 625,2 | 1,35 | 0,89 | 1,20 |
| 1973 | 44 189 | 72 | 17 175 | 28 | 592,1 | 82,6 | 124,2 | 17,4 | 716,3 | 1,34 | 0,72 | 1,17 |
| 1974 | 53 176 | 69,4 | 23 474 | 30,6 | 628,6 | 78,2 | 174,7 | 21,8 | 803,3 | 1,18 | 0,74 | 1,05 |
| 1975 | 63 330 | 70 | 27 132 | 30 | 851,8 | 75 | 284,1 | 25 | 1 135,9 | 1,35 | 1,05 | 1,26 |

Source : Association des banquiers canadiens, mémoire à la commission, décembre 1975.

1. Actif moyen mensuel, calculé sur 13 mois.

2. Au 31 octobre.

pas au-delà de 1973, mais nous avons obtenu les chiffres comparatifs de 1974 et 1975. On constate qu'entre 1968 et 1975, le rendement moyen, après impôts, de l'avoir des actionnaires des sept banques canadiennes a été de 13,6 %, alors que celui des cinq banques les plus importantes des États-Unis s'est établi à 12,6 % pendant la même période. Au cours de ces années, le rendement après impôts des banques canadiennes a varié entre 18,3 et 11,2 % et celui des banques américaines, entre 14,8 et 10,3 %. Chaque année, sauf deux, le taux de rendement des banques canadiennes a été supérieur à celui des banques américaines. Il existe des différences sensibles entre les méthodes comptables des banques américaines et celles des banques canadiennes et il est bien difficile de trouver un groupe de banques américaines et de banques canadiennes qu'on puisse vraiment comparer; néanmoins, nous croyons que ces comparaisons révèlent l'état général du rendement des banques canadiennes au cours des années récentes.

Quiconque compare le rendement des banques depuis 1970 à celui d'autres secteurs de l'économie doit garder en mémoire que les bénéfices des autres secteurs seraient moindres si l'on avait vraiment tenu compte des effets de l'inflation et ne pas oublier non plus que les bénéfices des autres secteurs ont été bien bas, de façon générale, par rapport aux taux d'intérêt élevés qui ont prévalu au cours de la dernière décennie. En une période où les titres de dette garantis par le gouvernement rapportent environ 10 %, le rendement de 13 % ou moins qu'ont obtenu les sociétés non financières pendant des années s'est révélé insuffisant pour attirer de nouveaux placements sous forme d'actions. Aux fins de comparaison, dans le cas du projet de construction du pipe-line de Kitimat, le taux de rendement de l'avoir des actionnaires a été fixé à 14,5 %; en raison des ententes d'achats garantis, ce placement comportait des risques relativement faibles. Or, de tout temps, le rendement des actions comportant peu de risques a été d'à peine plus que 3 % supérieur à celui des titres de dette garantis.

Lorsqu'on cherche à comparer la rentabilité des banques canadiennes à celle des banques étrangères ou à celle des sociétés non financières, il faut faire tellement d'hypothèses, et la différence de rendement est si minime, qu'en dépit d'une longue étude du sujet, nous ne pouvons ni appuyer ni réfuter les conclusions auxquelles d'autres sont parvenus, selon lesquelles les banques à charte réalisent des bénéfices excessifs sur leurs opérations au Canada. Le rendement du capital des institutions non financières au Canada a peut-être été trop faible.

En matière de rentabilité, il importe de rappeler un aspect particulier des opérations bancaires commerciales: un mécanisme stabilisateur permet aux banques de réaliser des bénéfices dans les bonnes périodes comme dans les mauvaises, ce qui n'est pas le cas des compagnies industrielles. Au cours de la dernière décennie, le rendement des banques n'a pas été exceptionnel dans les bonnes périodes, mais dans les périodes creuses il a été de beaucoup supérieur à la moyenne.

En temps normal, le coût des emprunts à court terme est beaucoup moins élevé pour les banques que le rendement des placements et des prêts à long

terme. On appelle « écart d'intérêt » la différence entre le coût du capital et son rendement. Lorsqu'il y a menace de régression économique, la relation qui existe habituellement entre les taux d'intérêt change complètement. Les hommes d'affaires tentent d'emprunter plutôt à court terme, espérant être en mesure de renouveler leur financement lors d'une baisse des taux d'intérêt. Les investisseurs veulent profiter de placements à plus long terme comportant des taux d'intérêt plus élevés afin d'éviter ou d'amenuiser l'effet de la chute prévue des taux. Dans ce cas, l'écart d'intérêt rétrécit et les taux à court terme peuvent même devenir supérieurs aux taux à long terme, comme nous l'avons vu en 1973-1974. Même lorsque l'écart décroît abruptement, les banques peuvent s'en tirer grâce à un fort volume de dépôts sur lesquels elles versent peu d'intérêt.

Au plus fort d'une période de prospérité, l'écart d'intérêt diminue, mais le volume des prêts augmente et fait contrepois à la diminution des marges de bénéfice. Le coefficient d'amplification des banques (le rapport entre le total des avoirs et les fonds propres) augmente alors de façon spectaculaire : ainsi en 1975, il s'est élevé à 28:1 au Canada, et jusqu'à 34:1 dans le cas d'institutions bancaires des États-Unis telles que la Bank of America.

Lorsqu'un ralentissement économique comme celui de 1974-1975 se produit, la demande de prêts diminue et les pertes sur prêts sont très fortes. Les taux créditeurs et débiteurs des banques diminuent, mais le taux créditeur baisse plus abruptement que le taux débiteur, lequel est déterminé en partie par le rendement sur les marchés des effets de commerce et des obligations. L'écart d'intérêt s'accroît donc précisément dans ces périodes où le volume des prêts décroît et où les pertes sont le plus élevées.

Il existe donc un mécanisme autocorrecteur. Quand l'économie est ferme, les banques profitent du volume d'affaires et quand elle stagne ou décline, elles profitent de l'écart d'intérêt. L'industrie bancaire se stabilise essentiellement d'elle-même, avec ou sans intervention favorable de la Banque du Canada ou du gouvernement. On peut donc s'attendre à ce qu'elle réalise des gains stables, tout simplement parce qu'elle n'accuse que très rarement des pertes. Vers la fin de 1975, la Banque du Canada a adopté une ligne de conduite en vertu de laquelle la fluctuation des écarts d'intérêts est moins prononcée que dans le passé; néanmoins, comme toujours, les choses finissent par se stabiliser.

Dans son mémoire, la Banque Royale donne une autre explication des bénéfices observés :

... en période d'inflation rapide et imprévue (comme en 1975), la plupart des banques voient le taux de rendement du capital-actions augmenter temporairement. C'est que les bénéfices annuels ont tendance à augmenter proportionnellement au volume de prêts à recouvrer. Ces derniers ont tendance à augmenter quasi automatiquement en période de forte inflation. Mais il n'en est pas de même des capitaux bancaires. D'où augmentation du rendement des actions, fondé sur le pourcentage des bénéfices par rapport au capital.

Efficacité

Au cours des années récentes, les plus grandes banques ont réalisé des bénéfices. Mais ont-elles été efficaces? Les banques nous ont dit elles-mêmes,

dans leurs mémoires, que l'importance de leurs opérations ainsi que la diversification de leurs services avaient contribué à leur efficacité, en raison de la spécialisation des fonctions du personnel, de la répartition des frais généraux sur toute une gamme de services, et de l'emploi d'ordinateurs et autres techniques.

Nos propres travaux et les résultats de la recherche qui a été faite au Canada et dont nous avons pu prendre connaissance ne nous ont pas permis de découvrir des économies d'échelle importantes dans les opérations bancaires lorsque le nombre de succursales demeure stable. La plupart des économies d'échelle sont sans doute épuisées lorsque les avoirs atteignent un montant donné; au-delà de ce niveau, une banque qui grossit gagne en souplesse, en spécialisation et en crédibilité sur les marchés financiers canadiens et internationaux.

Les succursales

Il est à peu près indubitable que la très grande envergure des opérations des plus importantes banques canadiennes constitue pour elles un élément de puissance, de stabilité et de bonne réputation, qui leur permet d'assurer des services bancaires diversifiés à travers tout le Canada et de faire des affaires profitables au niveau international. Toutefois, leur efficacité générale fait l'objet de certaines critiques. En 1964, la Commission Porter s'est demandée s'il n'existait pas trop de succursales dans le système en général :

D'aucuns pensent que le Canada, loin de souffrir d'un manque de succursales de banques, en a plus qu'il est nécessaire pour les besoins de ses habitants. Si cela est vrai, il ne peut qu'en résulter une augmentation des frais de services des banques ou une diminution de rendement pour leurs actionnaires. L'établissement de succursales inutiles constituant une forme de concurrence coûteuse, les autorités aux États-Unis ont tenté d'en limiter le nombre de diverses manières. Toutefois, de telles mesures sont difficiles à appliquer équitablement; elles peuvent avoir pour résultat d'empêcher certaines collectivités d'être bien servies, ou certaines banques bien administrées de se développer aussi rapidement qu'elles le pourraient pour mieux servir le public, d'où un ralentissement du progrès général. Nous pensons qu'il vaut mieux laisser aux banques la liberté d'ouvrir des succursales qui leur est accordée par nos lois, même si, à notre avis, elles semblent faire des dépenses excessives dans certaines régions pour l'ouverture de succursales. Les banques ont manifestement accompli un travail remarquable pour servir les plus « jeunes » collectivités canadiennes, et leur recul devant la concurrence ne peut être imputé à une insuffisance du nombre de leurs bureaux dans les nouveaux centres ou ailleurs. Elles pourraient, à l'avenir, recourir davantage aux autres méthodes de concurrence plutôt que d'accroître le nombre de leurs succursales dans les grandes villes et leurs banlieues.

La Banque de la Nouvelle-Écosse a traité ce sujet dans son mémoire, signalant qu'en 1973, il y avait au Canada, proportionnellement à la popula-

tion, 42 % de bureaux de dépôt de plus qu'aux États-Unis. Cependant, à son avis, ce critère n'est pas valable (bien que la Commission Porter et d'autres l'aient utilisé) car, au Canada, plusieurs facteurs d'ordre économique ou géographique justifient le grand nombre de succursales. Elle soutient que les succursales situées dans les petites villes et dans les régions isolées rendent des services valables et importants, dont la valeur géographique et sociale justifie les pertes d'exploitation, lesquelles sont compensées par les bénéfices réalisés ailleurs.

Notre commission estime que le nombre de succursales dans les villes et banlieues est probablement plus élevé que ne l'exige l'efficacité du système en général, ce qui est également vrai de plusieurs genres de commerce au détail. En fin de compte, cependant, le seul moyen pratique d'en réduire le nombre est de procéder par étapes et de façon rationnelle.

Rapport entre les recettes nettes provenant des intérêts et l'avoir total

Dans son étude sur les institutions de dépôt, le Conseil économique compare l'efficacité des banques canadiennes à celle des banques américaines, en se fondant sur la différence entre les revenus réalisés au pays au chapitre des intérêts et les dépenses faites au pays à ce même titre (c'est-à-dire sur les recettes nettes provenant des intérêts, par rapport aux avoirs détenus au pays). La comparaison a permis de constater qu'une fois déduit l'impôt sur le revenu, les recettes nettes provenant d'intérêts, par dollar d'actif au Canada, étaient supérieures de 5 % à celles des banques américaines. (A noter que l'impôt sur le revenu des banques canadiennes est beaucoup plus élevé que celui des banques américaines, lesquelles, contrairement aux banques canadiennes, peuvent détenir des titres, exonérés d'impôt, de corporations municipales ou d'États.) Cette situation serait compatible, soit avec un rendement plus élevé de l'avoir propre des banques canadiennes, soit avec des frais plus élevés par dollar d'actif (c'est-à-dire avec une efficacité quelque peu inférieure), ou avec une part des deux. Cependant, selon le Conseil économique, les différences entre les deux systèmes sont si nombreuses et si importantes qu'il est impossible, selon ces critères, d'en arriver à une conclusion probante sur l'efficacité. Le conseil compare également le taux d'intérêt moyen des prêts au taux versé sur les dépôts (c'est-à-dire le rendement net), après avoir fait certains rajustements pour tenir compte de la plus forte proportion de dépôts sans intérêt qui existe aux États-Unis, mais sans tenir compte des autres différences entre les deux systèmes. En s'appuyant sur cette méthode, le conseil conclut que les banques canadiennes ont des frais d'exploitation supérieurs à ceux des banques américaines en partie à cause de l'impôt sur le revenu qui est plus élevé au Canada et en partie pour « d'autres raisons ». Nous croyons qu'à cause des différences entre les deux systèmes, il est difficile ou impossible de vraiment isoler ces « autres raisons » et d'en tirer des conclusions.

L'activité bancaire internationale

Les plus grandes banques à charte canadiennes exercent à l'étranger depuis plus de cent ans, surtout à New York, à Londres et aux Antilles. Au

cours de la dernière décennie, la nature de leurs opérations a changé de façon radicale. Vers la fin des années soixante, les banques canadiennes ont entrepris un vaste programme d'expansion de leurs activités internationales, surtout en raison de l'ampleur qu'ont pris le marché de l'eurodollar et les sociétés multinationales. Ces banques, qui n'avaient autrefois à l'étranger que des succursales et des agences, ont maintenant des représentants, des filiales et des sociétés affiliées.

Le fait qu'à la fin de 1966 leurs avoirs en devises étrangères équivalaient à 25,1 % de leurs avoirs canadiens et, qu'à la fin de 1976, ils étaient passés à 42,4 %, donne une idée de leur succès dans ce domaine. Au cours de cette même décennie, leurs passifs en devises étrangères, par rapport aux passifs en monnaie canadienne, sont passés de 24,7 à 43,5 %. Les passifs et les avoirs en devises étrangères des banques à charte ont augmenté respectivement de 667 et de 688 % de décembre 1966 à décembre 1976, tandis que leurs avoirs en dollars canadiens ont augmenté à un rythme beaucoup plus lent, soit de 394 et de 390 % respectivement pendant la même période. Les opérations de change étranger ont contribué très largement à l'augmentation globale des avoirs et des passifs des banques canadiennes au cours des dix dernières années.

Cette expansion est en grande partie attribuable à l'évolution du système de l'euromonnaie, au sein duquel les banques canadiennes se disputent avec les banques étrangères les gros dépôts de dollars américains. Elles reprètent ces dépôts à des résidents comme à des non-résidents (y compris les banques étrangères), ou encore elles les investissent dans des valeurs en dollars américains.

Environ le quart du produit des cinq plus grandes banques à charte canadiennes provient de leurs activités à l'étranger. Ce rendement n'est pas extraordinaire lorsqu'on considère que les avoirs étrangers constituent 30 % des avoirs globaux. Bien que le volume d'affaires à l'étranger soit très considérable, les marges (le rendement des prêts moins le rendement des dépôts) sont minces.

Il s'est aussi produit des changements importants, entre 1966 et 1976, dans la composition des avoirs et des passifs en devises étrangères des banques à charte, en ce qui concerne le lieu de résidence, le type de détenteur et le lieu des transactions. Les transactions entre banques sont devenues beaucoup plus fréquentes. Les dépôts dans d'autres banques sont passés de 26,9 % des avoirs de devises étrangères, en décembre 1966, à 51,34 % en décembre 1976, tandis que les dépôts d'autres banques dans des banques canadiennes sont passés de 22,8 % des passifs globaux à 54,2 % durant cette même décennie.

La *Loi sur les banques* ne réglemente pas de façon spécifique les activités des banques canadiennes à l'étranger, et les autorités canadiennes ne les surveillent pas de très près. Les banques canadiennes ne sont pas tenues de garder des réserves en espèces ou liquides à l'égard des dépôts en devises étrangères. Il est vrai que l'inspecteur général des banques a droit de regard sur les opérations de change étranger des banques à charte, et qu'il recueille des données sur bon nombre de leurs activités internationales.

Le tableau 10.4 indique la répartition géographique des succursales, agences, bureaux de représentation et succursales de filiales des banques canadiennes au 31 mai 1977.

Tableau 10.4

Succursales des banques à charte canadiennes à l'extérieur du pays
au 31 mai 1977

| | Nombre de succursales |
|---|--------------------------|
| Royaume-Uni | 28 |
| États-Unis | 70 |
| France | 8 |
| Allemagne de l'Ouest | 7 |
| Bahamas | 52 |
| Barbade | 26 |
| Guyane | 11 |
| Mexique | 4 |
| Amérique centrale et Amérique du Sud | 26 |
| République dominicaine | 22 |
| Îles Vierge (américaines et britanniques) | 7 |
| Porto Rico | 16 |
| Trinidad et Tobago | 33 |
| Jamaïque (et les îles Cayman) | 93 |
| Autres pays des Indes occidentales | 31 |
| Autres pays européens | 16 |
| Asie (y compris le Moyen-Orient) | 42 |
| Australie | 5 |
| Total | 497 |

Source : Association des banquiers canadiens.

Les banques à charte sont représentées par des succursales, des agences, des bureaux de mandataires ou par des succursales de filiales.

LA CONCURRENCE

Les institutions financières en concurrence avec les banques

Diverses catégories de compagnies, ainsi que d'autres institutions financières, font concurrence aux banques sur tel ou tel marché. Les plus importantes figurent au tableau 10.5, lequel illustre les avoirs globaux de chacune des catégories et de la plus importante institution du groupe (lorsque cette donnée est disponible). Dans la présente partie, nous donnons un bref aperçu du genre d'affaires de chaque institution.

Les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires

La *Loi sur les banques* a reconnu formellement les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires comme concurrents des banques, en vertu de la disposition qui interdit le cumul des postes d'administrateur. Prises conjointement (parce qu'elles ont des opérations similaires et sont souvent associées), ces sociétés administrent des avoirs d'environ 27,7 milliards de dollars (à part les

fonds des successions, fiducies et agences) et la plus importante détient des avoirs de quelque 3,4 milliards (tableau 10.5). Ces compagnies offrent des dépôts transférables par chèques, des dépôts d'épargne non transférables par chèques, des dépôts à terme dont la durée varie entre un et cinq ans, et des services connexes. La plupart de leurs fonds sont investis dans des prêts hypothécaires sur des propriétés résidentielles, mais elles détiennent aussi des valeurs à long terme comme placements, et des valeurs à court terme (de même que des dépôts bancaires) comme liquidités. Elles consacrent environ 2% de leurs avoirs aux prêts personnels et commerciaux. En vertu de divers règlements provinciaux, elles sont soumises à des « clauses omnibus » qui limitent leurs prêts aux consommateurs et aux entreprises à un montant variant entre 5 et 7 % de leur avoir. Mais leur portefeuille de crédit-bail est considérable. En outre, les sociétés de fiducie administrent les milliards de dollars qu'elles détiennent comme fiduciaires ou mandataires, ou pour le compte de successions, et qui leur ont rapporté, l'année terminée en décembre 1976, des commissions et honoraires d'environ 178 millions de dollars. Elles sont aussi très actives dans le domaine de l'immobilier et une bonne partie de leurs gains provient des commissions et des frais de services que leur vaut leur activité dans le secteur de l'habitation.

Caisses populaires et *credit unions*

De loin le plus important groupe de concurrents des banques dans le domaine des dépôts et de certains prêts individuels est celui qui comprend les milliers de caisses populaires et de *credit unions*. Elles sont normalement associées, dans chacune des provinces, à une ou plusieurs centrales qui les aident en gardant des réserves et en leur fournissant des services. Les bureaux locaux sont des coopératives qui limitent ordinairement la participation à une certaine région ou aux employés d'une entreprise en particulier. En décembre 1976, le total de leurs avoirs s'élevait approximativement à 15 milliards de dollars. Leurs membres souscrivent du capital-actions et effectuent des dépôts. Le total des dépôts transférables par chèques s'élève à environ 3 milliards de dollars, les dépôts d'épargne à vue non transférables par chèques approximativement au même montant, leurs dépôts à terme à environ 5 milliards et leur capital-actions à 3 milliards. Elles font donc concurrence aux opérations bancaires de détail sur une base très étendue et décentralisée. Elles consentent des prêts personnels et hypothécaires à leurs membres et leurs prêts commerciaux aux coopératives et entreprises commerciales atteignent un demi-milliard de dollars. Elles sont constituées et régies par les lois provinciales. Les lois révisées concernant les caisses d'épargne, adoptées dans diverses provinces (celles de l'Ontario et du Manitoba sont les plus récentes) accroissent considérablement les pouvoirs de ces sociétés. La loi de l'Ontario, en particulier, renferme une disposition habilitante qui permet aux caisses d'épargne de concurrencer les banques à charte dans de nombreux domaines de prêts.

Les compagnies d'assurance-vie

Après les banques, les compagnies d'assurance-vie constituent les plus importants intermédiaires financiers, mais leurs affaires chevauchent celles des

Tableau 10.5
Principales institutions financières au Canada
(en millions de dollars)

| | Total des actifs | | Revenu annuel, 1975 | Les plus grandes institutions, selon leur actif, décembre 1975 |
|--|---------------------|-------------------------|----------------------|--|
| | Décembre 1967 | Derniers en date (Date) | | |
| Secteur privé | | | | |
| Banques à charte | 31 669 | 121 849 | 10 309i | 28 832 ^h |
| Sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires | 7 125 | 27 667 | 2 308 | 3 436 ^a |
| Régimes de retraite fiduciaires | 8 068 | 21 572 | 3 863 | 1 296 |
| Compagnies d'assurance-vie | 12 912 ^b | 25 908 ^b | s.o. | 2 542 |
| Caisse populaires et <i>credit unions</i> | 3 382 | 14 987 | 616 | — |
| Sociétés financières | 4 501 | 10 073 | 1 436 | 2 391 |
| Compagnies d'assurance résidentielle et responsabilité | 2 304 | 6 679 | s.o. | — |
| Fonds mutuels | 2 229 | 2 774 | 161 | 364 |
| Banques étrangères affiliées | n.d. | 2 402 | n.d. | n.d. |
| Papier commercial | 187 ^d | 1 796 | — | — |
| Banques d'épargne du Québec | 506 | 1 118 | 115 | — |
| Secteur public | | | | |
| Régime de pensions du Canada | 681 mars 1967 | 9 770 | 2 129 ^{e,j} | s.o. |
| Société centrale d'hypothèque et de logement (SCHL) | — | 9 191 | 799 | s.o. |
| Caisse de dépôt et placement du Québec | 419 ^f | 5 340 ^f | 318 ^{f,g} | s.o. |
| Banque fédérale de développement | 305 | 1 454 | 116 | s.o. |
| Institutions d'épargne du gouvernement | 241 mars 1967 | 1:067 | n.d. | 777 |

Sources : *Revue de la Banque du Canada*; Statistique Canada, *Les institutions financières, 61-007*; rapports annuels de la SCHL, Caisse de dépôt, le Surintendant des assurances, Statistique Canada, *Enquête trimestrielle sur les régimes de pension fiduciaires, 74-001*.

a) Étant donné que la plupart des régimes de retraite fiduciaires ne publient pas les chiffres de leur actif total, il n'est pas possible de déterminer lequel est le plus important. Le chiffre indiqué est celui du régime du CN, lequel est le plus important des régimes dont les données sont rendues publiques.

b) Actifs canadiens seulement.

c) Dépôts seulement; excluent les dépôts des gouvernements provinciaux.

d) Décembre 1968.

e) Seulement la part émise par les corporations non financières.

f) Incluant les fonds administrés.

g) Incluant les contributions.

h) Octobre 1976.

i) Année terminée le 31 octobre 1976.

j) Année terminée en mars 1976. n.d. non disponible. s.o. sans objet.

banques uniquement en ce qui a trait aux placements de fonds dans les obligations et les prêts hypothécaires. Elles consentent des prêts aux détenteurs de contrats d'assurance, mais ne recherchent pas ce genre de service, qui n'est d'ailleurs pas profitable. A la fin de 1976, le total des avoirs détenus au Canada par les compagnies d'assurance s'élevait à environ 26 milliards de dollars, dont 39 % était sous forme d'hypothèques et 36 % sous forme d'obligations.

Les régimes de retraite fiduciaires

Le groupe d'institutions financières qui suit en importance et qui prend le plus d'expansion comprend les régimes de retraite fiduciaires, dont le total des avoirs s'élevait à environ 25 milliards de dollars en 1976. On ne connaît ni leur taille ni le volume de leurs investissements, mais dans au moins un cas, celui des Chemins de fer nationaux, il s'agit d'un montant de plus d'un milliard de dollars. Le gros de leurs avoirs collectifs est investi dans des obligations et titres de compagnies plus grandes et mieux établies, ainsi que dans des hypothèques, activités qui toutes chevauchent les placements bancaires.

Les sociétés financières

En 1976, le total des avoirs des sociétés de financement de ventes à tempérament et de prêts à la consommation (maintenant appelées sociétés financières) s'élevait à environ 11 milliards de dollars, dont 2,4 milliards étaient détenus par la plus importante de ces entreprises. Ces compagnies obtiennent la plus grande partie de leurs fonds par la vente d'effets à court terme sur les marchés monétaires et par la vente d'obligations et de débentures. Normalement, elles ont de fortes marges de crédit auprès des banques canadiennes et américaines. Elles financent les ventes au détail (2,3 milliards de dollars à percevoir), consentent des prêts personnels (1,8 milliard à percevoir) et avancent des fonds à leurs clients des secteurs commercial et industriel et aux commerçants en gros. Au cours des années récentes, elles ont rapidement accru leur activité dans les domaines du crédit-bail et du prêt hypothécaire.

Les banques étrangères

Plusieurs catégories plus petites d'institutions financières qu'il serait superflu de décrire en détail, placent des fonds dans des obligations ou des actions, par exemple, dans les compagnies d'assurances générales et les fonds mutuels. Une catégorie dont le potentiel est considérable comprend les compagnies canadiennes qui sont des filiales de banques étrangères ou des compagnies qui leur sont affiliées, et qui font des affaires au Canada sans être soumises à la réglementation de la *Loi sur les banques*. (Par contre, si ces compagnies se constituent en sociétés commerciales sujettes à une loi comme la *Loi sur les compagnies fiduciaires* ou la *Loi sur les compagnies de prêts*, elles sont alors régies par cette loi.) La Banque du Canada publie des chiffres sur toutes les sociétés qui peuvent être identifiées comme sociétés canadiennes appartenant à des institutions bancaires étrangères et dont les principales

activités consistent à faire des prêts commerciaux ou des opérations sur le marché monétaire (sont exclues les sociétés de fiducie et les sociétés à capital de risque, ainsi que les institutions financières affiliées à des sociétés étrangères autres que les banques). Ces chiffres révèlent que les avoirs des banques étrangères s'élevaient à environ 2,4 milliards de dollars en décembre 1976. Il y a au Canada entre 10 et 15 importantes et très dynamiques compagnies affiliées à des banques étrangères; deux d'entre elles possèdent des avoirs canadiens supérieurs à 500 millions de dollars. Les prêts des banques étrangères sont financés principalement par des emprunts sur le marché monétaire et par des fonds provenant de la compagnie mère ou de sociétés affiliées. Les fonds des compagnies affiliées servent aux prêts commerciaux et au crédit-bail financier. Bien qu'elles soient encore petites par rapport aux banques et à certaines compagnies canadiennes, elles sont souvent des filiales de très importantes banques étrangères, jouissent d'un bon crédit financier et sont des concurrents de taille, face aux banques canadiennes, dans le domaine des prêts commerciaux et de gros.

Il faut envisager la pénétration croissante des banques étrangères sur le marché canadien par rapport à l'évolution constante du rôle des banques canadiennes et américaines et, particulièrement, dans le contexte de l'engagement de plus en plus poussé des banques américaines dans le domaine du placement privé des titres de dettes, domaine qui est interdit aux banques canadiennes. Les banques américaines les plus puissantes ne se sont pas bornées, loin de là, à accepter des dépôts et à consentir des prêts à court et à moyen terme aux entreprises. Si une compagnie désire emprunter, des banques telles que Citicorp, J. P. Morgan, Chase Manhattan ou First Chicago lui accordent un prêt commercial normal à court ou à moyen terme, lui offrent des conseils en matière d'acquisition ou de dessaisissement (moyennant honoraires), l'aident à se structurer et à organiser une émission d'actions ou d'obligations et s'occupent également de placer ces valeurs chez les investisseurs institutionnels. En vertu d'une loi des États-Unis (la *Glass-Steagall Act*), les seules opérations interdites aux banques américaines sont celles qui consistent à garantir ou à distribuer des valeurs. En 1976, les banques américaines ont placé des titres de dette d'une valeur d'environ 700 millions de dollars et des actions d'une valeur d'environ 225 millions. Le plus important placement par l'entremise d'une banque a été fait en 1975 au montant de 200 millions de dollars. Les banques américaines ont aussi renouvelé ou refinancé des prêts à terme en eurodevises consentis à des clients nord-américains en participant à des syndicats de garantie d'eurobons à des fins de placement privé.

A notre avis, il ne serait pas souhaitable de réunir chez nous, comme cela se fait aux États-Unis, les opérations bancaires commerciales et la souscription à forfait, à cause du danger bien réel de concentrer une trop grande puissance financière et économique dans un seul groupe d'institutions. Mais il reste que les façons d'agir américaines ont des répercussions au Canada. Les banques américaines qui ont, au Canada, des compagnies affiliées peuvent offrir aux moyennes entreprises n'ayant encore aucun lien avec d'autres intermédiaires financiers, des services de souscription à forfait et des services connexes centrés

sur le marché de la monnaie et des valeurs des États-Unis, tandis que les banques canadiennes ne peuvent offrir ces mêmes services.

Les banques américaines ont également l'avantage particulier de pouvoir accepter des affaires d'une filiale située au Canada dont la compagnie mère transige avec leur propre compagnie mère à l'étranger. Ces genres d'affaires « captives » se retrouvent dans les compagnies de publicité et d'assurance ayant des filiales américaines au Canada et dont les relations sont analogues à celles qui existent entre les banques.

La vulnérabilité des institutions bancaires canadiennes face à la concurrence étrangère est manifeste si l'on envisage le chiffre des prêts bancaires. Au début de 1977, le volume total des prêts commerciaux était de 28,2 milliards de dollars, dont 16,6 milliards représentaient 6 400 prêts d'un million ou plus. Ainsi, 2 % des prêts commerciaux accordés par les banques canadiennes constituent près de 58 % du montant total des prêts. Ce sont probablement les affaires de ce genre que recherchent les banquiers étrangers. Étant donné le faible écart d'intérêt qui existe d'une banque à l'autre sur les prêts de cette envergure, ce n'est pas ordinairement sur le prix que se livre la concurrence. Si cette dernière repose sur la variété des services offerts, les banques canadiennes sont désavantagées par rapport aux banques américaines.

Nous n'avons aucune solution à proposer à ce déséquilibre de la concurrence, pas plus d'ailleurs qu'au problème global de la participation des banques étrangères. Des recommandations à ce sujet feront sans doute l'objet de débats prolongés lors de l'étude des modifications à apporter à la *Loi sur les banques*, en 1977-1978. La résolution précédant le projet de loi reposera, en partie du moins, sur des hypothèses concernant l'importance du secteur bancaire dans l'économie canadienne; s'il est un secteur clé, on devra décider s'il doit faire l'objet d'une protection ou de règlements particuliers face à la concurrence étrangère.

Les institutions financières du secteur public

Nous ne tenterons pas d'établir l'importance relative des divers types d'organismes gouvernementaux qui s'ajoutent aux institutions financières appartenant à des particuliers. Le plus considérable, et pourtant le plus restreint dans ses placements, est le Fonds d'investissement du régime de pensions du Canada, dont la valeur en 1976 était d'environ 10 milliards de dollars; cette somme est presque toute placée dans des titres des gouvernements provinciaux comportant des taux d'intérêt équivalents à ceux des obligations à long terme du gouvernement fédéral. Vient au deuxième rang, la Société centrale d'hypothèques et de logement, dont le total des avoirs en 1976 était de 8 milliards de dollars, presque exclusivement investis dans divers types de prêts hypothécaires dont le tiers aux taux du marché, mais la plupart à des taux inférieurs, pour diverses raisons d'intérêt public. La pratique courante est de favoriser presque uniquement ce dernier type de prêt.

La Caisse de dépôts et placement du Québec est l'une des institutions les plus importantes et dont les opérations sont le plus diversifiées. Elle place les

fonds provenant du Régime de rentes du Québec et d'autres comptes du gouvernement québécois, soit un total de 5,3 milliards de dollars au milieu de 1977, dans des obligations du gouvernement, de corporations municipales et de compagnies, ainsi que dans des actions et hypothèques. Les petites succursales bancaires gouvernementales (Alberta et Ontario), dont les dépôts publics s'élèvent à 777 millions et à 287 millions respectivement, ne sont pas assez importantes pour influencer la situation concurrentielle des institutions privées, sauf peut-être sur les marchés régionaux de l'Alberta. Dans des domaines plus spécialisés, la Société du crédit agricole que finance le Gouvernement du Canada et dont les avoirs s'élèvent à 2 milliards de dollars est la principale institution canadienne à consentir des prêts hypothécaires aux agriculteurs. La Société pour l'expansion des exportations, qui dispose d'avoirs d'environ 1,2 milliard, finance les crédits à l'exportation et assure et garantit les crédits qui émanent de fournisseurs, de banques et d'autres institutions.

La Banque fédérale de développement est une nouvelle société de la Couronne qui a été constituée en 1975 pour remplacer la Banque d'expansion industrielle, dont le rôle consistait principalement à fournir une aide financière aux petites entreprises qui étaient incapables d'obtenir des fonds des sources habituelles. La Banque fédérale de développement a été chargée d'accroître les services fournis par la Banque d'expansion industrielle et, plus particulièrement, d'étendre davantage le financement par actions et les services de conseillers en gestion. Le 30 mars 1977, ses avoirs se chiffraient à 1,43 milliard de dollars.

En 1967, le gouvernement fédéral a créé la Société d'assurance-dépôts du Canada, celui de l'Ontario, la Société d'assurance-dépôts de l'Ontario, et celui du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec. L'assurance-dépôts, en protégeant le déposant contre une perte financière due à la faillite de l'institution qui détient son dépôt (selon la définition générale que donne la Société d'assurance-dépôts du Canada), diminue le risque d'une sortie massive de fonds d'une institution et, partant, le risque de faillite dû à l'incertitude. Au Canada, le système de succursales bancaires protège les institutions contre le risque d'être mises en faillite par une sortie massive de fonds d'une de leurs succursales. Par contre, les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires qui reçoivent des dépôts de plus en plus considérables de la part du public ne disposaient pas d'un réseau de succursales très étendu et n'étaient pas tenues de maintenir de réserves. Il devenait donc nécessaire de mieux protéger le public. La Société d'assurance-dépôts du Canada peut également, en dernier ressort, consentir des prêts aux institutions membres (toutes des institutions financières privées, constituées en corporations par chartes fédérales, et qui acceptent des dépôts). Il lui est possible d'obtenir jusqu'à 500 millions de dollars du gouvernement fédéral pour accorder des prêts à ses membres qui sont temporairement en difficultés financières et incapables d'obtenir des fonds ailleurs.

La concurrence sur le marché des dépôts

On ne peut déterminer la nature et l'étendue de la concurrence entre ces diverses institutions et les banques, sans étudier le marché particulier où

s'exerce la concurrence. Il existe essentiellement trois types de dépôts : les dépôts d'épargne personnels, les dépôts à terme et à préavis non personnels et les dépôts à vue dans les banques à charte. Nous n'étudierons pas cette dernière catégorie de dépôt, car les dépôts à vue imputables au secteur personnel ne sont pas considérés comme faisant partie des épargnes. Les banques sont les seules institutions qui doivent maintenir, pour les dépôts à vue, des réserves ne portant pas intérêt; c'est pourquoi les dépôts à vue confiés aux banques à charte ne produisent aucun intérêt. Ces dépôts, qu'il s'agisse d'épargnes personnelles ou autres sont ordinairement minimes; ce sont des fonds que le déposant prévoit employer dans ses transactions financières.

Les épargnes personnelles

La part des épargnes personnelles, c'est-à-dire du marché « de détail », confiée aux principales institutions de dépôt figure au tableau 10.6. Comme il fallait s'y attendre, ce sont les banques à charte qui ont la plus grande part de ce marché, soit environ 55 % par rapport aux 25 % des sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires et aux 19 % des caisses populaires et des *credit unions*. Depuis 1967, les caisses populaires et les *credit unions* ont vu augmenter leur part de ces dépôts, alors que celle des banques à charte a baissé de 57 à 55 %. Malgré cette diminution, qui s'est produite entre 1967 et 1976, les dépôts, en termes absolus, sont passés de 12 à 39 milliards de dollars.

Tableau 10.6

Marché monétaire de détail, Canada, 1967 et 1976
(en millions de dollars)

| | Décembre 1967 | | | Juin 1976 | | |
|--|---------------|------|--------|-----------|------|--------|
| | montant | en % | (43,7) | montant | en % | (45,1) |
| Banques ¹ | 11 760 | 57,3 | (43,7) | 39 051 | 54,7 | (45,1) |
| Sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires ² | 5 286 | 25,7 | (19,7) | 17 919 | 25,1 | (20,7) |
| Caisses populaires et <i>credit unions</i> | 3 039 | 14,8 | (11,3) | 13 332 | 18,7 | (15,4) |
| Banques d'épargnes du Québec | 456 | 2,2 | (1,7) | 1 034 | 1,5 | (1,2) |
| Marché d'épargnes personnelles | 20 541 | 100 | (76,5) | 71 336 | 10 0 | (82,4) |
| Bons d'épargne du Canada | 6 319 | | (23,5) | 15 212 | | (17,6) |
| Total | 28 860 | | (100) | 86 548 | | (100) |

Source : Banque du Canada.

1. Les épargnes personnelles confiées aux banques à charte, plus, en 1976, les dépôts à terme d'un an ou plus confiés aux filiales de banques engagées dans les prêts hypothécaires. Les dépôts personnels à vue sont exclus, car on suppose que seuls les montants nécessaires aux dépenses courantes sont gardés dans les comptes à vue.
2. Tous les dépôts à vue, plus les dépôts à terme portant échéance originale de plus d'un an sont inclus. Pour 1976, les dépôts à terme d'un an ou plus dans les institutions de prêts hypothécaires sont exclus.

Si les obligations d'épargne du Canada sont assimilées aux dépôts d'épargne personnels, la part du total des dépôts confiée aux banques a légèrement augmenté, alors que la part des obligations d'épargne du Canada a baissé de 24 à 18 %. La suppression, en 1967, du plafond des taux d'intérêt que les banques étaient autorisées à imposer sur les prêts, de même que l'abaissement des exigences en matière de réserves relatives aux dépôts à vue et la plus grande liberté d'investir dans le domaine des prêts hypothécaires, ont permis aux banques de faire concurrence aux autres institutions dans le secteur des dépôts d'épargne.

Les dépôts « de gros »

La plus grande part des dépôts dits « de gros, » c'est-à-dire les importants dépôts à terme et à préavis non personnels, revient aux banques. Les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires font concurrence aux banques dans ce domaine, mais leurs concurrents les plus sérieux sont les courtiers en valeurs qui exercent sur le marché de l'achat et de la vente de billets à court terme, d'effets commerciaux et de bons du Trésor (tableau 10.7).

Les principaux emprunteurs sur le marché monétaire, si l'on exclut les banques elles-mêmes et leurs acceptations (c'est-à-dire garanties) de billets émis par d'autres, comprennent les sociétés de financement des ventes, les filiales canadiennes de banques étrangères, les importantes sociétés non financières dont le crédit est bien établi, ainsi que les gouvernements provinciaux et les corporations municipales. Ces effets commerciaux et financiers à court terme, dont la valeur s'élève à environ 8 milliards de dollars assurent une concurrence vive et souple aux importants certificats de dépôts offerts par les banques aux entreprises à titre de liquidité à court terme.

La concurrence sur le marché des prêts

Le crédit à la consommation

Les banques font concurrence à d'autres institutions dans trois secteurs importants du marché des prêts. Dans le domaine du crédit à la consommation, à la suite des modifications apportées en 1967 à la *Loi sur les banques*, les prêts aux consommateurs accordés par les banques ont augmenté sensiblement, les taux d'intérêts sur ces prêts ont été réduits par rapport à d'autres taux d'intérêt et sont devenus plus uniformes à travers tout le Canada. Le mémoire soumis à la commission par la Banque de la Nouvelle-Écosse contient des renseignements détaillés au sujet de l'influence des banques sur ce marché. Selon les chiffres les plus récents (ils sont fournis régulièrement par la Banque du Canada), 59 % du total d'environ 27 milliards de dollars (comparativement à un montant total de 8 milliards en mars 1967) de crédit à la consommation provient des banques, 14 % des caisses populaires et des *credit unions*, 11 % des compagnies de crédit à la vente et des compagnies de prêts à la consommation et 11 % des détaillants. Une plus faible proportion provient des prêts sur polices consentis par les compagnies d'assurance-vie, des sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires et des banques d'épargne du Québec. En décembre 1966 (avant

Tableau 10.7

Fonds du marché monétaire, Canada, décembre 1976

| | en millions de dollars | en % |
|---|---------------------------|------|
| Banques à charte | | |
| Dépôts non personnels à terme et à préavis | 18 887 | 48,4 |
| Dépôts de résidents en devises étrangères | 6 984 | 17,9 |
| Sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires | | |
| Dépôts à terme fixe portant échéance originale à moins d'un an | 1 841 | 4,7 |
| Gouvernement du Canada ¹ | | |
| Bons du Trésor | 1 429 | 3,7 |
| Obligations portant échéance à moins de trois ans | 1 760 | 4,5 |
| Gouvernements provinciaux et municipaux | | |
| Bons du Trésor et autres effets à court terme | 556 | 1,4 |
| Papier | | |
| de sociétés financières | 3 158 | 8,1 |
| commerciaux | 4 022 | 10,3 |
| consentements bancaires | 1 135 | 2,9 |
| moins portefeuille-effets des banques | (795) | (2) |
| Total | 38 977 | 99,9 |

Source: Recherche de la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés.

1. A l'exclusion des avoirs dans les comptes du gouvernement, de la Banque du Canada et des banques à charte.
2. Ce montant est exclu du total global mais, étant donné qu'il ne peut être réparti selon les différents genres d'effets, il est inclus dans les montants individuels.

la révision de la loi) les banques ne détenaient que 32 % du marché des prêts à la consommation alors que les compagnies de crédit à la vente et les compagnies de prêts à la consommation occupaient environ 30 % du marché et les détaillants, environ 20 %.

Le prêt hypothécaire

Dans le domaine du prêt hypothécaire, la situation est tout à fait différente. Le rôle des banques s'y est accru depuis 1967, année où la *Loi sur les banques* leur a permis pour la première fois de consentir des premières hypothèques ordinaires. La loi précédente ne les autorisait à consentir que des prêts garantis par la *Loi nationale sur l'habitation*. Sur ce marché, les gros prêteurs sont nombreux et les emprunteurs sont légion. Les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires constituent la plus importante source de fonds, spécialement en ce qui a trait aux prêts hypothécaires résidentiels. Les compagnies d'assurance-vie (qui constituaient auparavant la source de fonds la plus importante, mais qui préfèrent maintenant les hypothèques commerciales à long terme aux prêts résidentiels à court terme) occupent le second rang. Nous

retrouvons également dans ce domaine plusieurs autres prêteurs institutionnels et corporatifs, y compris des organismes gouvernementaux. Le 31 décembre 1976, d'après le rapport de Statistique Canada, les banques détenaient environ 14 % des hypothèques, c'est-à-dire la même proportion qu'à la fin de 1975. Les banques ont fait preuve de dynamisme sur ce vaste marché en expansion et relativement peu concentré, tant du côté de l'offre que de la demande. On peut en dire autant des autres institutions de dépôt, les quasi-banques, qui ont également vu leur part du marché des hypothèques s'accroître, malgré la concurrence des banques depuis la révision de la loi, en 1967.

Les prêts commerciaux

Les prêts commerciaux constituent le troisième et principal secteur de prêts exploité par les banques. Il s'agit d'un marché vaste et varié au sujet duquel le Conseil économique fait les observations suivantes :

Le marché du prêt commercial diffère des précédents du fait que les banques sont les seules institutions de dépôt à y jouer un rôle important. En outre, l'éventail des sources de capitaux accessibles aux entreprises est étendu et varié : émission d'effets à court terme, d'obligations et d'actions, utilisation des comptes à payer et recours à l'aide gouvernementale ou à l'autofinancement. Cependant, les possibilités de financement diffèrent beaucoup suivant la taille des entreprises. Les plus importantes ont accès aux marchés directs et aux marchés internationaux, tandis que les sociétés de moindre envergure dépendent plus largement des comptes à payer et des banques pour leur financement externe.

Le marché du prêt commercial est important. L'encours des prêts bancaires aux entreprises s'élevait à 18,2 milliards de dollars à la fin de mars 1974, soit à peu près la même somme que le crédit total à la consommation. Ces prêts aux entreprises représentaient 53 % de tous les prêts en dollars canadiens consentis par les banques. La proportion des prêts commerciaux dans l'actif total des banques a augmenté à un rythme régulier, passant de 25,1 % en 1961 à 34,3 % en 1974.

Le marché du prêt commercial est difficile à cerner. Les prêteurs comprennent toutes les banques à charte, les sociétés de financement et la Banque fédérale de développement. On trouve parmi les emprunteurs des entreprises de toutes sortes, divers secteurs de l'industrie, des services publics, des entrepreneurs en construction et des commerçants. Le crédit-bail financier accordé par les sociétés de prêts et les sociétés de crédit à la vente fait également partie de ce marché. A la fin du premier trimestre de 1975, le total de l'encours dans ce domaine s'élevait à 27 milliards de dollars. Exercent aussi sur ce marché certaines compagnies affiliées à des banques étrangères et, jusqu'à un certain point, les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires, les *credit unions* et les caisses populaires, ainsi que les sociétés de financement qui achètent des effets commerciaux. En raison du manque de données, ainsi que des problèmes de double comptage, il n'est pas possible d'obtenir le total des prêts commer-

Tableau 10.8
Prêts commerciaux — Soldes à découvert de certains détenteurs
[Canada], 1975¹

| | Banque | Sociétés de financement et de prêts à la consommation | Sociétés de crédit- bail | Banque de développe- ment industriel | Total |
|------------------------|---|---|---|---|----------|
| En millions de dollars | 20 960 | 4 388 | 528,3 | 1 087,3 | 26 963,6 |
| En % du total | 77,7 | 16,3 | 2 | 4 | |
| | Institutions affiliées à des banques étrangères | Sociétés fiduciaires et de prêts | Caisses populaires et <i>credit unions</i> | Effets commerciaux | |
| En millions de dollars | 1 515 | 226,2 | 80,4 | 7 345 | |

Source: Banque de la Nouvelle-Écosse, « Corporate Concentration and Banking in Canada », mémoire à la Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés, février 1976, tableau 8.

1. Fin du premier trimestre de 1975.

Certains soldes détenus par des filiales de banques étrangères sont déjà inclus dans les chiffres des sociétés de financement et des sociétés de crédit-bail; leurs soldes à découvert ne pouvaient donc pas être inclus dans le total. Les soldes des sociétés fiduciaires et de prêts, ainsi que des *credit unions* ne sont que des estimations faites par la Banque de la Nouvelle-Écosse et ne sont donc pas inclus.

ciaux. Toutefois, le tableau 10.8 indique les prévisions que la Banque de la Nouvelle-Écosse a incluses dans son mémoire, au sujet des divers secteurs.

Les banques à charte ont joué un rôle de premier plan dans l'accroissement des fonds mis à la disponibilité de leurs clients. Non seulement ont-elles généré des fonds à l'intérieur du système bancaire, mais elles ont aussi permis à leurs clients d'accéder au marché monétaire en garantissant leurs effets commerciaux sous forme d'acceptations de banques. Le total des acceptations en cours dépasse généralement un milliard de dollars.

Bien que les banques à charte aient été de loin les plus importants fournisseurs de prêts commerciaux, leur croissance est demeurée inférieure à celle des compagnies de crédit-bail (ou *leasing*), des filiales des banques étrangères, voire du marché monétaire en général. On peut aussi considérer que les obligations émises par les entreprises font concurrence aux banques sur le marché des prêts commerciaux, à mesure que les délais d'échéance des prêts bancaires s'accroissent et que ceux des obligations décroissent. A la fin de 1975, l'endettement des entreprises sous forme d'obligations s'élevait à 19,2 milliards en dollars canadiens, et le total des obligations en devises étrangères était de 5,2 milliards. L'ensemble est donc presque aussi élevé que les 27 milliards indiqués pour les sources traditionnelles de prêts commerciaux.

Les comptes à recevoir des compagnies non financières sont, eux aussi, normalement exclus du marché des prêts commerciaux ordinaires. A la fin de 1974, les comptes à recevoir des sociétés industrielles s'élevaient à près de 33,5 milliards de dollars, soit un montant comparable à la somme des prêts

commerciaux consentis par les banques à charte, les sociétés de crédit à la vente, les sociétés de crédit-bail et la Banque fédérale de développement.

Les banques dominent nettement le marché des prêts commerciaux mais sont soumises aux contraintes du marché monétaire et de celui des obligations lorsqu'elles cherchent à atteindre les gros emprunteurs qui possèdent une bonne cote de crédit. Elles doivent aussi subir la concurrence d'autres prêteurs institutionnels et bailleurs de fonds dans le domaine des prêts de toutes tailles. Les banques, grâce à leur vaste réseau de succursales, sont présentes partout et peuvent répondre aux besoins des petites entreprises. Comparées aux gros emprunteurs, les petites et moyennes entreprises comptent davantage sur les banques pour obtenir des marges et des conditions de crédit.

Certains renseignements nous ont été donnés dans les mémoires et au cours des audiences au sujet de certaines modalités de prêts particulières. Le financement par consortiums de très gros prêts internationaux, sur le marché des eurodevises, est devenu chose courante au cours des quinze dernières années, et ce genre de financement devient de plus en plus fréquent au Canada. Il est particulièrement nécessaire dans le cas des projets d'envergure comme ceux du domaine de l'énergie, et de fait plusieurs banques canadiennes se sont spécialisées dans la négociation de ces prêts importants. On trouve à l'autre extrême des services de financement et de prêts destinés spécialement aux agriculteurs, ainsi que quelques banques communautaires établies dans des régions urbaines à faible revenu.

Nature de la concurrence entre les banques

Caractéristiques d'oligopoles

Sur nos marchés, les principales banques canadiennes se font une concurrence d'oligopoles. C'est dire qu'à titre de vendeurs ayant une grande part du marché et relativement peu de concurrents, elles doivent tenir compte de la réaction que leurs actes peuvent provoquer chez leurs rivales. Au niveau des services de détail et, dans une moindre mesure, des transactions de gros, les banques axent normalement la concurrence sur la qualité du service qu'elles procurent et d'autres éléments accessoires. Il arrive que l'une d'entre elles change les prix (habituellement les taux d'intérêt) et provoque ainsi, de la part des autres banques, une réaction qui a pour effet de modifier le niveau des prix. Toutefois, d'autres institutions font concurrence aux banques, particulièrement dans le domaine des prêts hypothécaires et des prêts commerciaux importants. Rappelons que c'est seulement depuis dix ans que les banques n'ont plus le droit de fixer librement, d'un commun accord, les taux d'intérêt sur les prêts et les dépôts, et que c'est seulement depuis 1976 qu'il leur est interdit de s'entendre pour fixer les frais de service.

A cet égard, les banques sont soumises à une autre particularité; en effet, pour des raisons de politique générale, la modification du niveau des intérêts ressortit à la banque centrale; or les banques à charte emboîtent toujours le pas. Ainsi, en période de très forte concurrence, il peut s'ensuivre une modification et de l'écart entre les taux d'intérêt et du niveau de ceux-ci.

En deux occasions, entre 1967 et 1976, les banques à charte, de concert avec la banque centrale ou à sa demande, et avec l'appui du ministre des Finances, se sont entendues pour limiter les taux d'intérêt. Le premier accord a été conclu en 1969, année où la politique monétaire de la Banque du Canada a consisté à réduire la liquidité du système bancaire dans le cadre d'un programme de restriction, alors que les taux d'intérêt augmentaient. Les principales banques, à la demande de la Banque du Canada et avec l'appui du ministre, ont accepté de ne pas se livrer une vive concurrence pour obtenir d'importants dépôts en dollars canadiens. Aussi, le taux d'intérêt sur ces dépôts a-t-il augmenté moins que le taux sur d'autres billets à court terme. De nouveau en 1972, sur les conseils de la banque centrale et avec l'appui du ministre, les banques ont conclu une entente en vue de limiter la hausse des taux d'intérêt sur les gros dépôts en dollars.

Cette étude sur les marchés où les banques se font concurrence, sur leur part de ces marchés et sur leur taille par rapport à leurs concurrents, montre que les principales banques sont des établissements fort importants. Leur vaste réseau de succursales, leur forte position sur les marchés à la fois des dépôts et des prêts, leur rentabilité et leur renommée internationale contribuent tous à cet état de choses. En outre, elles sont très actives sur le plan international. Ces dernières années, les plus grandes banques canadiennes se sont classées au plus haut palier des institutions bancaires, c'est-à-dire parmi les 20 ou 25 banques les mieux cotées au monde et ce, à l'époque où la confiance dans un grand nombre de banques étrangères était ébranlée par la crise du change et la nécessité de financer périodiquement d'énormes déficits internationaux. Cette réputation enviable leur permet d'emprunter au meilleur taux possible sur les principaux marchés monétaires internationaux et, par conséquent, de prêter à des clients du monde entier à des taux qui rivalisent avec ceux d'autres grandes institutions internationales.

Les taux d'intérêt sur les dépôts

Le comportement des taux d'intérêt sur les dépôts personnels et les dépôts non personnels à terme et à préavis de moindre importance semble suivre la tendance normale du comportement des prix parmi les oligopoles; c'est-à-dire que l'un ou l'autre prend l'initiative d'un changement de taux, suite bien souvent à la fluctuation du taux d'escompte, et les autres emboîtent le pas assez rapidement. Il arrive très rarement qu'une banque décide de modifier ou de rejeter le taux de la banque qui a pris cette initiative et de fixer son propre taux. Les taux d'intérêt sur les plus gros dépôts sont déterminés en fonction de l'état du marché et des pouvoirs de négociation du déposant face aux autres possibilités de placement à court terme.

Les taux d'intérêt sur les prêts

En ce qui a trait aux prêts, les taux exigés sur les prêts personnels ordinaires, non garantis, ont été relativement stables et n'ont augmenté que deux fois depuis 1967. Quant aux prêts hypothécaires-résidentiels, la situation est plus compliquée en raison de la présence d'autres prêteurs importants, d'un

rationnement qui fait abstraction du prix et de la préférence pour les clients sûrs en période de restriction du crédit.

Dans le domaine des prêts commerciaux, le taux préférentiel accordé aux meilleurs clients est publié et varie habituellement en même temps que le taux d'escompte de la banque centrale. Par conséquent, il est directement influencé par les taux concurrentiels des marchés monétaires. Les taux préférentiels exigés par toutes les banques tendent à se niveler rapidement après une modification du taux de la banque centrale, peu importe qui réagit en premier. Pour la plupart des autres prêts commerciaux, les taux sont établis par l'addition d'un supplément au taux préférentiel, supplément qui excède rarement 3 % dans le cas des prêts à vue ordinaires. Une banque accorde parfois un prêt à un client important à un taux inférieur au taux préférentiel.

Chaque trimestre, la Banque du Canada recueille un échantillon des taux exigés sur les nouveaux prêts commerciaux à vue et publie régulièrement le taux moyen, pondéré en fonction du volume de dollars. Le graphique 10.1 fait la comparaison entre le taux préférentiel sur les prêts bancaires, le taux moyen sur les nouveaux prêts à vue et le taux du marché monétaire pour les effets à quatre-vingt-dix jours des sociétés de finance. Ce dernier taux est ordinairement inférieur au taux préférentiel, mais est beaucoup plus instable. Le taux moyen pondéré sur les nouveaux prêts à vue dépasse de 0,5 à 0,75 % le taux préférentiel.

En 1964, la Commission Porter faisait l'observation suivante :

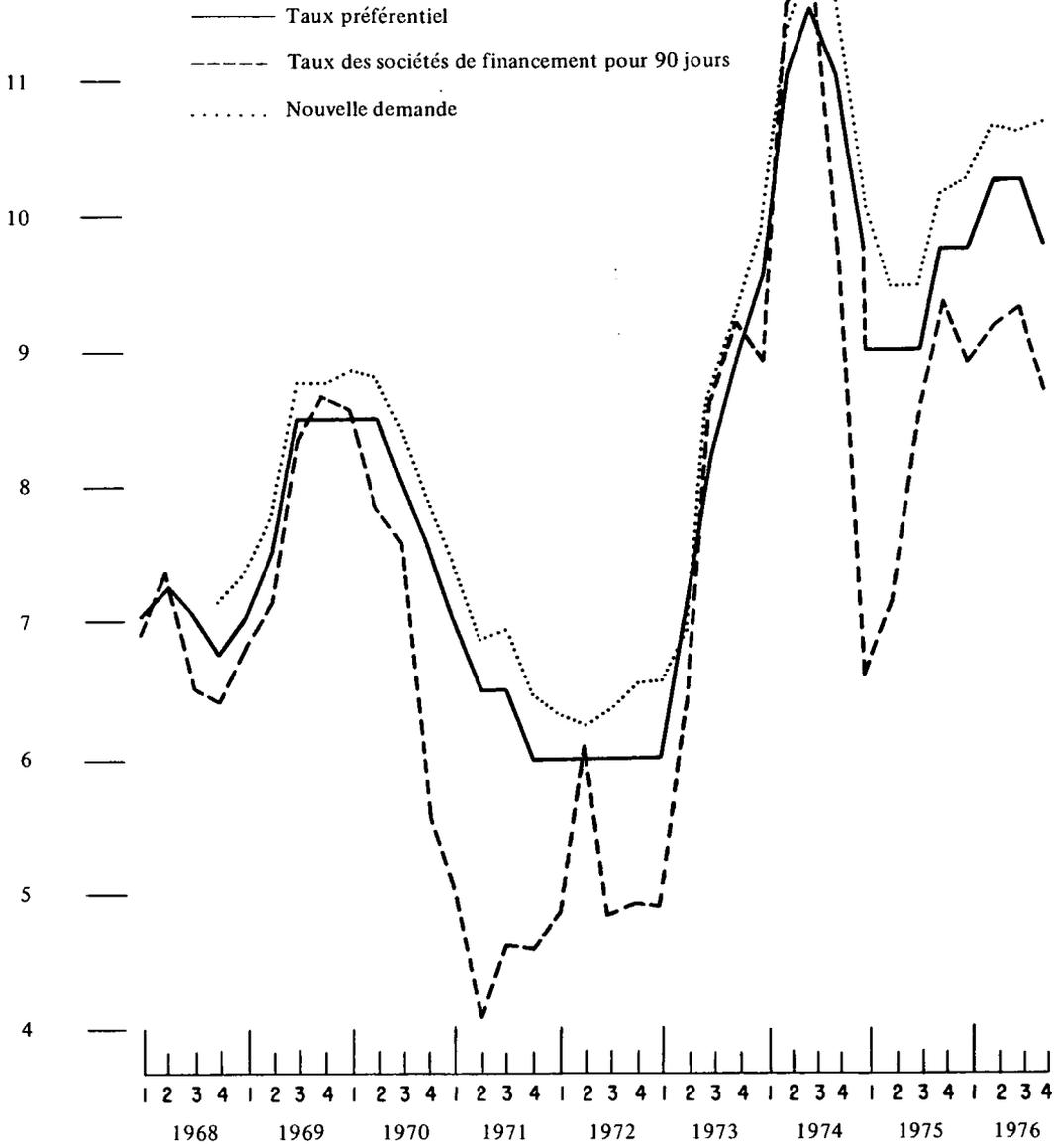
A l'heure actuelle, les banques se livrent une concurrence très limitée quant aux taux d'intérêt sur leurs prêts. Elles peuvent différer d'opinion quant à l'application du taux de base à certains clients, mais leurs taux dépendent des minima convenus. La concurrence dans le domaine des prix a été encore plus restreinte durant les périodes de restriction du crédit, en vertu d'ententes où chaque banque s'engageait à ne pas enlever un client à une autre en lui offrant de meilleurs taux ou de plus fortes marges de crédit. Les pactes de « non-agression » n'ont pas eu longue vie, mais tant qu'ils sont respectés, les emprunteurs se voient dérober leur principale arme de négociation, c'est-à-dire la menace de s'adresser à une autre banque.

Depuis lors, la *Loi sur les banques* a proscrit de tels accords sur les taux. D'après les représentants de banques qui ont témoigné devant nous, les emprunteurs peuvent s'adresser à d'autres banques en quête de meilleures conditions, et ils le font assez souvent. Au niveau des services individuels offerts par les succursales, les directeurs ont généralement tendance à se faire concurrence pour les prêts commerciaux inférieurs à un certain niveau, mais ils sont freinés par la formule de prêt ou par les lignes de conduite régissant le supplément à ajouter au taux préférentiel.

La course aux comptes importants

Il ne fait nul doute que les banques se livrent une vive concurrence pour obtenir les comptes ou une partie des comptes des grandes sociétés. Mais il arrive rarement que cette concurrence se fasse au niveau des taux d'intérêt

Taux d'intérêt
12



Graphique 10.1

Comparaison des taux d'intérêts, Canada, 1968-1976

Source : *Revue de la Banque du Canada*.

effectivement exigés, puisque la plupart des gros clients empruntent déjà au taux préférentiel ou presque. La concurrence se fait plutôt au niveau des gros clients (ou de clients plus petits, mais jugés importants), qui négocient des marges de crédit, des conditions d'emprunt, des garanties ou d'autres aspects du prêt. Il est intéressant de noter que, quelle que soit la période ou l'industrie donnée, la proportion des crédits autorisés par rapport au montant réellement utilisé est toujours plus élevée dans le cas des plus fortes marges de crédit que dans le cas des marges plus faibles. Bien qu'attribuable à un grand nombre de facteurs, cet état de choses est inhérent, semble-t-il, aux avantages accordés aux clients jugés importants.

Notons qu'en périodes de rareté de l'argent et de restriction du crédit, les banques accordent la priorité aux petits clients plutôt qu'aux grandes sociétés; c'est du moins ce qu'elles prétendent. Le président d'une banque nous a affirmé : « (Dans de telles circonstances) nous accordons la priorité aux prêts hypothécaires, aux besoins des consommateurs et aux exigences des petites entreprises, qui souvent n'ont d'autres sources de financement que leur banque à charte . . . Les grandes sociétés ont accès à beaucoup d'autres sources de crédit, dont les marchés monétaires au Canada, les sociétés mères à l'étranger, le marché des eurodollars, les banques étrangères opérant au Canada, etc. » Ces priorités sont conformes aux recommandations pressantes que la Banque du Canada fait aux banques à charte en période de restriction du crédit.

L'interfinancement

Notre commission, dans le chapitre v sur les conglomérats, s'est penchée sur l'existence de l'interfinancement des activités d'un organisme, surtout lorsqu'une activité longtemps déficitaire est subventionnée par d'autres qui ont rapporté des bénéfices supérieurs à la moyenne.

Le secteur bancaire est l'un des rares domaines où nous avons pu observer une certaine forme d'interfinancement à long terme. Les banques à charte, de même que toutes les institutions de dépôt canadiennes, assurent certains services,—comptes-chèques personnels, perception des comptes de services publics, etc.,—à un prix inférieur aux frais qu'ils leur occasionnent. Certaines compagnies de fiducie offrent même ces services gratuitement. Le but de l'interfinancement est manifestement d'utiliser les comptes-chèques personnels pour attirer les clients et de profiter par ailleurs des comptes d'épargne et des opérations bancaires en général.

La commission n'a aucune recommandation à formuler au sujet de ces pratiques. Les banques subventionnent un important service aux clients sans nuire beaucoup, semble-t-il, aux autres institutions.

L'accès au secteur bancaire

Les modifications de 1967 à la *Loi sur les banques* avaient principalement pour but d'accroître la concurrence en proscrivant les ententes sur les taux d'intérêt, en supprimant le plafonnement des taux, en interdisant certains cumuls de postes d'administrateur, en permettant d'accorder des hypothèques ordinaires, et en modifiant la formule des réserves obligatoires afin d'encoura-

ger une plus grande variété de dépôts. D'autre part, ces amendements n'ont absolument rien fait pour faciliter l'accès au secteur bancaire et, en fait, ont considérablement restreint la possibilité pour les étrangers d'implanter une banque à charte ou pour une société canadienne d'établir une banque à titre de filiale. Bien que cinq nouvelles banques aient été constituées et que certaines petites banques aient connu une expansion plus rapide que les plus grandes (la Banque Provinciale du Canada entre autres, en partie à cause de sa fusion avec la Banque Populaire en 1970 et la Unity Bank of Canada en 1977), la fraction du total des actifs canadiens détenus par les cinq principales banques n'a que légèrement décliné.

Conclusions générales sur la concurrence

Nous en sommes venus à la conclusion que la situation générale des banques ne nécessite pas de nouvelle réglementation importante. Toutefois, étant donné la nature « oligopoliste » de la concurrence entre les banques (qui est comparable à celle qui prévaut aussi dans un grand nombre d'industries) il serait souhaitable de promouvoir, par quelque moyen pratique que ce soit, une plus grande facilité d'accès au secteur bancaire lui-même et un plus haut degré de concurrence entre les autres institutions financières et les banques.

L'interdiction de conclure des accords sur les taux d'intérêt et la suppression du plafonnement ont permis aux banques de connaître une expansion considérable au cours des dix dernières années. Grâce à ces mesures, on a pu également passer d'une sorte de cartel soumis au plafonnement des taux à la situation actuelle, où la concurrence entre les principales banques est freinée par celle d'autres marchés et institutions. Les nouvelles banques ont livré une concurrence relativement faible, bien que les plus petites banques aient connu, dans l'ensemble, une expansion légèrement plus rapide que les banques déjà établies.

Les barrières économiques qui entravent l'entrée de nouvelles banques dans le secteur bancaire de détail et qui sont mentionnées dans l'étude du Conseil économique nous paraissent si redoutables que la réduction des barrières et des formalités statutaires ne suffirait pas à stimuler assez rapidement la concurrence pour permettre à une nouvelle banque de rivaliser avec l'une des cinq plus importantes. Les banques régionales, parmi lesquelles on peut inclure la Bank of British Columbia, ainsi que deux autres beaucoup plus anciennes et plus importantes, soit la Banque Canadienne Nationale et la Banque Provinciale du Canada, ne semblent pas susceptibles d'entamer sérieusement la part du marché national que détiennent les cinq grandes.

Autres concurrents dans le secteur des services bancaires de détail

Il y a lieu de croire que les compagnies de fiducie vont participer de plus en plus aux activités bancaires de détail, dans la mesure où les circonstances créées par les lois et les institutions leur seront favorables. Elles sont encore peu importantes par rapport aux banques, mais la concurrence qu'elles livrent semble avoir quelque peu amélioré les services offerts aux déposants. Les

caisses populaires et les *credit unions* ont connu une expansion collective plus rapide que les banques, surtout dans le domaine des dépôts transférables par chèques, et semblent bien destinées à continuer dans cette voie. A notre avis, les compagnies de fiducie et de prêts, d'une part, les caisses populaires et les *credits unions*, d'autre part, sont les seuls concurrents actuels et éventuels des banques dans le secteur des services bancaires de détail et devraient être encouragées à continuer de jouer ce rôle.

Par conséquent, les recommandations du Livre blanc voulant que ces institutions deviennent membres de l'Association canadienne des paiements et détiennent des réserves non rémunérées nous préoccupent. Nous estimons qu'elles devraient, à long terme, faire partie de cette association et détenir des réserves suffisantes pour répondre aux besoins du régime de compensation. Cependant, nous croyons qu'il ne serait pas sage, à l'heure actuelle, d'affaiblir le pouvoir concurrentiel de ces établissements vis-à-vis des plus grandes banques pour atteindre des objectifs à long terme. Nous pensons qu'il est préférable de laisser ces institutions (compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires, caisses populaires et *credit unions*) décider elles-mêmes si elles désirent devenir membres de l'Association canadienne des paiements maintenant ou plus tard, lorsque les avantages d'un tel geste seront plus marqués et les objections qu'il suscite moins sérieuses.

Il nous paraît souhaitable que les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires soient explicitement autorisées et encouragées à s'engager davantage dans le secteur des prêts personnels pour concurrencer les banques et ce, peut-être, grâce à une loi qui élargirait les limites permises par leurs clauses omnibus. Leur croissance au cours des dix dernières années est due en grande partie à la demande anormale de prêts hypothécaires résidentiels, attribuable surtout à des mouvements démographiques qui diminueront sûrement au cours de la prochaine décennie.

Bien qu'il soit moins nécessaire pour la concurrence que les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires accèdent au secteur des prêts commerciaux, déjà l'objet d'une certaine concurrence, nous croyons qu'il serait opportun qu'elles puissent consentir des prêts aux plus petites entreprises. Plusieurs compagnies de fiducie exercent déjà dans le domaine des prêts commerciaux par l'intermédiaire de leurs propres filiales, et d'autres s'aventurent dans ce secteur en tant que banques d'épargne. Bien que nous envisagions la possibilité d'un conflit d'intérêt entre le prêt commercial et les activités fiduciaires des compagnies de fiducie, nous ne croyons pas que ce problème puisse être vraiment résolu de la façon préconisée par le Conseil économique, soit « la séparation des activités fiduciaires de ces sociétés de leurs opérations d'intermédiaire dans un délai déterminé ». Nous suggérons toutefois d'envisager la possibilité de restreindre la catégorie des emprunteurs à qui les compagnies de fiducie pourraient consentir des prêts commerciaux, aux entreprises qui n'ont pas émis de valeurs dans le secteur public et qui ne sont ni des filiales, ni des sociétés mères, ni des affiliées de ces compagnies. De cette façon, leur concurrence avec les banques pourrait être utilement orientée vers des entreprises privées de moindre importance où les possibilités de conflits avec leurs activités fiduciaires seraient relativement minimes et pourraient être évitées par

des restrictions précises concernant les prêts à des sociétés dont les actions ou les titres de dette sont placés dans des comptes de fiducie.

Concurrence livrée par de nouvelles banques

Les nouvelles banques spécialisées semblent destinées à être d'importants concurrents des grandes banques dans le secteur commercial ou de gros. Nous appuyons la création de ces nouvelles banques, qu'elles soient contrôlées ou non par des banques étrangères (ou des sociétés de gestion bancaire), sous réserve, bien sûr, de toute restriction établie par le Parlement en vertu de la *Loi sur les banques*. L'accès de ces banques au marché devrait, dans une certaine mesure, accroître efficacement la concurrence et constituer une source possible d'innovation.

Nous recommandons également que les nouvelles banques sous contrôle canadien puissent s'implanter sur une base aussi favorable que possible afin de concurrencer les nouvelles banques sous contrôle étranger et les banques existantes. En vue d'obtenir l'élan initial leur assurant un bon départ au sein de cette concurrence, il pourrait être nécessaire qu'elles soient autorisées à débiter sous le ferme contrôle majoritaire d'une société ou d'un groupe capable de garder la haute main pendant un assez bon nombre d'années avant de ramener sa participation au plafond de 10 % généralement prévu par la *Loi sur les banques*. Nous croyons que cette nouvelle forme de concurrence à l'intérieur du pays ne sera possible que si une politique clairement définie dans la loi assure aux éventuels participants canadiens le temps nécessaire pour devenir rentables et avoir quelque chose d'intéressant à offrir le moment venu. Tant qu'il y aura un actionnaire ou un groupe majoritaire, les dispositions d'« autotransaction » devront s'appliquer à cette banque, tout comme elles s'appliquent actuellement à d'autres institutions financières, afin de l'empêcher de prêter à des sociétés connexes ou d'investir dans des sociétés qui sont soumises essentiellement au même contrôle (à l'exception, bien sûr, de certaines filiales bancaires.)

La commission a indiqué qu'elle était grandement en faveur d'un accès plus facile au secteur bancaire canadien, au niveau des services tant de détail que de gros. Nous croyons que les banques de petite et moyenne tailles ont un rôle important à jouer et qu'elles viendront compléter, sans double emploi, celui qu'assurent les principales banques à charte canadiennes. La carence de banques canadiennes de petite et moyenne tailles est presque certainement due à des raisons d'ordre économique et législatif. A mesure de l'industrialisation de l'économie canadienne, le rôle des banques locales ou spécialisées exerçant de nouvelles fonctions prendra probablement plus d'ampleur, mais il ne remplacera pas facilement, à court terme, celui que jouent actuellement nos grandes banques.

L'un des grands avantages de l'envergure et de la puissance du secteur bancaire canadien réside dans son aptitude à faire face à la concurrence sur les marchés financiers internationaux. En outre, les principales banques canadiennes ont acquis énormément d'expérience quant au type de financement par consortiums qui sera requis pour mettre en œuvre nos plus vastes projets dans le domaine de l'énergie et des matières premières d'ici la fin du siècle. Il serait

difficile, voire impossible, de financer par consortiums d'importants projets sans la participation des grandes banques.

Et enfin, notre réseau de grandes banques nationales permet aux principaux emprunteurs, tels les provinces, d'accéder aux importants marchés de capitaux tant au Canada qu'à l'étranger, accès qui serait beaucoup plus difficile sans la présence de ces grandes banques et la confiance qu'inspire leur grande taille.

Les fusions

Le Livre blanc propose que les dispositions concernant les fusions de banques fassent partie de la législation sur la concurrence relative aux fusions en général, mais que le ministre des Finances ait le pouvoir d'autoriser « celles qu'il juge nécessaires à la stabilité du système financier ». Nous ne voyons aucune objection à ce que la législation sur la concurrence s'applique dans ce cas, mais nous ne voyons pas la nécessité de transférer l'exercice d'un pouvoir qui est rarement invoqué et qui requiert de toute façon l'avis du ministre des Finances. Les gouvernements fédéraux qui se sont succédés au cours des quinze dernières années n'ont énoncé aucune politique sur les fusions de banques, et seulement deux fusions entre des banques relativement petites ont été approuvées. Après avoir étudié la situation, nous en sommes venus à la conclusion qu'aucune fusion entre les cinq plus grandes banques ne semble nécessaire ni même souhaitable à moyen terme; cependant, si deux petites banques ou plus désiraient s'unir afin d'être plus compétitives vis-à-vis des grandes, leur projet devrait être pris en sérieuse considération. De plus, nous reconnaissons qu'il est toujours possible que, de temps à autre, une petite banque, connaissant de sérieuses difficultés financières, soit absorbée par l'une de nos fortes institutions bancaires afin de protéger l'intérêt public, y compris la bonne réputation de tout le système bancaire canadien.

La divulgation de l'information financière

La question générale de la divulgation de l'information sur les sociétés est traitée dans un autre chapitre de ce rapport. Nous désirons toutefois mentionner ici quelques aspects de cette question relatifs aux banques (et à d'autres institutions financières non soumises aux lois générales sur les corporations et les valeurs mobilières). La *Loi sur les banques* détermine elle-même bon nombre des états financiers que doivent établir les banques, soit à l'intention des actionnaires ou du gouvernement pour fins de publication, soit aux fins de la réglementation ou de la statistique. Le Livre blanc de 1976 indiquait en termes généraux qu'on allait exiger de plus amples renseignements concernant les activités bancaires, les changements relatifs aux pratiques comptables et d'autres secteurs. Les modifications proposées ne semblent pas aller aussi loin que la ventilation de l'ensemble des chiffres recommandée par l'Association of Canadian Bank Analysts dans son mémoire présenté au ministère des Finances en novembre 1975. Nous croyons que la proposition des analystes serait très utile aux investisseurs et à quiconque étudie le rendement de différentes banques et que l'information requise pourrait être comprise dans les états financiers annuels de chaque banque et ce, à peu de frais.

Les banques augmentent considérablement le nombre et la variété de leurs filiales et de leurs sociétés affiliées à la fois au Canada et à l'étranger. Bien que certains renseignements sur ces établissements soient publiés, nous croyons qu'il est dans l'intérêt du public que les banques identifient clairement leurs filiales et leurs sociétés affiliées, même si elles les possèdent ou les contrôlent de concert avec d'autres institutions financières. Les renseignements devraient inclure le genre d'activités exercées par la filiale ou la société affiliée, le total de ses actifs, les investissements provenant de la banque ou de ses sociétés affiliées et le pourcentage détenu des actions donnant droit de vote. Nous appuyons également la proposition du Livre blanc selon laquelle les états financiers de chaque filiale contrôlée, dont les comptes sont compris dans ceux de la banque, seraient publiés séparément. Pour chacune des filiales ou des sociétés affiliées, la banque devrait aussi indiquer, s'il y a lieu, les lignes de conduite applicables aux frais de service qu'elle exige.

En outre, nous croyons que les banques, en tant que corporations, devraient envoyer des circulaires sollicitant des procurations, comme celles que les sociétés commerciales sont tenues de distribuer, de façon générale, en vertu de l'article 144 de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*. La forme et le contenu de ces circulaires devraient être déterminés par des règlements fixés aux termes de la *Loi sur les banques* et, à moins que de sérieuses raisons ne s'y opposent, devraient contenir les renseignements que les autres sociétés doivent fournir.

Toutefois, cette circulaire pourrait différer de celle des compagnies pour ce qui concerne l'endettement des administrateurs ou des candidats aux postes d'administrateur et des cadres de la banque. Dans le cas des banques, cet aspect touche des relations d'affaires courantes qui, à notre avis, n'ont pas besoin d'être divulguées. Toutefois, l'ensemble des prêts en cours, accordés aux administrateurs et aux candidats aux postes d'administrateur, devrait être divulgué dans la circulaire, de même que l'ensemble des prêts consentis aux sociétés dont les administrateurs ou les candidats aux postes d'administrateur sont des dirigeants.

Ces exigences, que nous estimons essentielles, s'ajoutent à l'information financière que doivent déjà fournir les banques à charte canadiennes. Le degré de divulgation par les banques, au Canada, est légèrement inférieur, en règle générale, à celui qui existe aux États-Unis, et très nettement inférieur au Code de divulgation volontaire énoncé en novembre 1976 par la BankAmerica Corporation. Sa politique de divulgation de l'information est l'inverse de la politique habituelle des banques, qui considèrent que tout renseignement est confidentiel et ne doit être dévoilé qu'après justification. BankAmerica soutient que le « droit de savoir » est primordial et exige que les restrictions qui briment ce droit soient justifiées. Dans le cadre de cette politique, et sauf quelques rares cas, la BankAmerica rend publics tous les renseignements qu'elle envoie aux organismes gouvernementaux. Cette façon d'agir, qui va bien au-delà de ce qui est proposé pour les banques canadiennes ou de ce qui est généralement exigé des banques américaines, et bien au-delà aussi de ce que, à notre avis, la législation canadienne devrait imposer, est un bon exemple

de ce qu'une société, importante et sérieuse, estime souhaitable dans son intérêt et celui du public.

LE POSTE D'ADMINISTRATEUR

Les conseils d'administration des banques

La *Loi sur les banques* comprend un certain nombre de dispositions spéciales qui s'appliquent aux conseils d'administration et qui diffèrent des lois générales sur les corporations. Le public s'est montré fort intéressé à la taille et à la composition de ces conseils, ainsi qu'à la faculté qu'ont les administrateurs de banque d'être également administrateurs et dirigeants d'autres compagnies, ce qui leur permet de faire partie en quelque sorte d'un réseau d'influence s'étendant d'un bout à l'autre du pays. De plus, la composition et le fonctionnement de ces conseils d'administration se situent dans le cadre des relations entre les banques et leurs clients les plus importants. La commission a donc accordé une attention particulière et posé des questions, à ce sujet, lors de ses audiences publiques.

Les conseils d'administration des banques groupent, en règle générale, un plus grand nombre d'administrateurs que ceux de la plupart des sociétés commerciales et industrielles. Nous avons donc cherché à savoir si cela gênait leur fonctionnement et diminuait, par conséquent, leur efficacité et si leur grande taille atténuait le sens des responsabilités de chaque administrateur, mais nous ne saurions affirmer que les réponses rassurantes fournies par des représentants du milieu bancaire sont fausses ou que la taille des conseils nuit à l'intérêt public. Les banquiers, dans les mémoires et les témoignages qu'ils nous ont présentés, ont souligné l'importance de regrouper au sein de leurs conseils des représentants de toutes les régions du Canada et de toutes les principales industries afin de constituer une source d'avis pertinents et de jugements avisés. Les banques ne se sont pas montrées aussi désireuses d'atteindre pareille diversité relativement à l'expérience professionnelle, à l'âge, au sexe, à la langue ou aux antécédents sociaux de leurs administrateurs. Aussi, leur a-t-on reproché de former le cercle principal de « l'élite des hommes d'affaires ».

En ce qui concerne les fonctions de leurs conseils d'administration, les banquiers ont déclaré qu'en réalité, même si les conseils ou leurs comités doivent approuver des prêts dépassant certains plafonds dans le cadre d'un régime de direction efficace, ils ne changent guère les décisions prises par les préposés aux prêts et les cadres supérieurs et les mettent rarement en question. Les fonctions premières des administrateurs consistent à conseiller et à orienter la direction en tenant compte des politiques de la banque, y compris celle des prêts, ainsi qu'à surveiller le rendement des cadres supérieurs et, au besoin, à nommer les chefs de direction. Les banquiers nous ont également déclaré qu'ils s'attendaient à ce que les administrateurs les aident à obtenir ou à conserver les comptes des gros clients.

Il ne fait aucun doute que les cadres supérieurs de grandes entreprises canadiennes, ainsi que d'éminents avocats, considèrent comme un honneur et une expérience enrichissante de siéger au conseil d'une banque bien connue.

Ces conseils se composent en grande partie des chefs de direction des grandes compagnies qui sont clientes de la banque (mais pas nécessairement de cette seule banque) et dont elles obtiennent habituellement des emprunts. Les conseils comptent aussi parmi leurs membres des représentants importants de bureaux d'avocats qui agissent pour le compte de la banque dans diverses parties du Canada. Ainsi, dans une certaine mesure, la plupart des membres du conseil entretiennent d'importantes relations d'affaires avec la banque, outre leurs fonctions fiduciaires à titre d'administrateurs.

La nature et le rôle des conseils d'administration des banques sont traditionnels et bien connus. Les administrateurs sont, autant que nous puissions en juger, des personnes compétentes et intègres. Aussi, nous ne voudrions pas que les titulaires actuels de ces postes considèrent comme un reproche à leur égard notre inquiétude au sujet des conseils d'administration de nos principales institutions de prêt qui groupent presque uniquement des personnes reliées par ailleurs à la banque, habituellement à titre de chef de direction d'une société emprunteuse. Cette situation entraîne inévitablement le risque d'un conflit d'intérêts, tant collectif qu'individuel, surtout lorsque les obligations des administrateurs envers la banque se heurtent à leurs autres fonctions. Quelle que soit leur intégrité et leur bonne foi, de telles circonstances risquent de fausser leur jugement. A l'heure actuelle, seul un petit nombre d'administrateurs siégeant aux conseils des principales banques peut considérer et évaluer les politiques, la gestion et les activités de la banque, sans se laisser influencer par les complications que pourraient susciter leurs propres relations d'affaires.

Étant donné ces circonstances et le rôle important des banques à charte au sein de l'économie canadienne, nous recommandons que la loi oblige le conseil d'administration d'une banque à toujours inclure une proportion raisonnable de membres qui ne traitent ni directement avec la banque à titre d'emprunteurs ou de conseillers, ni indirectement à titre de cadres ou de membres de corporations ou de sociétés qui sont des emprunteurs ou des conseillers de la banque. Ces personnes pourraient être des universitaires, des avocats, des gens d'affaires étrangers à la banque en question, ou d'autres personnes qui ne sont reliées d'aucune façon avec le milieu des affaires. Face à un conflit d'intérêts, un administrateur de l'autre groupe (par exemple, un cadre d'une société emprunteuse) serait soumis aux dispositions actuelles de la *Loi sur les banques* relatives à la non-participation au processus de décision. En raison de la très grande estime dont jouissent généralement les administrateurs de banque, nous croyons qu'il ne doit pas être difficile pour les banques de trouver, pour faire partie de leur conseil, des personnes très compétentes et n'ayant aucune relation d'affaires avec la banque. De nombreux chefs de direction de grandes sociétés sont tout à fait disposés à faire partie des conseils d'administration d'autres grandes compagnies qui semblent n'avoir aucun rapport avec la leur.

Le cumul des postes d'administrateur

Nous nous sommes aussi penchés sérieusement sur la question du chevauchement des conseils d'administration de banques et d'autres sociétés, car

certain auteurs se sont montrés bien méfiants à l'endroit de ces rapports par trop manifestes. Il ne fait aucun doute que de nombreux chefs de file du milieu des affaires siègent à la fois au conseil d'une banque et aux conseils d'autres sociétés. Les banques et les autres sociétés recherchent sans doute le même genre d'administrateurs, c'est-à-dire des personnes qui ont de l'expérience comme dirigeants d'entreprise ou qui connaissent le droit des compagnies. Mais nous estimons, après étude de la situation, que les banques ne cherchent pas à recourir à ces administrateurs de l'extérieur comme à des sources de renseignements confidentiels sur leurs clients. Elles peuvent obtenir et obtiennent effectivement de leurs emprunteurs des rapports confidentiels et des données financières.

Aussi, ne voyons-nous pas la nécessité d'étendre à d'autres l'interdiction qui empêche les administrateurs de compagnies de fiducie ou de prêts hypothécaires, ou encore d'autres banques, de faire partie des conseils d'administration des banques. En effet, la restriction prévue à l'article 18(7) de la *Loi sur les banques* quant au nombre d'administrateurs d'une autre société qui peuvent être élus ou nommés administrateurs d'une banque nous semble un obstacle inutile. Cette restriction tire probablement son origine d'une recommandation de la Commission Porter, qui se serait appliquée à « toute autre institution bancaire », alors que la commission proposait de considérer les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires comme des institutions bancaires. Mais puisque la loi comprend une disposition distincte prévoyant la suppression totale de tels chevauchements (qui avaient fréquemment et délibérément favorisé les réseaux d'influence), l'addition de l'article 18(7) ne peut pas s'expliquer par la recommandation de la commission. Tout ce que nous avons pu trouver pour la justifier tient aux remarques assez générales adressées par le ministre des Finances au Comité sénatorial des banques et du commerce au sujet de l'avantage de supprimer en partie les cumuls et de permettre à d'autres d'accéder aux postes d'administrateur et d'assurer des conseils plus hétérogènes. A notre avis, l'article 18(7) ne nous rapproche pas de ces objectifs et la mesure que nous avons proposée ci-dessus est plus importante.

Nous espérons que les compagnies de fiducie et de prêts hypothécaires continueront à concurrencer de manière efficace les banques dans les domaines des services aux déposants et des prêts personnels; aussi, ne proposons-nous pas d'abolir l'interdiction qui empêche leurs administrateurs de siéger aux conseils d'administration des banques et d'autres sociétés concurrentes. De fait, à mesure que d'autres institutions deviendront de plus sérieux concurrents des banques, il sera peut-être souhaitable, lors de la prochaine révision de la *Loi sur les banques*, d'étendre l'interdiction à ces institutions, ainsi qu'aux conseils d'administration de toute institution bancaire reconnue comme telle et affiliée à une banque étrangère, sans avoir elle-même le statut de banque.

Les administrateurs en tant qu'actionnaires

La *Loi sur les banques* exige que les administrateurs soient d'importants actionnaires de leur banque. Cette disposition figure dans la loi depuis un bon nombre d'années, tout comme ce fut le cas d'une disposition antérieure

concernant la double responsabilité des actionnaires et qui fut abolie autour de 1930 lorsque la création de la Banque du Canada mit fin au droit pour les banques d'émettre des billets de banque. Même si certains dirigeants ont affirmé qu'à leur avis un portefeuille plus modeste serait encore souhaitable, nous pensons qu'en principe, les administrateurs n'ont pas besoin d'être actionnaires et qu'une participation symbolique ne serait d'aucune utilité. L'obligation de posséder un grand nombre d'actions, même si elles sont financées par un prêt de la banque (ce qui est souvent le cas), peut empêcher des candidats par ailleurs compétents de siéger au conseil d'une banque en raison du risque que créent les aléas de la Bourse des valeurs. La *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* et d'autres lois plus récentes sur les corporations n'obligent nullement les administrateurs de sociétés en général à détenir des actions, et nous ne voyons pas pourquoi les administrateurs des banques canadiennes devraient y être contraints. Nous recommandons que soit mis fin à cette exigence. Quant aux nouvelles banques, il sera nécessaire de leur assurer un financement suffisant et de les doter de dirigeants et d'administrateurs sérieux et compétents; mais c'est là une autre question.

Les dirigeants des banques en tant qu'administrateurs d'autres compagnies

A propos d'une question différente mais connexe, voici une observation, brève et quelque peu voilée, émanant de la Commission Porter (elle fait suite à une section relative aux actions d'entreprises non financières détenues par les banques) :

Dans un domaine connexe, nous croyons qu'il n'est ni sage ni souhaitable pour les dirigeants d'institutions bancaires d'occuper des sièges d'administrateurs dans d'autres entreprises commerciales, sauf les filiales ou les associées de leur institution, mais nous ne pensons pas que cette pratique doit être interdite par la loi.

Ce conseil n'a fait l'objet d'aucune explication et, semble-t-il, n'a guère eu de répercussions. Les principaux dirigeants de trois des cinq plus grandes banques sont administrateurs d'une douzaine ou plus d'entreprises apparemment non affiliées à leur banque, et il en est de même de certains cadres supérieurs des autres banques, mais à une plus petite échelle. Nous en avons interrogé quelques-uns à ce sujet. L'un d'entre eux, administrateur d'un grand nombre de sociétés, a déclaré qu'il n'avait jamais été d'accord avec la recommandation de la Commission Porter et qu'il croyait avantageux pour la banque et l'autre compagnie de compter « quelqu'un du milieu financier au sein de leur conseil ». Un autre, également administrateur d'un grand nombre de sociétés, a déclaré dans le mémoire de sa banque que, même si les dirigeants d'une banque peuvent acquérir une expérience enrichissante en siégeant aux conseils d'autres compagnies, la banque doit veiller à ce que ses cadres ne s'engagent pas dans les affaires d'autres sociétés au détriment de leurs responsabilités premières. Et il a ajouté : « . . . Je le fais pour des motifs de concurrence et parce que la banque, à mon avis, y trouve un avantage. » Un troisième banquier chevronné qui ne cumule que quelques fonctions d'administrateur à l'extérieur a affirmé, en réponse à notre question sur la possibilité d'un conflit d'allégeance : « Non,

c'est sûrement l'une des raisons (de limiter les rapports extérieurs). Nous avons longuement et mûrement réfléchi sur le problème que vous soulevez et en avons maintes fois discuté. Il ne fait aucun doute que ce danger existe. »

Notre commission reconnaît que le fait d'occuper un grand nombre de postes d'administrateur à l'extérieur, pour des raisons de concurrence, risque de demander trop de temps et d'efforts de la part des chefs de direction des banques et qu'il peut surgir des conflits d'allégeance. Il se peut aussi que les cadres subalternes de la banque, responsables de la gestion et des prêts, soient influencés dans leur jugement concernant le crédit d'une compagnie qui compte le président de la banque parmi ses administrateurs. Nous estimons que ces considérations devraient être étudiées par le conseil de la banque et que les dirigeants d'une banque ne devraient accepter de postes d'administrateurs de compagnies qu'avec le consentement préalable du conseil. Les aptitudes d'une personne et les circonstances qui entourent chaque situation risquent de varier tellement d'un cas à l'autre qu'il ne nous semble pas opportun de légiférer à ce sujet. Comme nous l'affirmons au chapitre XII, nos recherches sur les banques et sur les autres types de sociétés, ainsi que sur les lourdes responsabilités qui incombent de plus en plus aux administrateurs par suite de modifications apportées à la loi et d'interprétations par les tribunaux, nous portent à croire qu'une personne qui occupe déjà un poste à temps plein ne devrait faire partie que de quelques conseils d'administration à l'extérieur. Un peu plus de mesure à cet égard permettrait de répartir sur un plus grand nombre de personnes les responsabilités inhérentes à la conduite des entreprises canadiennes et de diversifier la composition des conseils d'administration.