

4-782
daniel
No 243-244-245

L'ÉCOLE SOCIALE POPULAIRE

PUBLICATION MENSUELLE

Le Mouillage du Capital

Nature — Moralité
Conséquences — Réforme

PAR

Adrien GRATTON

—
Prix: 35 sous
—

L'ÉCOLE SOCIALE POPULAIRE

MONTREAL

Direction:

SECRÉTARIAT DE L'É. S. P.

1961, RUE RACHEL EST

Administration:

L'ACTION PAROISSIALE

4260, RUE DE BORDEAUX

1934

TOUS DROITS RÉSERVÉS



PUBLICATIONS DE L'E. S. P.

(Directeur: R. P. ARCHAMBAULT, S. J.)

(Abonnement: \$1.50 par an)

- 1A. L'Ecole Sociale Populaire
- *1. L'Organisation ouvrière catholique en Hollande . . . R. P. ARCHAMBAULT, S. J.
2. L'Organisation ouvrière dans la province de Québec
(2^e édition 1913) . . . Arthur SAINT-PIERRE
- *3. De l'Education du sens social . . . R. P. LEROY, S. J.
- *4. Comment protéger notre jeunesse: les patronages . . . R. P. PICHÉ, P. S. V.
- *5. La Fédération Saint-Jean-Baptiste . . . Mme Marie GÉRIN-LAJOIE
- *6. « Le Foyer » et ses aïeux . . . Abbé Henri GAUTHIER, P. S. S.
- *7. La Caisse populaire — I . . . Alphonse DESJARDINS
- *8. La Lutte antisocialcoolique dans la province de Québec,
depuis 1906 . . . R. P. HUGOLIN, O. F. M.
- *9. Le Logement de la famille ouvrière — I . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
- *10-11. Le Logement de la famille ouvrière — II . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
- *12. La Caisse populaire — II . . . Alphonse DESJARDINS
- *13. Le Mouvement mutualiste dans Québec . . . J.-B. SAINT-ARNAUD
- *14. Le Cercle ouvrier . . . R. P. L. HUDON, S. J.
15. L'Encyclique « Rerum novarum » . . . S. S. LÉON XIII
16. Les Œuvres nécessaires . . . R. P. VALENTIN-BRETON, O. F. M.
- *17. L'Eglise et les associations ouvrières . . . Henri BEAUVAIS
- 18-19. Contre l'alcool . . . Dr Joseph GAUVREAU
- 20-21. Un catholique social: Frédéric Ozanam . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
- *22. L'Organisation professionnelle . . . Arthur SAINT-PIERRE
- *23. Réformes scolaires . . . V.-E. BEAUPRÉ
24. Le Clergé et les études sociales . . . R. P. ARCHAMBAULT, S. J.
- *25. Le Travail chrétien . . . Abbé Paul MAYRAND, D. TH.
- *26. La Lettre sur le « Sillon » . . . S. S. PIE X
- *27-28. La Cour Juvenile . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
- *29. La Goutte de lait . . . Dr Joseph GAUVREAU
- *30. La Fédération américaine du Travail . . . Arthur SAINT-PIERRE
30. L'Utopie socialiste — I . . . XXX
31. Le Val des Bois . . . DOMBRAY-SCHMITT
32. Conseils aux ouvriers canadiens . . . Chanoine DESGRANGES
33. Les Ecoles maternelles . . . R. P. DALY, C. SS. R.
- 34-35. L'Eglise et le progrès social . . . Chanoine DESGRANGES
- 36-37. Le Devoir social . . . Arthur SAINT-PIERRE
38. L'Utopie socialiste — II . . . Arthur SAINT-PIERRE
39. Les Syndicats ouvriers chrétiens de Belgique . . . R. P. GUILLOT, C. SS. R.
40. Les Syndicats socialistes et neutres . . . R. P. TRUDEAU, O. P.
- *41. L'Eglise et l'organisation ouvrière . . . Abbé Edmour HÉBERT
- *42-43. Le Comte Albert de Mun . . . Arthur SAINT-PIERRE
- 44-45. Le Socialisme . . . Abbé Edmour HÉBERT
46. A propos d'immunités . . . R. P. GONTHIER, O. P.
- *47. La Formation d'apôtres sociaux par l'A.C.J.C. . . R. P. S. BELLAVANCE, S. J.
- 48-49. Leçons pratiques d'action sociale catholique . . . R. P. RUTTEN, O. P.
- *50. La Désertion des campagnes . . . R. P. Adélaïde DUGRÉ, S. J.
51. Les Avantages de l'agriculture . . . R. P. Alexandre DUGRÉ, S. J.
- *52. Les Cercles d'études féminins . . . Marie-J. GÉRIN-LAJOIE
- 53-54. Le Règne social du Sacré Cœur . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
55. Le Comptoir coopératif . . . Anatole VANIER
- *56-57. L'Œuvre de vacances des grèves . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
- *58. Le Jardin scolaire et l'Agriculture à l'école . . . Jean-Charles MAGNAN, B. S. A.
59. Le Clergé et les œuvres sociales . . . R. P. ARCHAMBAULT, S. J.
60. L'Esprit chrétien dans la famille et la société
- *61. Projet de colonisation . . . R. P. Marcel MARTINEAU, S. J.
- 62-63-64. Vers les terres neuves . . . R. P. Alexandre DUGRÉ, S. J.
- *65. La Question sociale et nos devoirs — I . . . R. P. ARCHAMBAULT, S. J.
66. La Question sociale et nos devoirs — II . . . R. P. ARCHAMBAULT, S. J.
- *67-68. La Question sociale et nos devoirs — III . . . R. P. ARCHAMBAULT, S. J.
- *69-70. Hygiène et logement . . . Dr J.-A. BAUDOUIN
- 71-72-73. Albert de Mun et le devoir social . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
- 74-75. Albert de Mun et l'organisation ouvrière . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
76. Nos errements agricoles . . . R. P. Edgar COLCLOUGH, S. J.
- 77-78. Albert de Mun et la législation sociale . . . Abbé GOUIN, P. S. S.
- 79-80. Microbiologie et maladies contagieuses . . . Dr J.-A. BAUDOUIN
- 81-82. L'Instruction obligatoire n'est pas nécessaire . . . R. P. Hermas LALANDE, S. J.
- *83. L'Organisation ouvrière . . . Abbé Edmour HÉBERT
84. Autour de l'Encyclique « Rerum novarum » . . . E. S. P.
85. L'Aide aux colons . . . Eug. L'HEUREUX

Le Mouillage du capital

Par Adrien GRATTON

A tous ceux qui m'ont conseillé
et guidé dans ce travail, humble
hommage.

A. G.

LE capitalisme est en péril. Le monde paraît secoué d'un spasme nerveux qui le porte aux exaspérations les plus violentes. Partout, sur tous les points du globe, plane la menace des luttes sociales: partout les théories communistes coalisent les mécontentements et les rancœurs. Aucun pays n'est tout à fait à l'abri des émeutes qui se trament dans l'ombre.

Les fautes du capitalisme. — Le capitalisme doit songer à se défendre: le peut-il encore? Sans aucun doute, mais à condition de supprimer les abus dont il s'est rendu coupable. Sa principale faute est d'avoir favorisé par la loi, par la finance, par l'organisation sociale, par les idées mêmes dont il s'est fait le propagateur, d'avoir favorisé l'accumulation de la fortune entre quelques mains et l'appauvrissement des classes ouvrière, paysanne et bourgeoise.

Le libéralisme économique, oubliant le démenti des faits et la misère tenace du prolétariat, prêchait l'inutilité de toute législation sociale et repoussait l'intervention de l'État dans les affaires. Le monde, enseignait-il, tend vers un ordre supérieur aux lois humaines; il finira par coordonner vers ce but les intérêts particuliers et assurer le bien-être commun. Cette théorie méconnaissait entièrement la nature humaine, puisqu'elle ignorait ou feignait d'ignorer son égoïsme. Cependant, pour s'être faite la complice de nos passions, elle a connu une vogue prolongée. Elle a laissé libre jeu à la cupidité universelle:

de là sont venus tous les maux — mouillage du capital, surproduction, spéculation effrénée, gonflement du crédit — qui ont engendré la crise.

Le capitalisme doit évoluer. — Le capitalisme n'est pas intangible, comme S. S. Pie XI le rappelait si opportunément¹; il doit se réorganiser pour ne pas sombrer dans la tourmente actuelle. Tant que l'on s'obstinera à donner à la richesse la forme d'une pyramide renversée, à la base extrêmement étroite — marquant la pauvreté des travailleurs — et au sommet volumineux — indiquant l'opulence des classes riches, — aucune force humaine ne sera capable de faire tenir cette masse dans un équilibre aussi instable, aucune police, aucune armée ne réussiront à mater les foules exaspérées, à refréner le flot des révoltes collectives.

1. Encyclique *Quadragesimo anno*, Spes, 1931, p. 25.

Nécessité d'une règle morale en affaires

Rétablir l'ordre, ce sera chasser le déséquilibre social et ses conséquences: l'aigreur, la haine, la lutte des classes. Tout redressement durable devra s'inspirer des principes de la morale chrétienne, seule capable de ramener nos désirs à des bornes raisonnables. Tant que l'on voudra ignorer dans les affaires les forces spirituelles qui guident l'humanité, le monde cherchera vainement la fin de ses misères, car il aura rompu les digues qui retenaient ses passions. Il verra alors la civilisation s'écrouler comme un rempart trop fragile contre ses concupiscences et contre ses convoitises.

I. — DÉSIR GÉNÉRAL D'UNE MORALE DES AFFAIRES

Espérons cependant que l'homme s'épargnera les lourdes calamités qui le menacent. Les dures leçons du moment lui imposent vite une conception plus saine de la vie. Bien des gens s'arrachent à la fascination des richesses qui finirait par les conduire à l'oubli de tous leurs devoirs et reconnaissent à leur existence une finalité plus haute. On me permettra de donner ici quelques témoignages prouvant que les hommes d'affaires, les moralistes et les sociologues européens ou américains sont bien près de se mettre d'accord sur les principes qui doivent inspirer la vie économique.

Rôle des affaires dans la vie humaine, d'après certains industriels. — Interrogeons d'abord quelques industriels américains connus du monde entier. John D. Rockefeller, le magnat de l'industrie pétrolière, qui a distribué durant sa vie sept cent cinquante millions de dollars aux œuvres de charité, exprime cette opinion:

De nos jours, la poursuite de buts égoïstes aux dépens de la communauté ne peut ni ne doit être tolérée plus longtemps... La vie

a une valeur infiniment supérieure aux richesses matérielles... et la base de tout progrès national réside dans la santé, les capacités et le développement intellectuel d'un peuple ¹.

Andrew Carnegie manifeste des vues aussi hautes, lorsqu'il dit

qu'un jour viendra où l'homme qui mourra en possession de millions inutilisés mourra déshonoré. Distribuer le surplus de ses richesses est une tâche que le riche ne doit point laisser derrière lui ².

Henry Ford, l'un des plus audacieux et des plus puissants producteurs de l'âge actuel, a des convictions aussi nettes sur ce sujet:

On a cru longtemps que l'industrie n'avait pour objet que le bénéfice. C'est une erreur. L'industrie a pour objet l'utilité générale ³.

L'opinion des économistes et des sociologues. — Les économistes, se dégageant de l'erreur libérale, arrivent eux aussi à des vues semblables sur les affaires. Interrogeons Lucien Romier, l'un des plus brillants esprits de notre temps:

Il faut que l'argent, moyen temporel, reconnaisse la suprématie du spirituel en se soumettant à une discipline, non d'intérêts, mais de principes... L'argent est un esclave qui a perdu ses maîtres. Qu'on lui redonne des maîtres ⁴!

M. Eugène Duthoit montre, de son côté que la poursuite de la richesse pour la richesse, sans souci des devoirs qui s'y rattachent, trouve en elle-même sa punition, car, c'est le châtiment d'une économie sans boussole morale de ne pouvoir modérer le rythme de sa production qu'au prix de secousses violentes et d'épreuves imméritées pour ceux qui vivent de leur travail au jour le jour ⁵!

1. Cité par Eug. Duthoit: « Vie des Affaires et Vie Chrétienne ». *Semaine sociale de Mulhouse*, Gabalda, Paris, 1931, p. 51.

2. *Opus cit.*, p. 51.

3. Cité par J. Vialatoux: « Primauté du Spirituel dans les affaires ». *Semaine sociale de Mulhouse*, p. 159.

4. *Explications de notre temps*, Grasset, Paris, 1925, p. 112.

5. *Opus cit.*, p. 55.

La morale et les affaires. — Ces témoignages, bien que manifestant une réaction contre la conception matérialiste des affaires, n'indiquent pas tous assez nettement à quelles sources elles doivent trouver leur inspiration pour jouer leur rôle véritable. Des sociologues éminents viendront fortifier ces opinions en affirmant avec force que la morale seule, intégrée au monde économique, lui fera subir les transformations nécessaires. Pierre Bayart, l'orateur bien connu des Semaines sociales de France, tient ce langage :

Un régime économique ne saurait s'accommoder de l'absence prolongée de toute morale pratique. Il lui faut une règle. La production de la richesse ne saurait être l'absolu d'une civilisation... Notre civilisation ne serait pas la première qui irait rejoindre, dans la poussière, les civilisations babyloniennes pour n'avoir pas su s'assujettir à une mesure. Si l'homme ne veut pas être écrasé par elles, il faut qu'il gouverne les forces qu'il a déchaînées ¹.

Mgr Germain n'est pas moins sévère :

Associez-vous, pour moraliser la finance et christianiser l'argent ; sinon, nous retournerons au paganisme, non sans avoir passé par une effroyable révolution, où le capitalisme égoïste et sans morale sera châtié par le socialisme, dont il aura été par ses excès le dangereux propagateur ².

II. — CETTE MORALE EST LA MORALE CHRÉTIENNE

Seule, en effet, la morale chrétienne possède la doctrine capable d'éclairer les esprits et les sanctions propres à lui donner pleine efficacité. Le chanoine Reviron, rappelant les efforts que fait l'Église pour contrarier ce qu'il appelle le « rythme démoralisateur », note que « l'encyclique *Quadragesimo anno* contient l'appel le plus auguste qui puisse être, et le plus efficace à la moralisation des affaires »...

1. Pierre BAYART : « Structure du Monde Économique Contemporain ». *Semaine sociale de Mulhouse*, p. 139.

2. Cité par le chanoine Tiberghien : « Comment intégrer, dans l'Économie moderne, les Conceptions chrétiennes ». *Semaine sociale de Mulhouse*, p. 187.

... C'est dans cet appel, affirme-t-il, que doivent, bon gré, mal gré, se récapituler, s'harmoniser tous les autres :

Appel intéressé des victimes de nos mauvaises mœurs d'affaires;

Appel des honnêtes gens qui ne se résignent pas au règne de l'injustice, de la déloyauté, de la corruption;

Appel des hommes d'affaires que l'immoralité ambiante humilie, inquiète et tente;

Appel des « clercs » et des « bergers » débordés par les faits et qui cherchent des lumières et des aides pour guérir notre économie malade et coupable;

Appel des individus, appel des professions, appel des États eux-mêmes ¹.

III. — NÉCESSAIRE ADAPTATION DES AFFAIRES A LA MORALE CHRÉTIENNE

Comment réaliser cet appel? La tâche devient ici très ardue. Les théologiens avouent leur embarras devant la complexité et la mobilité des affaires modernes, qui les obligent à reviser sans cesse leurs traités spéciaux de morale pratique ².

Connaissance des faits économiques. — La première chose qui importe, nous dit Eugène Duthoit, chose

plus difficile et méritoire qu'il ne semble aux esprits superficiels, est de voir clair dans la structure, l'enchevêtrement compliqué et la technique des affaires... Il faut voir clair, quels que soient le temps, la patience et la méthode que réclame l'étude objective et impartiale du monde des affaires. L'observation loyalement conduite porte déjà ses fruits chez quiconque regarde avec sa raison et sa conscience: les faits parlent alors d'eux-mêmes. Le mystère dont s'entourent les pratiques entachées d'injustice augmente leur malice et leur danger; c'est un premier service à rendre à la société que de faire remonter les actes à la clarté du jour ³.

Il est bien évident en effet que personne n'a le droit de porter un jugement sur ce qu'il ne connaît pas suffi-

1. « Appel des âmes à une morale des affaires ». *Semaine sociale de Mulhouse*, p. 114.

2. *Op. cit.*, p. 111.

3. *Op. cit.*, p. 38.

samment. Les spécialistes et les gens du métier doivent donc analyser avec minutie le monde économique, afin d'en éclairer les tendances et les caractères généraux.

Comparaison des faits avec la morale chrétienne. — Une fois effectué ce travail de déblaiement, la morale chrétienne interviendra pour porter son jugement, pour appliquer des principes bien nets à la solution de ces faits précis. La tâche restera délicate bien que nécessaire. Les affaires, édifiées suivant les conceptions matérialistes, ont créé de nos jours un ordre d'où la morale était souvent exclue ou n'intervenait que d'une façon parcimonieuse pour donner un air de candeur à des opérations souvent louches et troubles. Alors même que l'on aura mis de l'ordre dans ce fouillis, comment discerner l'acte juste de l'acte injuste, l'opération frauduleuse de l'opération équitable ? comment tracer les bornes du bien dans le vaste champ des activités économiques ? Quand tant de faits s'enchaînent pour entraîner l'homme dans un tourbillon où il ne sait plus se guider, où la lumière lui manque pour trouver sa voie ; quand une grande partie de l'ordre économique s'établit en dehors des devoirs imposés à sa conscience, en sorte que la concurrence élimine ceux qui veulent rester honnêtes, comment accorder les exigences de la morale chrétienne avec la nécessité de maintenir la prospérité dans une entreprise ? Il n'y a qu'un moyen d'arriver au but : c'est de développer, dans des traités spécialisés, les phénomènes économiques et leurs relations avec la morale chrétienne.

Nécessité des études sur la morale des affaires. — Cette morale, en effet, demeure toujours la même, mais elle s'applique à des faits nouveaux et changeants qui exigent l'application des principes permanents à ces cas particuliers. La diversité des situations et des fonctions économiques demande une étude développée des cas de conscience qu'elles posent.

La morale universelle, écrit M. Bayart, doit être aussi une morale particulière, et c'est seulement si elle est particulière qu'elle est vraiment universelle.

Il faudra donc définir dans le concret, la morale de l'usine, la morale de la société anonyme, la morale des administrateurs, et celle des actionnaires, la morale de la bourse, la morale de la banque, la morale des intermédiaires, la morale de la réclame, et celle de la presse, et ainsi de suite pour chacun des organes et chacune des fonctions du monde économique moderne. Et comme il s'agit là de réalités mouvantes, il y faudra un contact étroit, perpétuellement maintenu, avec le réel¹.

Voilà ce que je désire moi-même: contribuer à maintenir ce contact avec le réel, éclairer un point déterminé des affaires, et travailler à le mettre en accord avec les exigences de la morale chrétienne.

IV. — UN DÉSORDRE GRAVE: LE MOUILLAGE DU CAPITAL

J'ai cru ce long préambule nécessaire pour bien montrer que mon avis n'était pas isolé, et que des voix aussi nombreuses qu'autorisées réclamaient l'épuration des procédés en usage dans la vie économique. Je devais insister sur ce fait, avant d'étudier le mouillage du capital qui constitue peut-être la dérogation la plus grave à la morale des affaires. Il faut mettre cet abus bien en lumière: nombre d'actes, en effet, perdent leur nocivité lorsqu'on les arrache à l'ombre où ils s'effectuent. C'est rendre service au public que de le renseigner sur les moyens mis en usage pour le tromper et pour lui présenter comme attrayants des marchés dangereux.

Jugement sur les faits, non sur les individus. — Je me garderai bien cependant de glisser ici aucune attaque contre tel ou tel individu. Je comprends que dans cette période de cupidité et d'affolement général qui a suivi la guerre bien des consciences aient été entraînées par le

1. *Op. cit.*, p. 142.

courant et faussées au point de perdre presque entièrement la notion de leurs responsabilités dans les transactions avec le prochain. Par ailleurs, une foule de gens dont l'âme était demeurée droite ne savaient plus reconnaître ce qu'il y avait d'équivoque dans l'organisation actuelle des affaires.

Justice et charité sociales. — Une notion leur manquait peut-être: celle de leurs responsabilités envers la société. Certains actes, licites au strict point de vue individuel, deviennent tout à fait répréhensibles par suite des troubles économiques ou sociaux qu'ils provoquent et du dommage qu'ils causent dans un pays, parfois même dans l'univers. Le caractère social de la propriété, si bien mis en relief par l'encyclique *Quadragesimo anno*, démontre l'existence de la justice et de la charité sociales, auxquelles l'homme n'est pas moins tenu qu'à la justice et à la charité individuelles. Père de famille, il a le devoir strict de veiller au bonheur de ses enfants; ainsi, lorsqu'il agit comme le mandataire de ses semblables ou qu'il accomplit une fonction dans la société, il n'a pas le droit d'ignorer les conséquences de ses actes, ni de livrer au malheur les êtres moins favorisés que lui sous le rapport de la fortune, des talents et de l'éducation. Une sorte de paternité lui incombe dans le milieu où il vit. Elle refrène sa cupidité, et l'oblige, dans la poursuite d'un gain honnête, à tenir compte des aspirations légitimes de son prochain.

C'est à ce seul point de vue que je veux étudier certains faits. Je tâcherai d'établir le danger que présentent pour une nation quelques méthodes économiques d'usage général et la nécessité de les enrayer.

II

Le Mouillage du capital

I. — EN QUOI IL CONSISTE

Tout le monde connaît le sens dérivé des mots « mouiller son vin ». Ils s'appliquaient à l'origine aux marchands qui étendaient d'eau leur vin, afin de réaliser sur la vente un plus grand profit. Plus tard, le peuple l'utilisa pour désigner tous les commerçants qui vendaient comme produits de qualité de mauvais produits, ou qui mêlaient à leurs marchandises des succédanés de valeur moindre. Lorsqu'on disait d'eux, aujourd'hui encore lorsqu'on répète qu'ils mouillent leur vin, on entend par là qu'ils trichent sur la qualité.

Est-ce de là que vient, par rapprochement, l'expression « mouiller le capital », qui veut dire y mettre des valeurs fictives comme serait l'eau mêlée au vin ? Je laisse aux linguistes le soin de trancher cette question ; je note seulement la possibilité de cette filiation qui expliquerait bien l'expression qui nous occupe.

Pour en donner une définition précise, j'appellerai mouillage du capital l'opération par laquelle une société par actions paie, de ses obligations ou de ses actions, des biens ou des services évalués à des montants gonflés ou irréels¹. En d'autres termes, un établissement commercial ou industriel mouille son capital en émettant des titres nouveaux pour les distribuer aux actionnaires ou au public sans recevoir en retour des valeurs équivalentes. Un tel cas se présente lorsque le conseil d'une entreprise achète une maison rivale à plusieurs fois sa valeur ; lorsque, dans une fusion, les intermédiaires et les anciens propriétaires reçoivent des sommes folles, comme rétribution ;

1. Voir *Accountants' Handbook*, W. A. PATON, Ronald Press, New-York, 1932.

lorsque des bonis en actions ordinaires sont offerts aux fondateurs et aux souscripteurs, dans une nouvelle société par actions, etc. Ces procédés, comme bien d'autres, obligent les administrateurs à émettre des titres pour réparer les brèches qu'ils ont ouvertes dans les affaires qui leur sont confiées.

De pareils faits font penser aux désastres du *R-101* et de l'*Akron*. Les constructeurs de ces dirigeables se sont peut-être enrichis; mais les gens assez naïfs pour s'y embarquer se sont trouvés écrasés sous les carcasses dégonflées. Les entreprises à capital mouillé connaissent le même sort: leur mise en train enrichit les promoteurs et leurs amis, mais elles croulent à la moindre bourrasque qui secoue le monde économique. Le souscripteur découvre alors sa ruine en voyant le vide immense que recouvrait cet amoncellement de capitaux.

Lucien Romier avait sur ce sujet un mot très juste, lorsqu'il disait lors de ses conférences à l'École des Hautes Études Commerciales, l'automne dernier:

Dans le monde, il existe une quantité d'affaires qui sont excellentes en soi; elles sont très bonnes pour \$1,000,000, mais elles sont catastrophiques pour \$4,000,000. Tout le problème est de supprimer le surplus¹.

Pourquoi mouiller le capital? — Le mouillage du capital semble à première vue tellement irrationnel que l'on ne peut concevoir les raisons de sa faveur auprès de certains financiers. J'expliquerai ce qui en fait le succès, mais avec brièveté, puisque les exemples que je donnerai plus loin indiquent mieux que des raisonnements pourquoi on mouille le capital.

Dans les fusions d'entreprises, le mouillage du capital provient du désir d'effectuer à tout prix le contrôle du marché. Le coût des établissements concurrents ne de-

1. *Problèmes économiques de l'heure présente*, Éditions Albert Lévesque, Montréal, 1932, p. 51.

vant pas entrer en ligne de compte, on les évaluera à des montants fantastiques pour masquer au public souscripteur les surplus qu'on leur verse. En d'autres occasions, on mouille le capital en réorganisant une entreprise uniquement afin d'attribuer à ses amis des pots-de-vin de plusieurs millions et de s'enrichir soi-même par la même occasion. Parfois, ce procédé sert à cacher les surplus gigantesques d'un monopole ou d'une entreprise d'utilité publique afin que la pression de l'opinion ou l'intervention des gouvernants ne l'oblige pas à baisser les prix de ses produits ou ne le soumette à l'amende pour accaparement du marché.

Affirmons-le nettement: le mouillage du capital est dû le plus souvent à des visées frauduleuses. Ceux qui y ont recours peuvent n'avoir pas conscience de leur faute, ils peuvent ignorer les conséquences de leurs actes; il n'en reste pas moins vrai qu'ils introduisent par là dans l'organisme social un virus d'une violence extrême qui, ajouté à d'autres semblables, explique l'état morbide de la société actuelle. La finance du monde entier s'est paganisée. Les méthodes autrefois réservées aux officines des banquiers juifs, sises dans quelque taudis de ces quartiers pouilleux où l'on confinait les fils d'Israël, se retrouvent maintenant dans les bureaux spacieux des gratte-ciel. Alors que, dans les siècles derniers, elles assuraient aux Juifs une puissance éphémère, qui ne tardait pas à soulever l'indignation des consciences chrétiennes et la colère des foules empressées à leur faire rendre gorge, elles apportent aujourd'hui aux rois de la finance, juifs ou chrétiens unis fraternellement dans l'exercice de leur profession, la richesse fabuleuse des trafiquants d'esclaves avant l'ère chrétienne et, par la domination des pouvoirs publics, l'exercice sur les peuples d'un pouvoir discrétionnaire que leur auraient envié les despotes de l'antiquité.

II. — COMMENT SE PRATIQUE LE MOUILLAGE
DU CAPITAL

Premier procédé: les bonis en actions au moment de l'organisation d'une entreprise. — La finance moderne n'est pas à court de moyens pour mouiller le capital. Une méthode facile, quand une entreprise s'organise, consiste à rétribuer les services des courtiers, des aviseurs légaux, etc., en bonis sous forme d'actions ordinaires. Souvent, plusieurs centaines de mille dollars et même des millions servent à payer à ces gens le salaire qu'ils croient mériter pour avoir mis l'affaire sur pied. Les organisateurs allèchent ensuite les épargnants en leur offrant le reste des actions ordinaires en bonis sur toute souscription aux actions privilégiées. Ils n'ignorent pas pourtant que ce qui a été donné pour rien ne peut pas valoir grand'chose.

Quelle que soit l'intention des promoteurs, leur méthode est fautive et désorganise l'établissement qu'ils gèrent. Une action n'est pas une prime et ne doit pas servir à provoquer l'intérêt du public. Une entreprise vaut par elle-même, et le souscripteur doit s'y intéresser sans qu'on ait besoin de le séduire par le mirage d'une spéculation heureuse. Lui donner des titres gratuitement, c'est tromper sa bonne foi et grever l'affaire d'une dette inutile. Si l'on sait que l'action ainsi distribuée en boni ne rapportera jamais de dividendes, on offre alors à l'actionnaire un chiffon de papier d'une valeur à peu près nulle. Si, au contraire, on est déterminé à payer des dividendes sur ce titre, on oblige la société qui l'a émis à utiliser ses profits futurs à la rémunération d'un capital dont elle n'a jamais touché un sou. Dans l'un ou l'autre cas, de tels procédés ne trouveront jamais grâce auprès d'un véritable homme d'affaires. Un pays bien gouverné les éliminera complètement.

Second procédé: les bonis en actions dans les entreprises déjà existantes. — Les bonis en actions se retrouvent aussi une fois l'entreprise bien lancée. Certaines sociétés productrices d'énergie électrique y ont souvent recours dans notre pays. Ainsi, en 1926, la Montreal Light Heat & Power donnait, pour chaque action détenue, une action de priorité de \$50 qu'elle rachetait au même prix quelques mois plus tard. C'était verser aux actionnaires un cadeau de \$32,363,950 sur une mise de fonds qui s'élevait alors à \$9,798,640. Ils recevaient donc, d'un seul coup, une gratification dépassant 350% du capital, sans compter la multiplication de leurs actions ordinaires¹. En octobre 1926, cette société émettait \$30,000,000 d'obligations à 5%. Ainsi, peu après avoir donné d'une main 32 millions, elle croyait nécessaire d'emprunter de l'autre main à peu près le même montant. Pourquoi créer cette charge fixe, quand elle avait déjà trop de fonds, sinon pour cacher ses profits et permettre aux actionnaires de se séparer le gâteau?

Cette manœuvre est habile. Jointe à quelques autres, elle permet à des monopoles de dissimuler les énormes profits qu'ils ont accumulés. Lorsque les administrateurs d'une société n'ont pas trop de scrupules, ils utilisent ce moyen pour faire d'aimables cadeaux à leurs amis, ou à eux-mêmes. Avant qu'ils ne s'assemblent pour déclarer le boni, leurs confidents savent déjà que quelque chose d'intéressant va se produire. Ces derniers forment à la hâte un syndicat (*pool*), avec l'aide d'avances fournies par des banquiers, achètent sur marge un grand nombre d'actions de l'entreprise concernée, et attendent en paix le grand événement. Quelques semaines plus tard, le boni espéré vient récompenser leur sagacité. C'est une pêche fructueuse. Entrez dans les conseils d'administration d'une

1. Voir la brochure du Dr Philippe Hamel: *Le Monopole de l'Électricité*. Conférence prononcée le 30 janvier 1933 sous les auspices de l'Association catholique des Voyageurs.
[243-244-245]

vingtaine d'entreprises, acquérez-y de l'influence, faites tirer les ficelles par des amis dans une cinquantaine d'autres établissements, installez à côté de vous quelques politiciens et quelques banquiers, et tendez la ligne. La pêche vous vaudra parfois des millions d'un seul coup. Cependant, si quelques maladroits vous imitent et généralisent le procédé, peut-être les affaires finiront-elles par périlcliter, peut-être surviendra-t-il une crise terrible; mais pour que vous n'ayez pas le temps de parer le coup, il faudra que la soif de l'or vous ait rendu tout à fait stupide. Il est vrai que, comme dit le proverbe, tant va la cruche à l'eau qu'à la fin elle se casse.

Troisième procédé: gonflement des capitaux au moment de l'achat des établissements concurrents, ou à la réorganisation et à la concentration d'entreprises en opérations. —

Des financiers ne se font pas faute de payer trop cher les entreprises dont ils se rendent maîtres, parce que les monopoles qu'ils organisent leur permettront de prélever sur le public des profits surabondants, ou encore parce qu'ils auront l'habileté de rejeter sur le marché les titres dont la manipulation aura accru en d'énormes proportions leur fortune et celle de leurs associés. Ils achètent à prix fort une maison de commerce ou d'industrie qu'ils revendent au public à un prix encore plus élevé.

Pour plus de clarté, je prendrai comme exemple le cas d'une biscuiterie dont le capital et le surplus s'élèvent à \$500,000. Je suppose pour un instant que M. X... en est le propriétaire. Un courtier s'amène chez lui, et lui offre \$900,000. M. X... accepte naturellement une offre aussi alléchante. Tout un travail on ne peut plus subtil vient alors donner à l'entreprise un air de jeunesse sans pareil. Un comptable scrute les livres, les soumet à une longue analyse; des évaluateurs bien rétribués déterminent une nouvelle valeur pour le terrain, l'usine et la machinerie. Si l'entreprise est considérable et qu'il faut

à tout prix masquer un achalandage injustifiable, on retiendra les services d'« experts » très complaisants venus de New-York ou de quelque autre grande ville américaine. Puis le comptable reprend l'inventaire de tout l'avoir de l'entreprise sur une base plus audacieuse. Pour dégager sa responsabilité quant à la valeur du terrain, de l'usine et de la machinerie, il mentionne que l'évaluation de ces biens a été faite par MM. Y. Z. & Cie, ingénieurs industriels, évaluateurs, etc., de New-York. Il arrive assez souvent que le comptable se contente d'examiner l'acte de vente. On fait bien mention à cet acte de la valeur des comptes à recevoir, de l'inventaire des marchandises et autres disponibilités mais on néglige souvent d'y déterminer la valeur du terrain, de l'usine, de la machinerie et quelquefois de l'achalandage. Bref, on triture si bien chacun des postes du bilan que, sans montrer aucun achalandage, on réussit à présenter au public un actif net de \$1,500,000, prix auquel M. X... lui offre l'établissement. Cette manipulation n'a duré que quelques semaines. C'est le moment maintenant d'émettre de nouveaux titres. On attribuera \$800,000 aux obligations, \$300,000 aux actions privilégiées et \$400,000 aux actions ordinaires sans valeur au pair. Une partie de ces dernières est habituellement donnée en boni aux souscripteurs pour rendre plus vaporeuses leurs illusions; on retiendra toutefois plus de la moitié des actions ordinaires, sans valeur au pair, afin de choisir librement les administrateurs, la plupart du temps incompetents mais grassement rétribués. On fera une part au banquier, au comptable, aux aviseurs légaux, aux experts qui auront permis d'édifier cette merveille plus rutilante d'or que tous les palais émergeant sous la baguette des prestidigitateurs dans les contes des *Mille et une Nuits*. En réalité, l'affaire est surévaluée à tel point que la réalisation de l'actif ne couvrirait même pas les obligations aux deux tiers, et ruinerait entièrement le souscripteur

aux actions privilégiées ou ordinaires. Tant que durera la prospérité, l'entreprise ira vaille que vaille; elle réussira parfois à déclarer des dividendes en omettant de mettre en réserve le moindre sou de profit, mais elle sera éliminée à la première crise.

Autre exemple, emprunté à mon ami, M. Armand Guilbault, qui a touché à cette question dans sa thèse sur *la Concentration du Capital*¹. M. Guilbault supposait un établissement capitalisé à 100 millions, et montrait par là comment la finance moderne sait disposer des montants souscrits. Voyons un peu:

Valeur réelle de l'affaire.....	40 millions
Surplus payé aux propriétaires.....	20 »
» à l'organisateur.....	10 »
» au banquier.....	10 »
» au public (sous forme de bonis en actions ordinaires).....	15 »
» aux avocats.....	5 »

Dans une entreprise de ce genre, le capital mouillé, ou capital fictif, serait d'environ 60 millions, soit 20 millions de plus que le capital réel.

Les journaux rappelaient récemment qu'une des plus fortes maisons de banque new-yorkaises avait acheté pour 30 millions une mauvaise affaire, l'Alleghany Corporation, et l'avait revendue avec un profit de 100 millions à une clientèle de choix, sous forme de titres cotés en bourse. On sait ce qu'est devenue depuis l'Alleghany Corporation.

Des bouchées de mastodontes comme celles que je viens d'indiquer n'effraient plus l'homme d'affaires. Peu lui importe de payer les maisons concurrentes quatre ou cinq fois leur prix, puisque les naïfs lui remettront tous les capitaux voulus et lui consentiront en plus de fabuleux bénéfices.

1. Publiée dans la série des Documents Économiques, Albert Lévesque, 1933.

Quatrième procédé: gonflement des titres en bourse, avec droit de souscription à un prix inférieur à la cote. — Le parquet de la bourse fournit un autre moyen de s'enrichir par le mouillage du capital. Un groupe de financiers n'a aucune peine à lancer des mouvements fictifs sur ce marché. Avant la crise surtout, la fièvre de spéculation qui s'était emparée du public rendait ces manœuvres extrêmement fructueuses. Voyons comment elles influaient sur la capitalisation des entreprises.

Les titres d'une société inscrite à la bourse se mettaient tout à coup à monter avec rapidité; chaque jour enregistrait une nouvelle hausse, et l'on voyait des titres cotés à 60 toucher environ 200 quelques mois plus tard. Dans l'intervalle, le bruit se répandait que les titres seraient divisés et que l'actionnaire aurait le droit de souscrire à un prix inférieur à la cote. La nouvelle quittait bientôt les coulisses pour garnir la chronique financière des journaux « bien informés » ou la réclame déguisée que les courtiers y inséraient. Elle était en fin de compte confirmée par les administrateurs de la société mise en cause qui accordaient deux, trois, quatre actions pour une, avec la faculté, pour le détenteur enregistré dans les livres de l'entreprise quelque temps auparavant, de souscrire — à un prix fixé par eux et toujours moindre que le prix du marché — une action par tant d'actions détenues, suivant ce qu'ils avaient déterminé. C'était accorder, d'une façon déguisée, un alléchant boni qui variait selon leur bon vouloir. Certains titres ont subi plusieurs manipulations de ce genre.

Les malins croiront que les administrateurs, avant de déclarer la division des titres, suscitaient eux-mêmes la hausse afin d'acheter, avant le gonflement des cours, un grand nombre d'actions qu'ils se hâteraient de revendre après que les procédés susdits auraient doublé ou quadruplé leur avoir. Quoi qu'il en soit, la division des titres

en augmentait inutilement le nombre dans la société concernée, qui haussait souvent le dividende afin de maintenir l'intérêt dans le public. Les actionnaires recevaient ainsi un nouveau cadeau. L'entreprise se privait par tous ces moyens de sommes intéressantes. La crise a mis fin à ces procédés, mais ils ne tarderont pas à réapparaître avec la prospérité si le public n'est pas vigilant.

Cinquième procédé: mouillage du capital par la création de sociétés de placement et de sociétés de contrôle gagées par un actif gonflé. — L'extraordinaire aventure d'Insull nous renseignera mieux sur ce procédé qu'un exposé théorique. Le R. P. Parsons nous la raconte dans un article de la revue *America*, où il rappelle que la faillite d'Insull a fait perdre \$1,000,000,000 au public. Cédons-lui la parole:

Supposez une entreprise au capital de \$1,000,000. Elle a emprunté \$500,000 par une émission d'obligations. Elle a vendu \$300,000 d'actions privilégiées. Le reste, soit \$200,000, représente des actions ordinaires, qui donnent le contrôle de l'affaire, puisqu'elles seules donnent droit de vote. Ces actions ordinaires appartiennent entièrement à M. Insull. La loi permet à cette société un profit de 8%, soit \$80,000. Si l'on verse 6%, soit \$48,000, sur les obligations et les actions privilégiées, le rendement sur les actions ordinaires de M. Insull égale 16%, ou \$32,000. Multipliez ce chiffre par huit ou dix et vous vous approcherez de la réalité. Parfois aussi, il y aura deux genres d'actions ordinaires, les actions A, sans droit de vote, vendues au public, et les actions B, avec droit de vote, dont la plupart, sinon toutes, sont détenues cette fois encore par M. Insull.

M. Insull contrôlait 119 de ces entreprises, qui opéraient de façon légitime et rapportaient un profit non moins légitime au capital engagé. L'actif s'y totalisait à \$1,200,000,000. M. Insull les contrôlait, bien qu'il ne les possédait pas, et faisait ainsi ce qu'il voulait des fonds. Et voici ce qui nous amène à la société de contrôle (*holding company*).

Prenez, par exemple, dix de ces entreprises, capitalisées chacune à \$10,000,000. Vous détenez dans chacune les actions ayant droit de vote au total d'environ \$2,000,000; vous en retirez seize pour cent de bénéfice. Vous formez une nouvelle société, dont l'actif sera constitué des actions de ces dix entreprises. Le nouvel établisse-

ment sera une société de contrôle. A son tour, il vendra des obligations — c'est-à-dire empruntera — et des actions privilégiées; il aura un montant proportionnel d'actions avec droit de vote et d'actions sans droit de vote. Ces dernières appartiendront à M. Insull.

Où la société de contrôle prend-elle l'argent pour payer ses intérêts et ses dividendes? Elle le reçoit des bénéfices de 16% réalisés par les actions de M. Insull dans chacune des sociétés subsidiaires; des « frais de service » que la société de contrôle charge aux sociétés qui en dépendent; des profits gagnés par l'achat et la vente en bourse des valeurs des diverses sociétés. Ainsi, M. Insull détiendra environ \$20,000,000 ou moins du capital de la société de contrôle et il aura en plus environ \$80,000,000 de l'argent du public avec lequel il pourra jouer. L'affaire se développe.

Supposez maintenant douze de ces sociétés de contrôle, avec à la grosse dix subsidiaires chacune; réunissez-les en ne faisant qu'un tas des titres que vous possédez dans chaque société de contrôle, et formez-en l'actif d'une super-société de contrôle. Vous recommencez encore le même jeu. Vous émettez des obligations de la nouvelle société, et vous en vendez des centaines de millions; vous émettez pour plusieurs millions d'actions de priorité; mais, évidemment, vous gardez encore pour vous-même les actions ayant droit de vote. Vous ne payez rien pour ces actions; vous vous les attribuez en honoraires pour l'organisation de chaque nouvelle société. Vous avez maintenant une affaire valant le demi-milliard, la Middle West Utilities. Vous n'avez pas besoin d'y mettre plus de \$100,000,000 pour en avoir le contrôle. Et vous pouvez maintenant faire valoir \$800,000,000 des capitaux d'autrui. Cela paraît incroyable, mais c'est un fait. Et le plus incroyable, c'est que non seulement 600,000 personnes faisaient servir leurs capitaux à ce jeu, mais quel fait étonnant! elles considéraient comme un grand honneur de les tendre à M. Insull pour qu'il en use. Voyez-vous, M. Insull avait le don des affaires (*money touch*), et faisait pour eux de beaux bénéfices. Du moins, ils croyaient que c'étaient des bénéfices.

Le P. Parsons note au passage que la réalité était plus compliquée que ne l'indique ce schéma volontairement simplifié, et que certaines sociétés de mines, de chemins de fer, et de quoi encore, emmêlaient à foison leurs titres et leurs placements. Puis il continue ainsi:

Insull n'était pas satisfait de cela. Il établit, au sommet de la pyramide, deux sociétés de placements (*investment trusts*) dans le [243-244-245]

but d'acheter les titres des différents établissements Insull. On les appelait Insull Utility Investment & Corporation Securities; leurs placements s'élevaient à un moment donné à \$250,000,000 et \$145,000,000 respectivement. Trois ou quatre sociétés et syndicats de placement à gestion privée s'entremêlaient en outre dans cette série d'entreprises, mais nous pouvons les ignorer. Les deux puissantes sociétés de placement vendirent aussi leurs titres, et, cela va sans dire, Insull en détenait le contrôle.

Il serait intéressant d'étudier avec le P. Parsons toute l'histoire de cet échafaudage financier. Une enquête dans l'Est des États-Unis a révélé que, dans un cas semblable, quarante-quatre entreprises s'ajoutaient ainsi l'une à l'autre. Évidemment, lorsque les profits diminuent au bas de cette pyramide, tout s'écroule rapidement. Ce fut le cas d'Insull. Je ne détaillerai pas son désastre, puisque j'ai seulement voulu donner une idée des gonflements de capitaux qu'entraîne parfois l'enchaînement des filiales, et je ne pouvais trouver meilleur guide que le P. Parsons pour me conduire dans le dédale des établissements Insull, qui demeureront longtemps le modèle achevé de cette sorte d'organisations.

Les manœuvres en bourse. — La spéculation s'est montrée la meilleure alliée du mouillage du capital, comme nous l'avons vu. Elle favorisait une série de combinaisons louches, tenant à la fois de toutes les méthodes que nous venons de signaler et que M. Eugène Duthoit a décrites dans une page saisissante que je ne résiste pas au plaisir de citer. Elle résumera les constatations précédentes.

Le financier s'attaque à quelques maisons solides, d'ancienne réputation, économiquement saines; il réussit à en acquérir les titres, assez largement pour disposer du contrôle, au besoin par le moyen d'actions à vote plural. Ces affaires, devenues les siennes, il les a souvent payées très cher, à des prix exorbitants, car l'essentiel est d'avoir des cartes en mains pour la partie qui commence. Il paie cher parce qu'au lieu de calculer ce que vaut exactement l'affaire, il évalue ce qu'il en tirera, le jour où il pourra la faire

entrer en bourse. État d'esprit de l'antiquaire, qui n'hésite pas à acheter 10,000 francs ce qui vaut 5,000 parce qu'il a preneur à 50,000 francs.

Ce n'est là qu'un début. Ces valeurs industrielles, si artificielle qu'ait pu être leur hausse sur le marché, se rapportent pourtant à des réalités. Bientôt apparaissent ce qu'on a appelé les « valeurs d'illusion ». Une sorte de « supersociété », un « holding » qui n'est qu'un pur mirage, est constitué pour trafiquer sur les valeurs industrielles déjà acquises. Son métier est de « souffler » les titres, de les concentrer par un jeu d'écritures, à un prix encore supérieur à celui qui a été primitivement payé. Ainsi le génie du financier semble-t-il faire le miracle de créer, de multiplier l'argent à volonté, jusqu'au jour où des hommes qui ont lu dans son jeu essaient d'une vigoureuse contre-attaque qui fait baisser soudainement les « valeurs d'illusion ».

Durant ce temps, on poussera par tous les moyens à la hausse. Une publicité habile est mise en œuvre et les habitudes techniques boursières sont utilisées avec un art subtil. On prend soin de ne pas engorger le marché, en lui faisant absorber directement tous les titres qu'on veut pousser. Pour les placer, on se sert précisément de ces sociétés intermédiaires, de ces *holdings*, sortes de vide-poche où s'accumulent des valeurs diverses et disparates. Des actions du *holding* lui-même, le groupe fait monter arbitrairement le cours puisqu'il en détient tous les titres. A mesure que l'aventure se déroule, des affaires nouvelles sont lancées; elles s'échafaudent les unes sur les autres, afin que la fortune chancelante de celle-ci s'étaye sur la prospérité de celle-là.

Ces manœuvres supposent tout un financement approprié. Telle et telle banque sont mises sous le contrôle du groupe, afin de concourir, par leurs nombreux dépôts et leurs multiples guichets, à une diffusion plus aisée des titres sur lesquels celui-ci opère. Si l'affaire tourne mal, les banques fléchissent, si anciennes et solides qu'elles aient pu être avant l'aventure qui les a entraînées dans son tourbillon. L'épargne paie rudement sa rançon¹.

Les affaires de ce genre n'appellent aucun jugement, si fréquentes qu'elles soient; chez nous comme chez nos voisins du Sud, elles donnent la nausée aux citoyens intègres.

1. *Semaine sociale de Mulhouse*, 1931.

III. — COMMENT ON TROMPE LE PUBLIC

Les gens sérieux s'étonneront moins que la foule se laisse prendre à de pareils pièges quand ils connaîtront les manœuvres habiles des financiers. Ces derniers en effet font appel à toutes sortes de subterfuges pour masquer les faiblesses des entreprises géantes qu'ils ont réussi à monter et pour les représenter comme pleines de promesses. Leur soin principal sera de cacher l'achalandage.

Qu'est-ce que l'achalandage? — J'emploie ici un terme comptable assez peu connu du public; je m'arrêterai à l'expliquer brièvement. L'achalandage — en anglais *good-will* — désigne tous les avantages qu'une entreprise déjà organisée possède sur une entreprise nouvelle dans le même commerce ou la même industrie par suite de la réputation de son produit, de ses brevets, de l'expérience acquise par sa main-d'œuvre, de sa clientèle, de sa prédominance sur le marché, ou de toute autre cause qui assure sa supériorité. L'organisation d'une société nouvelle donne lieu à des frais et à des risques que n'occasionne pas toujours l'achat d'une entreprise déjà établie. Un homme d'affaires qui acquiert un établissement évaluera donc la différence entre le gain qu'il en tirera et celui qu'il en recevrait s'il avait lui-même à l'organiser, à faire sa clientèle, etc. Il remboursera l'ancien propriétaire d'une partie de ce gain qui constitue un actif réel bien qu'il apparaisse rarement au bilan.

J'appuierai ces notions d'un exemple qui me permettra d'apporter certaines précisions. Imaginons des fabricants de conserves alimentaires qui opèrent sous le nom de Albert et Cie. Ils ont su choisir une localité où la main-d'œuvre est bon marché, où le transport par rail et par eau facilite l'accès des marchés; ils ont une machinerie moderne, des produits excellents, une gestion saine, une clientèle éprouvée; en un mot, ils ont administré l'établissement avec

tant d'habileté qu'ils ont su dépasser tous leurs concurrents et s'assurer un revenu net de 12% du capital depuis de nombreuses années pendant que ceux-là ne réalisaient qu'un bénéfice de 8 ou 9%. Cette marge de 3% dans les profits jointe aux avantages que nous venons d'énumérer représente l'achalandage de la fabrique. La firme Louis Germain Ltée décide d'acheter la maison Albert et Cie et cherche à établir le prix qu'elle doit en offrir. Voyons comment elle y parviendra.

Évaluation de l'achalandage. — La maison Albert et Cie présente le bilan suivant:

ACTIF		PASSIF	
Caisse.....	\$ 5,000	Comptes à payer.....	\$ 10,000
Comptes à recevoir.....	15,000	Emprunts.....	5,000
Inventaires.....	20,000	<i>Capital</i>	
Outillage.....	15,000	Actions souscrites....	\$80,000
Usine et terrains.....	60,000	Surplus.....	20,000
			—————\$100,000
	\$115,000		\$115,000

La valeur nette de cette industrie, capital et surplus, s'établit donc à \$100,000. Quel prix en offriront Louis Germain Ltée? Nous avons vu que l'entreprise faisait, depuis près de dix ans, des profits de 12% sur le capital, soit \$80,000 à 12% = \$9,600. Les concurrents devaient par contre se contenter d'un revenu de 8 à 9%. Louis Germain Ltée, en gens avisés, ne veulent pas se trouver en état d'infériorité vis-à-vis de ces derniers et désirent recevoir eux aussi 9% sur le capital, une fois propriétaires de l'établissement. Ils calculent que la moyenne des profits, établie à \$9,600, représente 9% sur un capital de \$106,500, et voilà le prix qu'ils offriront. Peut-être, s'ils sont audacieux, considéreront-ils que les autres avantages de l'affaire leur permettent de se contenter au début d'un profit égal à 8%, qu'ils comptent augmenter par la suite. Dans ce cas, ils calculeront que ce profit de \$9,600 suppose, à 8%, un capital de \$120,000.

Ainsi le prix maximum qu'ils déboursèrent pour acheter cette entreprise d'une valeur nette de \$100,000 s'établira entre \$106,500 et \$120,000. Fixons le prix raisonnable à environ \$115,000, et nous aurons une bonne idée de ce que devront débourser Louis Germain et Cie. Le bilan se présentera maintenant sous cette forme:

LOUIS GERMAIN & CIE

ACTIF		PASSIF	
Caisse.....	\$ 5,000	Comptes à payer.....	\$ 10,000
Comptes à recevoir.....	15,000	Emprunts.....	5,000
Inventaires.....	20,000	Capital.....	115,000
Outillages.....	15,000		
Usine et terrain.....	60,000		
Achalandage.....	15,000		
	\$130,000		\$130,000

Nous venons d'indiquer les principaux facteurs à considérer dans le calcul de l'achalandage et l'une des façons les plus justes de l'évaluer. Les entrepreneurs ont à leur portée bien d'autres méthodes de le calculer. Aucune cependant ne les exempte d'observer certaines règles de prudence et d'équité qui les empêcheront de compromettre l'affaire dès le début en la payant trop cher.

Légitimité et bornes de l'achalandage. — L'achalandage est légitime en soi. Un marchand qui s'est imposé de longs labeurs afin de donner la suprématie à sa maison de commerce, ne veut pas ensuite s'en départir sans recevoir un dédommagement substantiel pour la solidité qui la caractérise. Par contre, l'acquéreur doit protéger son intérêt et l'achalandage qu'il paie ne doit pas alourdir l'établissement au point de le rendre incapable de subir la concurrence. Lorsqu'il dispose d'un capital-actions, il doit être d'autant plus mesuré dans ses offres que les biens dont il a la gestion ne lui appartiennent pas. Nul n'a le droit d'engager dans une entreprise spéculative un capital qu'il a obtenu en sollicitant la confiance du public et en lui promettant des garanties sérieuses.

L'évaluation de l'achalandage devra s'appuyer sur certaines règles dont voici les principales:

1° L'évaluation exacte, par des techniciens désintéressés, de l'actif net de l'entreprise concernée;

2° La détermination minutieuse d'un prix normal pour l'achat de l'achalandage;

3° L'étude des profits pour la période d'au moins dix ans avant l'achat, et la recherche des faits qui pourraient augmenter ou diminuer ces profits dans l'avenir.

La signature d'un vérificateur au bas d'un bilan ne suffit pas à établir l'exactitude de l'actif net. L'acheteur loyal et réfléchi demandera l'aide de techniciens, ingénieurs et comptables, qui réévalueront les inventaires, l'usine ou le magasin, l'outillage, les comptes à recevoir, etc. Il examinera les rapports de la société depuis plusieurs années et verra par lui-même si toute augmentation d'un actif correspond à une valeur équivalente ou si elle est fictive. Il justifiera dans son rapport aux actionnaires, avec chiffres à l'appui, l'achalandage qu'il a consenti de payer. Il n'achètera pas une maison concurrente au moment où la surproduction paraît à craindre ni lorsque des conditions économiques défavorables menacent de diminuer les ventes ou les profits.

Personne ne peut établir, entre l'actif net et l'achalandage, un rapport qui convienne à tous les genres d'affaires; chacun reconnaîtra cependant que l'achalandage est déjà beaucoup trop élevé, quand il équivaut à la valeur nette de l'entreprise. Et que dire des affaires où l'achalandage égale dix ou même vingt fois le capital réel? Notre pays a vu surgir nombre de fois ces établissements éphémères qui ont ruiné des milliers d'épargnants.

Comment on cache l'achalandage. — Les administrateurs de sociétés par actions qui ont effectué l'achat des maisons concurrentes à des prix fabuleux ou qui ont mouillé par d'autres moyens le capital de leur entreprise s'empressent

de cacher l'achalandage pour que le public ne soupçonne rien de ces transactions et ne craigne pas de prêter ses fonds. A cette fin, ils réévaluent les terrains, les usines, les brevets et les inscrivent aux livres à des chiffres gonflés sans tenir compte de leur valeur réelle. Reprenons l'exemple de tout à l'heure et supposons que, le 5 mai 1928, Louis Germain et Cie ont acheté l'affaire pour \$200,000, soit deux fois le montant du capital net, et qu'ils désirent cacher l'achalandage aux actionnaires. Nous montrerons les changements opérés au bilan, afin de bien illustrer la méthode.

ACTIF	BILAN		
	Avant l'achat 5 mai 1928	Après l'achat 5 mai 1928	Après les réévaluations destinées à cacher l'a- chalandage 5 mai 1928
Caisse.....	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000
Comptes à recevoir.....	15,000	15,000	15,000
Inventaires.....	20,000	20,000	20,000
Outils.....	15,000	15,000	30,000
Usine et terrain.....	60,000	60,000	145,000
Achalandage.....		100,000	
	<u>\$115,000</u>	<u>\$215,000</u>	<u>\$215,000</u>
PASSIF			
Comptes à payer.....	\$ 10,000	\$ 10,000	\$ 10,000
Emprunts.....	5,000	5,000	5,000
Capital:			
3,200 actions à \$25.....	80,000		
Surplus.....	20,000		
8,000 actions à \$25.....		200,000	200,000
	<u>\$115,000</u>	<u>\$215,000</u>	<u>\$215,000</u>

Nous voyons par là que toutes ces transformations se sont opérées à la même date, et que la valeur de l'entreprise s'est élevée subitement de \$115,000 à \$215,000 sans que le public voie aucun achalandage. Le second bilan ne lui est jamais montré, car il garderait son argent s'il avait une idée nette des marchés qu'on lui propose. Les promoteurs ont d'habitude l'habileté d'attendre une fin d'année pour effectuer l'acquisition de l'établissement qu'ils convoient. De cette façon, la réorganisation fournit le prétexte voulu pour éviter la publication d'un bilan.

Deux ans s'écouleront donc avant que le public ne voie le nouvel état des affaires. Les administrateurs auront eu le temps, dans l'intervalle, d'acquérir des titres d'autres sociétés, de renouveler la machinerie ou d'agrandir les usines, enfin d'effectuer de nombreuses transactions qui compliqueront l'affaire, mais voileront leur jeu. Une présentation différente des comptes finira d'embrouiller les choses et de les cacher aux profanes. Comme l'achalandage est ajouté au prix de l'usine et de l'outillage, on prendra parfois la précaution de réunir ces comptes sous le titre suivant: Usine, terrain, outillage, etc. Cet *etc.* désigne l'achalandage mais le public ne le saura jamais.

Les fusions et réorganisations de sociétés par actions qui occasionnent souvent le mouillage du capital présentent tant de complications que seuls les comptables expérimentés réussissent à voir clair dans le jeu des écritures. Encore leur ménage-t-on si bien les renseignements qu'ils devront, pour comprendre les chiffres, se livrer à une longue et minutieuse analyse des rapports publiés dans les dix ou quinze dernières années. S'ils n'ont pas accès aux livres, leur travail sera souvent infructueux, car les bilans et autres états, publiés sous une forme volontairement condensée, omettent une foule de renseignements nécessaires.

Les titres sans nominal. — Les actions sans nominal, c'est-à-dire sans valeur au pair, favorisent ces escroqueries. Nombre de sociétés ne séparent pas sur le bilan le capital du surplus, et se contentent d'indiquer la valeur aux livres des titres qu'ils possèdent. Un capital qui s'inscrivait autrefois de cette façon:

Capital: 100,000 actions à \$100.....	\$10,000,000
Surplus.....	1,200,000
	\$11,200,000

peut maintenant se comptabiliser ainsi:

Capital et surplus: 100,000 actions sans valeur au pair.....	\$11,200,000
--	--------------

Dans ce dernier cas, on pourrait tout aussi bien écrire 200,000 ou 300,000 actions, sans que personne distingue la valeur réelle de ces titres et sache le montant exact de l'actif qui les garantit. Assez souvent, le compte surplus ne représente pas une accumulation de profits provenant d'opérations, mais plutôt une plus-value se rapportant au terrain, à l'usine et à la machinerie ou encore créée par une réduction dans le capital-actions. Pour bien renseigner l'actionnaire, une distinction s'impose: on devrait indiquer séparément les surplus suivant leur nature. De cette façon, il serait impossible de cacher des déficits découlant d'opérations.

La méthode décrite précédemment jette une obscurité complète sur les états financiers, surtout dans les cas de fusions et de réorganisations d'entreprises, puisque les échanges mutuels ou les nouvelles émissions d'actions sans nominal, dont les spéculateurs gonflent le cours dès leur inscription en bourse, permettent les évaluations les plus fantaisistes et rendent tout contrôle illusoire. Voici ce qu'en écrivait M. Olivier Asselin:

L'action à valeur nominale doit avoir pour contre-partie au bilan un actif tangible; sinon sa caducité apparaît à tous les yeux. La part, ou action sans valeur au pair, au contraire, a cela de merveilleux pour les entrepreneurs de « phynance » qu'on peut en imprimer à l'infini sans mettre en regard que des espérances — soigneusement entretenues, il est vrai ¹.

M. Asselin affirmait de plus « qu'elle est vite devenue l'instrument favori des malins pour le pillage de la petite épargne ».

On comprendra, après l'exposé de ces faits, que le public se laisse prendre à des pièges aussi bien tendus.

Prospectus mensongers. — Le prospectus mensonger viendra enfin lever les dernières hésitations des souscrip-

1. Causerie sur l'« Action ». *Bréviaire de l'Épargnant*, Secrétariat de l'A. C. J. C., 1928.

teurs. On y alignera des chiffres prometteurs, on y donnera les témoignages approbateurs de techniciens et de puissants financiers que l'on aura intéressés à prix d'or, on y vantera les garanties couvrant les titres émis quand, en réalité, elles seront illusoires. Tout le tintamarre dont est capable la finance moderne finira par créer à ces titres une vogue tenace, et l'épargne se les disputera.

III

La gravité du mal

N'allons pas croire ce tableau noirci à plaisir. Des exemples, empruntés aux affaires courantes, en confirment la véracité. Des réorganisations et des fusions du genre de celles que j'ai décrites tout à l'heure ont enrichi un grand nombre de banquiers et de promoteurs américains ou canadiens, qui n'ont pas eu le courage de résister au courant général; elles ont en même temps ébranlé ou ruiné beaucoup d'industries.

Par malheur, les gens de notre race ont suivi cet exemple en maintes occasions. Je pourrais citer le nom de telle ou telle entreprise gérée par les nôtres et surcapitalisée grâce à l'argent obtenu sous de fausses représentations. Je m'en tiendrai, cependant, aux scandales les plus éclatants de la finance canadienne et j'étudierai, avec chiffres à l'appui, l'organisation des quelques entreprises ou catégories d'industries les plus surcapitalisées.

I. — LA MONTREAL LIGHT, HEAT & POWER CONSOLIDATED

Commençons par la Montreal Light, Heat & Power Consolidated, société qui fait beaucoup parler d'elle de ce temps-ci et qui dépense des milliers de dollars, afin de prouver au consommateur que l'État l'écrase d'impôts et l'empêche ainsi de diminuer les taux de son service. L'intéressante causerie que le Dr Philippe Hamel a prononcée sur l'organisation financière de cette société nous sera d'un précieux appoint¹. Le lecteur trouverait cependant avantage à prendre connaissance de la conférence

1. Le 30 janvier 1933, sous les auspices de l'Association catholique des Voyageurs.

entière que les Voyageurs de Commerce ont fait publier sous ce titre: *le Monopole de l'Électricité*.

M. Hamel explique la capitalisation de la Montreal Light, Heat & Power par le tableau suivant ¹:

CAPITAL-ACTIONS DE LA MONTREAL L. H. & P. CONSOLIDATED

Date	Actions	Mise de fonds	Valeur d'après cote de la bourse	Bonis
1900.....	125,000	\$ 7,998,640	\$ 7,998,640	
1901.....	170,000	7,998,640	17,000,000	
1913.....	188,000	9,798,640	18,800,000	
1916.....	653,000	9,798,640	65,300,000	
1926.....	1,959,000	9,798,640	146,925,000	\$32,363,950
1926.....	2,059,000	14,798,640	151,925,000	
1930.....	4,083,000	14,798,640	314,391,000	
1930.....	4,492,042	32,890,424	332,482,784 ²	
1931.....	Surplus accumulés.....			\$25,434,254

Je commenterai ces chiffres aussi brièvement que possible. Reportons-nous à l'année 1926; nous y voyons que les actionnaires avaient souscrit \$9,798,640 au capital de cette société. Pourtant, par suite des multiples divisions des actions et de leur gonflement en bourse, leur valeur au marché s'établissait à \$146,925,000. Cette même année la Montreal Light venait de donner trois actions ordinaires sans valeur nominale et une action privilégiée de \$50 par action ordinaire de \$100 que détenaient les actionnaires. Quelques mois plus tard, elle rachetait au pair ces actions privilégiées; c'était faire aux détenteurs de ces titres un cadeau de \$32,363,950 sur une mise de fonds de \$9,798,640 dont ils demeuraient quand même les propriétaires.

Le 1^{er} octobre de la même année, elle décidait de remplacer ces fonds qu'elle venait de distribuer par une émission d'obligations de \$30,000,000 à 5%, échéant en 1951. C'était, pour faire un cadeau, créer une dette sur laquelle elle s'obligeait à payer des intérêts au montant de \$1,500,000 pendant 25 ans. Remarquons en plus qu'avec

1. *Le Monopole de l'Électricité*, p. 10.

2. Valeur d'après la cote actuelle: \$139,143,500 (janvier 1933). (Note de M. Hamel.)

l'argent reçu en cadeau certains actionnaires pouvaient acheter ces obligations et, par le fait même, prendre rang avant les autres actionnaires, si l'affaire tournait mal.

En 1930 le capital versé, au montant de \$32,890,424, s'évaluait en bourse à \$332,482,784. La société trouvait moyen d'inscrire à côté de ce capital fantastique un surplus de \$25,434,254.

A quoi tendaient ces manipulations ? A rien d'autre qu'à masquer les profits énormes du monopole montréalais de l'électricité en les faisant servir à la rémunération d'un capital inutile. Ajoutons cependant que les spéculateurs ont dû y trouver la source de manœuvres fructueuses.

Laissons la parole à M. Hamel ; il a encore du nouveau sur cette question :

Voulez-vous un exemple plus simple et plus bref de la sur-capitalisation (de la Montreal Light, Heat & Power) ?

Prenons les 22,500 actions de la Royal Electric en 1900, filiale de la Montreal L. H. & P. Co., et supposons que les actionnaires demeurent toujours les mêmes après leur versement initial de \$2,250,000 au trésor de la compagnie.

En 1901, ces 22,500 actions deviennent 56,250 actions de la Montreal Light, Heat & Power Consolidated.

En 1916, elles se multiplient par trois et représentent 168,750 actions de la Civic Inv. & Ind. Co. Ce sont de véritables actions couveuses.

En 1926, les 168,750 actions sont de nouveau multipliées par trois et forment 506,250 actions de la Montreal L. H. & P. Consolidated.

En 1930, les 506,250 actions sont doublées, ce qui donne 1,012,500 actions de la même compagnie.

Avec 22,500 actions, en 1900, qui représentent un capital de \$2,250,000, voilà les heureux propriétaires, en 1930, avec 1,012,500 actions qui ont valu, à un certain moment, à la bourse, \$77,962,500. De plus, en 1926, ces actionnaires ont retiré en bonis \$8,437,500, c'est-à-dire qu'ils ont été remboursés de près de quatre fois leur placement initial. En outre, de 1900 à 1931 inclusivement, il leur a été payé en dividendes sur ces actions de la Royal Electric ou de leurs subdivisions \$22,367,252. Le placement initial de \$2,250,000 rapporte donc annuellement un dividende de \$1,518,750, ce qui re-

[243-244-245]

présente un revenu de 70% sur un capital remboursé quatre fois. Les actions de la Royal Electric ont été multipliées 45 fois en 30 ans, et pour acheter l'équivalent d'une action du début, il vous faut déboursier aujourd'hui \$2,250. Ceci n'empêche pas de prétendus amis du peuple de larmoyer sur le sort de nos pauvres compagnies d'utilité publique qui ont tant accompli pour le développement de notre province et dont le trésor est obéré par le poids des taxes. N'est-ce pas que c'est attristant? Laissons-nous tondre sans merci par pitié pour cette pieuvre qu'est le trust.

Ne nous étonnons pas si nous payons deux et trois fois plus cher que dans certaines villes d'Ontario pour la force motrice et l'éclairage, bien que l'aménagement des chutes d'eau soit moins coûteux dans notre province. Les taux exorbitants chargés par le monopole montréalais ou les autres entreprises d'énergie électrique qui opèrent dans le Québec appauvrissent les industriels qui utilisent la houille blanche et ruinent notre peuple au bénéfice d'une poignée de financiers ¹.

II. — L'INDUSTRIE DU PAPIER

L'industrie du papier était autrefois l'une des plus prospères dans notre province. Elle aurait continué à procurer d'intéressants revenus à notre population, si deux causes n'étaient venues la ruiner complètement: la surproduction et le mouillage du capital. Cédons ici la parole au premier ministre de la province, M. Taschereau, qui est bien l'homme le mieux placé pour avoir une vue d'ensemble sur cette industrie. Voici les chiffres que M. Taschereau citait dans un discours prononcé à Knowlton:

Date	Moulins à papier	Production	Employés	Salaires	Capital engagé
1920.....	100	\$100,000,000	31,000	\$45,000,000	\$ 22,000,000
1930.....	109	215,000,000	33,000	45,000,000	714,000,000

1. D'après le R. P. Cambron, s. J., qui a publié ces chiffres dans le *Denoir* du 2 septembre 1933, voici quels étaient les prix moyens du kilowatt-heure en 1933: Pour le Canada, 2.29 sous; le Québec, 3.93 sous; la Colombie Canadienne, 2.94 sous; l'Ontario, 1.75 sou; le Manitoba, 1.10 sou.

Le premier ministre disait ensuite:

Il y a décidément trop d'hommes d'affaires et trop peu de manufacturiers dans l'industrie du papier. Quand vous voyez en dix années la production doublée, le capital multiplié trente-cinq fois et les salaires restés au même point, vous savez qui blâmer...

Nous ne laisserons pas ruiner nos forêts pour le bénéfice de ceux qui ont créé une capitalisation de 714 millions de dollars dans leur industrie quand elle ne vaut peut-être pas 25 millions ¹.

Le chiffre de 714 millions est conforme aux données de l'Annuaire des Statistiques du Dominion du Canada. Je crois cependant que le capital engagé dans l'industrie du papier en 1920 égalait environ 200 millions de dollars. L'Annuaire en fixe le montant à 189 millions en 1919, et le capital a certainement augmenté en 1920.

Cela ne change rien toutefois aux conclusions de M. Taschereau. Tout le monde admettra comme lui qu'une capitalisation de 25 millions aurait suffi à cette industrie, et que la disproportion entre les salaires, la production et les capitaux est anormale. Il faut bien reconnaître qu'on a arraché plusieurs centaines de millions à l'épargne populaire uniquement pour enrichir les organisateurs et les administrateurs qui tendaient à tour de rôle leurs filets sous cette cascade de pièces d'or. Ces barons de la finance étaient plus que des prestidigitateurs, plus que des maîtres en l'art de la magie; ils devaient être de véritables hypnotiseurs pour obtenir du souscripteur qu'il leur confie bénévolement son avoir.

III. — LA CANADA POWER & PAPER

La Canada Power & Paper nous fera voir avec quelle dextérité ils le suggestionnaient et de quels mirages ils flattaient ses espérances. Cette entreprise nous fournit l'exemple classique du mouillage du capital. Bien que

1. Cité par *le Devoir* et les autres journaux du 29 novembre 1932.

je ne possède pas tous les chiffres qui me permettraient d'en faire une étude détaillée, je chercherai pourtant à montrer combien on a gonflé la valeur de cette affaire.

La Canada Power & Paper englobait, en 1931, la Laurentide Co. Ltd., la Port Alfred Pulp & Paper Co. Ltd., la Wayagamack Pulp & Paper Corp., l'Anticosti Corp., la Thunder Bay Co. Ltd., la St. Maurice Valley Corp. qui groupait elle-même la Belgo-Canadian Paper Co. et la St. Maurice Paper Co., etc.

Suivons-la quelques instants par les différentes étapes de son organisation, en partant des sociétés qui se sont unies pour former ce monopole gigantesque. Je demande pardon au lecteur des nombreux chiffres que je vais aligner, mais je l'engage à les lire jusqu'au bout, afin d'avoir une idée exacte de ce que lui ont coûté certaines méthodes financières très répandues de nos jours.

Accroissement du capital de la Belgo Canadian Paper Co.
— En 1923, la Belgo Canadian Paper Company a fait l'achat de la Belgo Paper Co., avec une capitalisation initiale de \$8,500,000 en actions ordinaires. La même année, ce capital s'augmentait de \$4,000,000 en actions privilégiées et de \$8,622,000 en obligations, bien qu'aucune usine nouvelle n'ait été construite. Juste avant son acquisition par la St. Maurice Valley Corp., la Belgo Canadian émit encore des actions privilégiées pour la valeur de \$1,000,000, cette fois encore sans raison apparente.

D'ailleurs, je reviendrai plus loin sur les augmentations d'actif qui marquaient l'une ou l'autre des transactions que j'examinerai; je n'aurai aucune peine à prouver que ces valeurs étaient gonflées dans certains cas, et qu'elles n'avaient dans les autres cas aucune autre utilité que de permettre des transformations de capital qui faisaient la joie des financiers. Je me contenterai pour le moment de noter les accroissements inutiles ou fictifs du capital, quitte à démontrer, à la fin, en une seule fois,

qu'ils ne correspondaient pas à la valeur réelle de l'entreprise.

Accroissement du capital de la St. Maurice Valley Corp. et de ses filiales. — Reprenons nos recherches, en partant cette fois de la St. Maurice Paper Co. Cette entreprise avait 160,000 actions sans valeur au pair. En 1925, année où s'effectua sa jonction à la Belgo Canadian, elle vendit en plus les titres suivants:

Obligations.....	\$8,669,833 ¹
Actions privilégiées.....	6,800,000

Pourtant, les relevés du *Financial Post* n'indiquent, pour cette année-là, la construction d'aucune nouvelle usine en plus de celles que possédaient déjà les entreprises jointes l'une à l'autre. Et voilà que l'union de ces deux sociétés qui ne changeait pourtant rien à leur actif, donne lieu à une telle augmentation des capitaux ². Notons aussi que les actions ordinaires données en boni sur les actions de priorité ³ représentaient un cadeau pur et simple au public et ne rapportaient pas un sou à l'affaire.

En 1926, la St. Maurice Valley Corp., nouveau nom de l'affaire, achète la Canadian Paper Co. et un tiers des actions de l'Anticosti Corporation.

Il y aurait bien des choses à dire sur l'Anticosti Corporation. Le sénateur français Menier avait acheté pour un prix dérisoire les réserves forestières de l'île d'Anticosti qu'il revendit à un syndicat pour quelque \$8,000,000. Ignorons cependant ces détails, faute de chiffres précis.

1. Ces obligations portent la date du 1^{er} décembre 1926, mais ont été mises sur le marché en décembre 1925, par la maison Wood Gundy. Elles apparaissent d'ailleurs sur l'état de la St. Maurice Valley Corp. en date du 30 septembre 1925.

2. Dans l'étude de ces bilans, j'emploie le mot capital pour tous les titres émis: obligations, actions privilégiées et actions ordinaires. Cette façon de procéder me permettra de donner une idée plus nette des entreprises que j'analyse, vu que les administrateurs de ces sociétés ne se sont pas fait faute d'en charger très souvent l'armature financière, dans le but de mouiller le capital. Ainsi, ils ont, à maintes reprises, remplacé des actions par des obligations ou vice versa, ou encore ils ont converti en actions ordinaires le surplus d'opérations des années précédentes.

3. Dans la proportion de 1 action ordinaire par 5 actions de priorité.

Le reste suffira à nous émouvoir. En 1926, l'affaire portait le nom d'Anticosti Corporation et détenait un capital de 60,000 actions sans nominal. Cette société ne possédait aucune usine de pulpe et ses opérations se résumaient à la coupe et au transport du bois. Qu'avait-elle besoin d'un fort capital dans ces conditions? Pourtant, en 1926, elle l'augmentait de la façon suivante:

Obligations.....	\$5,763,500
Actions privilégiées.....	3,000,000

Il est vrai que, la même année, trois des filiales de la Canada Power & Paper achetaient chacune un tiers des actions ordinaires de l'Anticosti Corp. et garantissaient le paiement de toutes ses dépenses d'opérations plus un droit de \$2.40 par corde tant que les obligations n'auraient pas été rachetées, et de \$1.40 par la suite, tant que les actions privilégiées n'auraient pas été rachetées. En d'autres termes, c'était garantir le remboursement d'un capital inutile, plus les intérêts qui s'y rattachaient.

Pour ce qui est de la Canada Paper Co., quelques mois avant son achat par la St. Maurice Valley Corp., elle émit des obligations au montant de \$2,000,000¹.

Accroissement du capital de la Port Alfred Pulp & Paper Corp. — Voyons une troisième filiale de la Canada Power & Paper: la Port Alfred Pulp & Paper Corp. En 1926, cette entreprise achète un tiers des actions de l'Anticosti Corporation, soit 20,000 actions.

En 1927, elle acquiert la moitié des actions de la Quebec Pulp & Paper Mills au prix de \$1,500,000. La valeur des actions de l'Anticosti Corp., dont les réserves forestières représentaient un actif peu prometteur en ces temps de surproduction, nous est fournie par la Wayagamack Pulp & Paper Corp. qui, à la date même où la Port Alfred Pulp & Paper effectuait son achat, les comp-

1. Datées du 4 décembre 1925.

tabilisait au prix d'environ \$17.65 chacune, soit \$353,090 pour l'ensemble¹. Ces nouveaux titres s'évaluent donc au total de \$1,853,090. Mettons en regard les émissions de capital auxquelles ils ont donné lieu:

En 1926:

Obligations.....	\$ 3,113,000
Actions privilégiées.....	3,980,000
Actions ordinaires.....	12,712,210

En 1927:

Obligations.....	6,244,167
Augmentation totale.....	\$26,049,377
Augmentation en plus des achats.....	24,196,287

A remarquer que l'augmentation de l'actif immobilisé de l'entreprise s'est accru de \$18,600,000 en 1926 et de \$4,000,000 en 1927, sans compter les montants transportés à la réserve pour dépréciation. Cet actif immobilisé comprend les usines, réserves forestières, pouvoirs d'eau et les placements dans les sociétés dépendantes. Or, nous ne voyons nulle part que la Port Alfred Pulp & Paper Corp. ait construit de nouvelles fabriques ou qu'elle ait fait d'autres placements en 1926 et 1927 que les placements indiqués plus haut. Elle paraît donc comptabiliser à \$4,000,000 son achat de la Quebec Pulp qui lui a coûté \$1,500,000. Elle semble en outre inscrire à \$18,600,000 son achat d'un tiers des actions de l'Anticosti Corp. Or, la Wayagamack Pulp & Paper, qui a fait la même transaction à la même date, n'augmente son actif immobilisé que de \$353,090. Étrange! étrange! Les deux sociétés n'ont évidemment pas les mêmes façons de

1. La Wayagamack P. & P. Co. a passé, en 1926, le montant de \$296,784 à la réserve pour dépréciation et épuisement. Comme, par ailleurs, son actif immobilisé a augmenté de \$56,306, j'en conclus que l'achat des actions de l'Anticosti Corp. équivaut au total de ces deux montants, soit \$353,090. Évidemment, je ne puis pas présenter ce chiffre comme tout à fait certain puisque la Wayagamack P. & P. Co. a pu effectuer des ventes de terrains au cours de 1926, et le montant que j'indique se trouverait modifié par ces transactions. Cependant, elles sont improbables et nous n'en trouvons mention nulle part.

compter. Il n'est pas étonnant que celle-ci ne demande à peu près rien au public, pendant que celle-là lui soutire plusieurs millions.

Poursuivons cependant l'étude de la Port Alfred Pulp & Paper Corp. Toutes les actions ordinaires de cette société ont été données en boni sur les actions privilégiées, excepté 60,000 d'entre elles qui ont été offertes à \$25 à ceux qui étaient déjà inscrits comme actionnaires. La Port Alfred a donc reçu sur ces titres le montant de $60,000 \times \$25 = \$1,500,000$.

Or, la valeur aux livres de ses actions ordinaires passe de \$300,000 en 1925 à \$13,012,210 en 1926. La différence de \$11,212,210 entre la plus-value réelle et la plus-value montrée au bilan représente le cadeau aux actionnaires privilégiés ou ordinaires. Si les administrateurs étaient tentés de le nier, ils devraient dans ce cas admettre qu'ils ont inutilement comptabilisé à 13 millions la vente de titres qui leur a rapporté un million et demi. Cadeau exorbitant ou gonflement du capital: qu'ils choisissent l'explication qui leur plaira le mieux.

Accroissement du capital de la Lautentide Co. Ltd. — Cette entreprise avait en 1887 un capital de \$200,000 en actions ordinaires qui s'est accru, jusqu'en 1900, à \$1,600,000 en actions ordinaires et \$1,200,000 en obligations. En juin 1903, l'affaire changea de nom, et pour célébrer ce nouveau baptême, on émit le même mois des actions privilégiées pour une valeur de \$1,200,000. En 1913, les actions ordinaires de \$100 chacune se totalisaient à \$2,400,000. Les administrateurs décidèrent alors de donner un boni d'une action par trois actions détenues, ce qui représente un don de \$800,000. Ce n'étaient là que des essais de mouillage pour mettre les gens en appétit. Nous allons voir à quel festin les convièrent les financiers qui dominaient leur entreprise.

En 1916, la Laurentide Co. Ltd., vendit son pouvoir d'eau à la Laurentide Power Co. pour le prix de \$7,200,000 en actions ordinaires de cette dernière société. En d'autres termes, elle vendait un actif et en demeurait propriétaire puisque la société qui effectuait l'achat devenait sa filiale. En juillet 1928, elle décida de vendre son placement dans la Laurentide Power pour autant d'actions de la Shawinigan Water & Power (soit 72,000 actions cotées ce mois-là entre \$88 et \$97) et \$150 par action, soit \$10,800,000. Ce dernier chiffre représentait à peu près le profit net, qui devait s'accroître par la suite, comme nous allons le voir. Plus tard, la Shawinigan Water & Power paya un boni en actions — heureux hasard! Comme la Canada Power & Paper, qui contrôlait alors la Laurentide Co. Ltd., avait porté à 100,000 le nombre de ses actions de la Shawinigan Water & Power, achetées au prix moyen de 80 à 85, son placement prit une plus-value d'environ 20%. Ces transactions lui laissaient finalement un fonds de roulement d'un peu plus de \$20,000,000¹. Comme on le voit, les monopoles s'entendent pour jouer tour à tour le rôle de tondeurs et de tondus, mais en apparence seulement, car au fond c'est toujours Baptiste que l'on écorche.

Reprenons l'étude de la Laurentide Co. Ltd. En 1920, le capital de l'affaire, en actions ordinaires, était de \$7,200,000. La Laurentide Co. s'étant vendue à une nouvelle société enregistrée sous le même nom — joli tour de passe-passe pour permettre aux actionnaires de se faire un cadeau² — les détenteurs d'actions ordinaires reçurent trois actions par action détenue, les nouveaux titres ayant la même valeur nominale que les anciens. Leur profit dans cette transaction s'élevait donc au double

1. Voir le *Financial Post* du 26 septembre 1929.

2. Cette société s'est ainsi réorganisée par trois fois, sans compter les filiales auxquelles elle a passé une partie de son actif. C'est le jeu habituel de ces monopoles et la clef de leur succès, jusqu'à la faillite inclusivement.

de leur capital: \$14,400,000. Si quelques-uns en doutent encore, nous pouvons leur offrir la preuve suivante:

	Obligations	Actions privilégiées	Actions ordinaires	Total
Capitalisation de l'ancienne société en janvier 1920.....	\$1,200,000	\$1,200,000	\$ 7,200,000	\$ 9,600,000
Capitalisation de la nouvelle société en janvier 1920.....	Aucune	Aucune	\$28,800,000	\$28,800,000

Augmentation dans le capital: \$19,200,000. La différence entre ce chiffre et celui de \$14,400,000 que nous indiquons plus haut provient probablement des surplus accumulés. Mais que s'était-il passé durant ce mois? Qu'est-ce qui amenait un accroissement aussi subit des capitaux? La Laurentide avait-elle acheté de nouvelles réserves forestières, augmenté ses inventaires? Non; il y avait eu simplement... échange de titres.

Accroissement du capital lors de l'organisation de la Canada Power & Paper. — La Canada Power & Paper avait pour but d'unir sous la même direction la Laurentide Co. et la St. Maurice Valley Corp. Cette fusion, en soi, n'avait aucune utilité pour le public ni pour les actionnaires. On prétendait qu'elle réduirait les frais d'administration. En fait, les combines géantes ont pour effet habituel de les augmenter et c'est précisément le résultat qu'a eu celle-ci.

Voyons cependant ce qu'elle a coûté au public. Comme elle ne donnait aucune plus-value à l'actif des entreprises réunies, elle aurait dû prendre leur capital tel quel, plus un léger dédommagement aux actionnaires. Ceux-ci, cependant, mis en appétit par les derniers cadeaux reçus, exigèrent qu'on mît beaucoup de beurre sur leur galette. La Canada Power & Paper, sans se faire prier, y mit tout ce qu'on voulut bien lui demander. Voyons plutôt.

En 1928, le capital de la Laurentide était de \$28,800,000 en actions ordinaires. Ajoutons le surplus de \$2,487,454, et nous avons la valeur aux livres de l'entreprise, soit

\$31,287,454. Nous venons de démontrer qu'il avait fallu plusieurs changements de propriétaires pour porter à ce prix le capital dont la valeur réelle était beaucoup moindre; mais passons. La Canada Power en fit l'acquisition au prix suivant: une obligation de \$100, plus une action sans valeur au pair, pour chacune des 28,000 actions. Cela représente:

En obligations.....	\$28,800,000
En actions (cotées entre 38¼ et 42 lors de leur mise sur le marché).....	11,520,000
Total.....	\$40,320,000

Nous avons le résultat suivant:

Capital après l'achat.....	\$40,320,000
Capital avant l'achat (31 décembre 1927).....	31,287,454
Augmentation du capital dans la transaction.....	\$ 9,032,546

La deuxième entreprise fusionnée en 1928 était la St. Maurice Valley Corp. Il m'est impossible, cette fois, d'indiquer les changements dans le capital, puisque les actions ordinaires des deux sociétés n'avaient pas de valeur au pair et que les bilans à cette date étaient trop succincts pour que l'on parvienne à établir la valeur réelle de ces titres. La suppression de la valeur au pair des titres et la présentation d'états concis et obscurs sont d'ailleurs les moyens auxquels recourent d'habitude les financiers pour masquer leur jeu.

Accroissement du capital lors de l'achat de nouvelles filiales par la Canada Power & Paper. — La Canada Power & Paper acquit le contrôle de la Port Alfred Pulp & Paper Corp. et de la Wayagamack Pulp & Paper Co. durant l'année 1929. Elle donna deux actions et trois quarts pour chaque action de la Port Alfred Pulp & Paper Corp.; elle donna aussi une action ordinaire et demie et une obligation de \$50 pour chaque action de la Wayagamack Pulp & Paper Corp.

L'étude des bilans nous révèle l'augmentation du capital consécutive à ces transactions, suivant le tableau ci-après:

Capital de la Canada Power & Paper au 31 décembre 1928.	\$ 78,222,188
Capital de la Port Alfred Pulp & Paper au 31 décembre 1928	35,650,853
Capital de la Wayagamack Pulp & Paper au 31 décembre 1928.....	15,589,983
Profit net transféré au surplus de la Canada Power au 31 décembre 1929.....	125,908
Capital de la Canada Power & Paper au 31 décembre 1929 d'après ces états.....	129,588,932
Capital indiqué au bilan soumis par la Canada Power & Paper.....	154,019,917
Accroissement du capital durant l'année 1929, en plus du capital des nouvelles filiales.....	24,430,985

Il faudrait déduire de ce chiffre le montant utilisé pour l'achat de la moitié des actions de la General Power & Paper. Cette société détient les actions de la Thunder Bay Paper Co. Ltd., qui possède des réserves forestières et deux usines. Néanmoins, cette acquisition n'a pu coûter que quelques millions à la Canada Power & Paper Co. Il reste donc un accroissement d'une couple de dizaines de millions qui n'est justifié par aucune plus-value réelle dans l'actif ¹.

1. A noter que la valeur des actions ordinaires et du surplus passe de \$14,079,000 en 1928 à \$46,851,000 en 1929. Comment cette société explique-t-elle ce changement, puisque le nombre des actions passe de 688,000 au 31 décembre 1928 à 1,218,000 actions au 31 décembre 1929. Cela fait \$20.47 comme valeur aux livres d'une action, en 1928, et \$38.46, en 1929. Ce n'est certes pas le surplus d'opérations qui a provoqué ce changement puisqu'il ne fut que de \$125,908. En outre, on voit au bilan, en date du 31 décembre 1928, une réserve générale de \$13,536,371 qui n'y était pas en 1927 et qui disparaît entièrement en 1929. Cette réserve météorique ne me dit rien qui vaille. Elle paraît avoir été jointe aux actions ordinaires en 1929, ce qui expliquerait une petite part de l'augmentation. Mais pourquoi, au juste, a-t-on créé subitement une réserve aussi considérable que l'on a effacée non moins subitement?

L'examen de l'actif n'est pas moins surprenant. Les seuls comptes qui aient varié d'une façon notable sont les comptes à recevoir et les placements. En voici les chiffres:

	1928	1927
Comptes à recevoir.....	\$13,649,684	\$2,957,124
Placements.....	7,807,764	4,878,271
	\$21,457,448	\$7,835,395
Différence.....	\$13,622,053	

C'est, à \$100,000 près, le chiffre de la réserve.

[243-244-245]

Il nous reste un moyen indirect de montrer que la valeur des biens acquis a été gonflée. Voici quelle était la valeur aux livres au 31 décembre 1928, de l'actif immobilisé de la Canada Power & Paper et des entreprises qu'elle a acquises au cours de 1929:

Port Alfred Pulp & Paper Corp.....	\$ 33,195,307
Wayagamack Pulp & Paper Co.....	12,421,821
Canada Power & Paper Corp.....	82,659,429
Valeur aux livres au 31 décembre 1928.....	\$128,276,557
Valeur aux livres pour les mêmes entreprises au 31 décembre 1929.....	\$147,656,010
Plus: montant inscrit à la réserve pour amortis- sement et épuisement, au cours de 1929.....	2,521,878
	\$150,177,888
Augmentation sur l'année 1928.....	\$ 21,901,331

Nous voyons là une différence de \$21,901,331; comment l'expliquer? Par des reconstructions d'usines, des renouvellements de machinerie? De toute évidence, ces motifs ne légitimeraient qu'en partie un accroissement aussi considérable. On doit en conclure que plusieurs de ces millions, sinon la totalité, proviennent de réévaluations de l'actif immobilisé dans le but de cacher le gonflement des capitaux qui a suivi la fusion des sociétés énumérées plus haut.

Enfin, en 1928, un an avant sa faillite monumentale, la Canada Power & Paper faisait l'achat de l'Anglo Canadian Pulp & Paper Mills, en donnant deux actions et quart pour chaque action de l'Anglo Canadian P. & P. Mills¹. Cela représentait un échange de 135,000 actions contre 303,750 actions. L'Anglo Canadian n'avait payé aucun dividende sur ses actions ordinaires depuis le début de ses opérations. En outre, en 1930, cette entreprise ressentait comme les autres les effets de la longue crise qui faisait baisser continuellement le prix de la pulpe et du papier, en sorte que la plupart des fabricants vendaient

1. L'Anglo Canadian P. & P. Mills a cependant annulé cette transaction au moment de la faillite de la Canada Power & Paper.

au-dessous du prix de revient et laissaient au repos une partie de leurs machines. De telles conditions rendaient injustifiable la réunion de ces entreprises à cette époque. Il est vrai que la même remarque s'applique aux autres fusions effectuées par ce monopole gigantesque.

Notons l'étonnante façon dont la Canada Power & Paper fit ses entrées comptables à cette occasion. Nous venons de voir qu'elle avait donné 303,750 actions pour l'acquisition de l'Anglo Canadian. Pourtant, elle comptabilise son capital-actions à \$41,473,790 en 1930, alors qu'elle l'inscrivait à \$46,851,766 en 1929. Qu'est-ce à dire? Juge-t-elle que l'achat de l'Anglo Canadian lui vaut une perte de \$5,400,000? En tout cas, elle n'explique nulle part cette curieuse baisse dans la valeur aux livres de ses actions ordinaires ¹.

Pour résumer, je ferai le tableau de la dette obligataire et du capital détenu par la Canada Power & Paper, ou les sociétés constituantes, afin d'en montrer l'accroissement phénoménal. Je remonterai aussi loin que je le pourrai mais je dois remarquer que certains de ces bilans n'ont été rendus publics que pour les dernières années, et que l'accroissement le plus considérable du capital s'est fait antérieurement à ces dates pour un grand nombre d'entre elles.

Capital à l'origine:

Wayagamack (1910).....	\$ 8,500,000
Laurentide (1887).....	200,000
St. Maurice Valley (1925) ²	36,106,679
Port Alfred (1924) ²	8,181,812
Anglo Canadian (1925) ³	5,601,567

\$ 58,590,058

Capital de la Canada Power & Paper au 31 décembre 1930 ⁴ 168,236,196

\$109,666,138

1. Le déficit d'opérations n'a été que de \$451,230 en 1930, d'après les états de la Canada Power & Paper. Il n'est donc pas la cause de ce changement.

2. Date du premier bilan soumis au public.

3. Je n'ai pu trouver aucun chiffre antérieurement à cette date.

4. Voir *Phelan's Corporation Statistics*. Étude sur la Consolidated Paper Corp., 12 mai 1932.

Je le répète, ce montant n'indique qu'une partie des accroissements: avant que les titres de ces entreprises ne soient cotés à la Bourse et qu'elles n'aient l'obligation de publier leurs bilans, elles ont effectué un grand nombre d'échanges de titres et de réorganisations qui ont augmenté leur capital en de grandes proportions. Tel quel, cependant, ce chiffre de 109 millions et au-delà suggère de nombreux commentaires.

En premier lieu, il démontre de toute évidence la disproportion entre la multiplication des titres et les profits accumulés. La Wayagamack P. & P. Co. Ltd., et la Port Alfred P. & P. Corp. n'avaient payé aucun dividende sur les actions ordinaires depuis qu'elles faisaient affaire sous ces noms; la Laurentide Co. Ltd., n'en payait aucun depuis 1927; la Belgo Canadian Paper Co. Ltd. depuis 1928. Pourtant, les actions ordinaires de la plupart de ces sociétés croissaient sans cesse en nombre, et l'on trouva bon de leur ajouter les 1,218,000 actions ordinaires de la Canada Power & Paper. Les actions privilégiées et les obligations s'ajoutaient aux anciens titres dans des proportions aussi effarantes. Était-ce là un moyen de protéger les capitaux déjà souscrits?

Il ne faudrait pas croire que ces augmentations étaient légitimées par l'acquisition de nouvelles usines. Chaque fois que la Canada Power & Paper achetait une société rivale, je prenais soin de ne noter dans l'accroissement du capital que ce qui était émis en plus des montants nécessaires à l'acquisition de l'actif à sa valeur aux livres, et le lecteur a constaté combien j'ai pu aligner de chiffres révélateurs, bien que cette étude soit incomplète. Une enquête poursuivie par une commission gouvernementale qui aurait accès aux livres de cette société révélerait sans doute bien autre chose. Je n'hésite pas à déclarer cependant qu'une grande partie des 106 millions d'augmen-

tation dans le capital que j'indiquais précédemment représente du capital mouillé ou du moins inutile.

Les résultats du monopole. — Que faisait la Canada Power & Paper de ces fonds? Je ne crois pas qu'elle ait construit une seule usine, en plus de celles qu'elle possédait déjà, ni qu'elle ait acquis des réserves forestières autres que celles dont j'ai tenu compte dans ces calculs. Il fallait pourtant que la Canada Power & Paper utilise cet argent à quelque chose pour n'avoir pas à inscrire à l'actif son énorme achalandage: elle a donc agrandi les usines et augmenté ou renouvelé la machinerie. Si ces reconstructions n'avaient pas servi de prétexte à de multiples émissions de capitaux, croit-on que la Canada Power ou ses filiales les auraient effectuées, alors qu'une crise de surproduction forçait les fabricants de papier à vendre bien au-dessous du prix coûtant, et que cette situation déplorable qui datait déjà de quelques années semblait devoir se prolonger longtemps encore?

Déjà, en 1927, les fabriques de papier du Québec n'opéraient qu'à 76% de leur productivité totale. C'était encore pire en 1930, puisque ce pourcentage est alors tombé à 65.6%¹. Les rédacteurs du *Financial Post Survey of Corporate Securities* s'exprimaient ainsi sur ce sujet, en 1929:

Dès le début de 1928 l'industrie s'enlisa dans la surproduction; la situation s'aggrava encore vers la fin de l'année. Une répétition de la crise de 1921 aurait causé de sérieux dommages à cette industrie et aurait influencé l'existence de milliers de gens qui en dépendent directement.

Les principaux fabricants de papier à journal, sur les instances des gouvernements du Québec et de l'Ontario, se réunirent et fixèrent, après de nombreux entretiens, un quota de production pour chacun des moulins, en vue de maintenir la production au niveau de la consommation et de prévenir la baisse des prix que

1. Rapports annuels du Ministère du Commerce, Industrie de la Pulpe et du Papier, 1927 et 1930.

provoque une production trop grande. On s'entendit aussi pour vendre au prix fixe de \$55.20 la tonne. Ce prix dépassait de \$5 le prix établi par certaines autres sociétés, mais était encore plus bas de \$5 que le prix courant de 1928. On s'attend toutefois à ce que la stabilisation de la production et des prix favorise l'industrie (du papier) durant 1929, bien que la marge des profits doive demeurer limitée¹.

Cette citation nous révèle bien des faits. En premier lieu, elle nous apprend qu'il a fallu l'intervention des gouvernements provinciaux pour arracher l'industrie à l'ornière de la surproduction, et que, malgré tout, le prix fixé par les contractants demeurait plus élevé de \$5 que celui de certains rivaux. Cette entente précaire ne devait pourtant rapporter que des profits limités. En fait, l'entente tomba pour laisser place à de lourdes pertes, parce que l'un des concurrents, l'International Power & Paper, s'obstina à vendre à meilleur marché que les signataires du pacte. Cela n'empêcha pas la Canada Power & Paper de poursuivre ses coûteuses fusions d'entreprises, même après la faillite de l'accord.

On nous objectera peut-être qu'un monopole diminue les frais d'administration, et que c'est cet avantage que poursuivait la Canada Power. Si tel était bien son but, elle prenait de curieux moyens pour l'atteindre, puisqu'elle augmentait de plusieurs millions par année les intérêts et dividendes qu'elle devait verser sur les nouvelles émissions de capital effectuées par elle. On ne peut conclure autrement qu'en se déclarant en face de la plus gigantesque folie de la finance québécoise. Des hommes d'affaires de quizième ordre, qui auraient examiné froidement l'état de leur industrie, n'auraient jamais opéré des manœuvres aussi désastreuses. Mais nos barons de la finance ne voyaient que leur portefeuille, et ils savaient se dégager, à temps quand l'affaire menaçait de crouler. Voyons

1. Page 109.

maintenant la perte qu'ils ont fait subir aux actionnaires. Voici quelles étaient les valeurs émises au moment de la réorganisation:

	Obligations (en valeur)	Actions de priorité (en valeur)	Actions ordinaires (en nombre)
Canada Power & Paper Corp.....	\$35,463,850		1,347,790
Belgo Canadian Paper Co. Ltd.....	8,240,500	\$ 5,000,000	150
Wayagamack Pulp & Paper Co. Ltd.....	3,806,600		57
Port Alfred Pulp & Paper Corp.....	14,999,667	6,000,000	385
St. Maurice Valley Corp.....	10,836,225	10,000,000	103
The Anticosti Corporation.....	5,192,500	3,000,000	
Total.....	\$78,539,342	\$24,000,000	1,348,485

(Tableau publié dans le premier rapport annuel de la Consolidated Paper Corporation Limited, au 31 mars 1933.)

Je me vois forcé d'utiliser la valeur aux livres, au 31 décembre 1930, des actions ordinaires, sans nominal, de la Canada Power & Paper, puisqu'elles furent émises à différentes dates et parfois échangées pour les actions des sociétés filiales. Cette valeur était de \$41,473,790, en incluant le surplus, s'il y en avait réellement un. Si nous l'ajoutons aux autres chiffres publiés dans le tableau ci-dessus, nous constatons que le capital de l'affaire avant la réorganisation s'élevait à \$144,013,132. Les détenteurs reçurent en retour:

1° Obligations-Or 5½%, 1961, \$51,406,900 dont l'intérêt d'ici plusieurs années ne sera payable que s'il y a des revenus suffisants et dont la valeur au marché est de \$23 par \$100, ce qui fait pour l'ensemble 1.....	\$11,823,587
2° Actions ordinaires, sans nominal, 1,348,485, valant, au marché, 3¼, soit pour l'ensemble 1.....	4,214,016
Total.....	\$16,037,603

Nous pouvons donc établir ainsi la perte totale des actionnaires, en étant assuré d'être au-dessous de la réalité:

Valeur des titres au moment de l'émission.....	\$144,013,132
Valeur actuelle au marché.....	16,037,603
Perte totale.....	\$127,975,529

Rien n'indique pourtant que l'entreprise ainsi délestée soit viable, puisqu'elle a enregistré une perte pour les

1. Cours en mai 1934, qui sont près du double de ceux de 1933.

quinze premiers mois d'opérations, avant de calculer la dépréciation sur son actif. Obligataires et actionnaires auront peut-être à subir de nouvelles saignées l'un de ces jours.

Le nouveau bilan nous réserve quelques surprises. La Consolidated Paper Corp. nous dit, dans son premier rapport annuel, que, au moment de la réorganisation, « l'actif fut en même temps ajusté dans les livres ». Comprendons par là que les administrateurs ont cru bon de dégonfler l'actif des valeurs fictives qu'on y avait introduites afin de cacher le mouillage du capital. Voyons quelques-uns de ces soustractions:

	Valeur au bilan le 31 déc. 1930	Valeur au bilan le 1 ^{er} janv. 1932
Placements.....	\$ 6,381,043	\$ 1,775,302
Inventaires.....	21,679,830	9,462,136
Actif immobilisé (terrains, usines, machi- nerie et réserves forestières).....	147,656,010	73,194,701
Total.....	\$175,716,883	\$84,432,139
Diminution.....	91,284,744	

Évidemment, ce montant ne représente pas seulement le dégonflement des valeurs. Ainsi, la baisse dans les inventaires peut dépendre en partie du ralentissement dans la production. Néanmoins, les pages précédentes ont prouvé que la majeure partie de ces 91 millions représentait un actif qui n'existait que sur le papier. Ce qu'il y a de plus étonnant, c'est que les vérificateurs signaient en 1930 les bilans aux valeurs gonflées, de la même façon qu'ils signaient au 1^{er} janvier 1932 les bilans aux valeurs « ajustées », suivant l'aveu de la Consolidated Paper. L'appréciation des comptes variait-elle au gré des administrateurs? En tout cas, que signifie leur signature? et quelle protection vaut-elle aux actionnaires? ¹

1. Tous les chiffres relatifs à la Canada Power & Paper proviennent des états publiés dans le *Financial Post Survey of Corporate Securities* de 1929 à 1933, ou dans le *Financial Post Corporation Service* pour les mêmes années. Les cotes des titres sont tirées des mêmes sources ou de l'*Annual Financial Review*.

Qu'on me permette une dernière remarque. On retrouve les noms de certains des administrateurs de la Canada Power & Paper sur la liste des administrateurs de la Shawinigan Water & Power, qui a pourtant effectué d'importantes transactions avec la Canada Power & Paper, et de l'Abitibi Power & Paper Co., qui est une société rivale de la Canada Power & Paper. Quand notre société comprendra-t-elle qu'il est inutile de placer les mêmes gens dans des entreprises concurrentes et qu'à force de permettre ce noyautage des intérêts, cette multiplicité des pouvoirs concentrés entre les mains du même individu, on finira par protéger tout le monde, excepté les actionnaires et le public?

Fait plus grave encore: un associé du bureau des comptables qui a fait la vérification des livres de la Canada Power & Paper a fait partie par la suite du Conseil nommé par la Comité de Protection des Obligataires et Actionnaires au moment de la liquidation.

Certains administrateurs de la Canada Power & Paper se retrouvent en outre dans le conseil d'administration de la société qui lui a succédé, la Consolidated Paper Corp. Doit-on en conclure que la majorité, en nombre, des actionnaires leur avait gardé confiance? Nous avons raison d'en douter et de croire plutôt que par le jeu des procurations et l'influence de certains financiers, ils ont réussi à dominer des assemblées et à se faire réélire.

IV. — LA CANADA CEMENT CO.

L'excellente étude de la *Manitoba Free Press*¹ donne une foule de détails intéressants sur la Canada Cement Co. Je crois bon de la résumer ici, car cette société constitue un exemple très intéressant du mouillage du capital.

1. Reproduite par le *Journal of Commerce* de juin 1932, sous le titre: « High Finance and High Prices ».

En 1909, la Canada Cement joignit en une seule, onze sociétés productrices de ciment, dont l'actif fut acheté au coût de \$14,822,250. Ce prix était au-dessus de la valeur marchande de ces biens, puisque, quelque temps après, la Canada Cement ferma cinq des usines qui ne lui parurent d'aucune utilité. Malgré tout, en regard de cet actif de moins de 14 millions, elle émit des actions et obligations pour un montant de 29 millions. Elle inscrivit alors les usines, au bilan, à la valeur de \$27,134,786.92, pour que la surcapitalisation ne parût pas excessive.

Le président honoraire de cette société s'objecta publiquement à cette évaluation fictive et écrivit à Sir Robert Borden afin de lui demander d'empêcher la surcapitalisation, « ce qui, disait-il, diminuerait le capital rémunéré et ferait profiter le public de la fabrication du ciment à prix réduit ».

La différence entre le prix original et le nouveau capital est allée aux intermédiaires, comme cela se conçoit. Les bilans de l'entreprise indiquent d'ailleurs qu'elle a payé \$25,000,000 ce que les propriétaires originaires avaient d'abord vendu \$15,000,000 environ.

Jusqu'en 1921, la Canada Cement construisit cinq nouvelles usines, dont elle en ferma trois par la suite. Malgré tout, dès cette date, ses fabriques avaient une productivité plus grande que les besoins du marché. En 1928, la consommation n'était encore que de 10,065,856 barils (Annuaire des Statistiques, Dom. du Canada, 1928, p. 39) alors que cette entreprise pouvait en livrer 14,630,000 barils.

La Canada Cement réalisa malgré tout, de 1909 à 1926, des profits nets de \$47,943,485.26. Elle fit ses plus forts bénéfices de 1920 à 1926, alors que le reste du pays subissait les effets d'une forte dépression dans les affaires ¹.

1. Elle a pu effectuer ces profits grâce aux droits de douane élevés que devait payer l'importateur de ciment américain.

Nouvelle réorganisation en 1927, du moins c'est ce que les nouveaux acquéreurs ont appelé une réorganisation.

Voyons comment elle s'est effectuée. La Canada Cement détenait à ce moment 105,000 actions privilégiées d'une valeur nominale de \$100 et 135,000 actions ordinaires de même valeur. Au début de 1927 les actions privilégiées étaient cotées en bourse à 116½ et les actions ordinaires à 125. La Canada Cement offrit pour les premières 125 et 250 pour les dernières. La valeur des titres au bilan s'établissait comme suit, au 31 décembre 1926:

Obligations.....	\$ 4,543,147
Actions privilégiées.....	10,500,000
Actions ordinaires.....	13,500,000
Surplus.....	<u>1,391,574</u>
Valeur totale.....	\$29,934,721

Ajoutons à cela la réserve pour assurance-feu, soit \$1,311,032, et nous obtenons une valeur totale de \$31,245,753. N'oublions pas que ce montant représente déjà un actif extrêmement gonflé. Comparons cependant à ces chiffres le prix payé par l'acheteur:

105,000 actions privilégiées à \$125.....	\$13,125,000.00
135,000 actions ordinaires à \$250.....	33,750,000.00
Obligations en cours.....	<u>4,543,146.84</u>
	\$51,418,146.84

En soustrayant la valeur aux livres de \$31,245,753, nous trouvons que les actionnaires ont reçu un cadeau de \$20,172,393. Les malins diront que les nouveaux acquéreurs, en prévision de ce cadeau que le public devait solder plus tard, avaient su acquérir à bas prix un grand nombre d'actions dans l'intention de les revendre par la suite, après avoir réalisé un profit merveilleux. Mais n'allons pas suspecter les intentions de ces gens désintéressés.

Une fois la réorganisation terminée, la capitalisation initiale de 29.9 millions en obligations, actions ordinaires et actions de priorité, est remplacée par la suivante:

Obligations.....	\$20,000,000
Actions de priorité.....	21,000,000
Actions ordinaires et surplus: 600,000 actions inscrites à.....	6,043,900
	\$47,043,900

La comparaison des tableaux précédents indique bien que c'est le public qui, en fin de compte, a fait les frais des grasses commissions payées aux anciens actionnaires et sans doute aussi aux courtiers qui ont servi d'intermédiaires. Elles s'élèvent au bas mot à \$20,000,000, d'après les livres, mais elles furent encore plus élevées si l'on tient compte des hauts cours qu'atteignirent les actions ordinaires en 1927, et des profits que purent réaliser les détenteurs en les vendant.

V. — EXEMPLES DES FAUSSETÉS DE LA RÉCLAME FINANCIÈRE

J'ai indiqué sommairement tout à l'heure le tort que fait au public une publicité financière tendant à lui présenter comme valeurs de premier ordre des titres spéculatifs, parfois même des titres sans aucune garantie. Je crois qu'il ne sera pas inutile de montrer, par des exemples, combien les faits qui y sont relatés sont loin de correspondre à la réalité.

Voyons d'abord une réclame relative à la Beauharnois Light, Heat & Power Co., publiée par cinq riches banquiers de Montréal. On y lisait ceci:

BÉNÉFICES

Les ingénieurs de la Beauharnois Light, Heat & Power Co. estiment que, une fois effectuées la vente et la livraison des 500,000 chevaux-vapeur que l'on est actuellement en état de produire, les revenus annuels de la Beauharnois Power Corp. Ltd. et de ses filiales, disponibles (après provision pour tous frais d'opérations)

[243-244-245]

pour l'intérêt et le fonds d'amortissement des Obligations Première Hypothèque de la Beauharnois Light, Heat & Power Co. et des Obligations de Garantie Collatérale s'élèveront à \$6,200,000 ¹.

La réclame mentionnait ensuite que l'intérêt et le fonds d'amortissement n'emploieraient que \$4,700,000 sur ces \$6,200,000 et concluait:

Les revenus provenant de la vente et de la livraison des 400,000 chevaux-vapeur que la Commission de l'Énergie Hydro-Électrique de l'Ontario, et la Montreal Light, Heat & Power ont maintenant achetés par contrat, seront plus que suffisants pour payer toutes les dépenses d'opérations prévues de la Beauharnois Light, Heat & Power Co., les intérêts et le fonds d'amortissement des Obligations Première Hypothèque de la Société, qui doivent être émises en rapport avec la mise en vente des 500,000 chevaux-vapeur, comme nous l'indiquons plus haut, et l'intérêt et l'amortissement des obligations de Garantie Collatérale ¹.

Tout cela est fort beau, et l'on comprend que le public ait été tenté de souscrire à une entreprise présentée sous un jour aussi intéressant. Cependant, les ingénieurs de la Beauharnois Power Corp. avaient-ils tenu compte que l'affaire était montée en un temps où notre province disposait du double de la force motrice qui lui était nécessaire et devait même en exporter au dehors? De toute façon, peu de temps après ces calculs prometteurs, la Beauharnois Power Corp. donnait lieu à l'enquête et à la réorganisation que l'on sait, et les obligataires, qui ne perçoivent rien en intérêts, se demandent avec angoisse ce qu'il adviendra même de leur capital.

Pour comble d'ironie, le prospectus mentionnait que seulement cinq actions de priorité, dites actions de gestion (*Management Pr. Shares*), avaient été émises, et disait là-dessus:

Les actions de gestion mentionnées ci-dessus, confèrent aux porteurs le droit exclusif, pour une période de dix ans à compter du 17 septembre 1929, d'élire et de démettre les administrateurs de la

1. Traduction d'une réclame publiée dans le *Financial Times* du 6 décembre 1929.
[243-244-245]

Société et confèrent en outre à ce sujet les mêmes droits que si chaque action de gestion était une action ordinaire, classe A. L'émission de ces actions vise à assurer la continuité des « méthodes d'administration durant l'importante période du début comprenant l'organisation et la mise en œuvre de la Beauharnois Light, Heat & Power Co. »¹

L'actionnaire est bon garçon. Lui qui souscrit le capital, il détiendra les actions ordinaires, sans droit de vote, et laissera à cinq individus, qui ne seront peut-être pas intéressés autrement dans l'affaire, le droit d'élire les administrateurs pour une période de dix ans, afin d'assurer « la continuité des méthodes d'administration »,... avec le succès que l'on sait.

Dans le même numéro du journal que nous citons, un autre banquier représentait les obligations de cette entreprise, donnant un boni de cinq actions ordinaires, plus un bon pour l'achat de vingt actions additionnelles comme un « placement d'une garantie exceptionnelle, offrant une chance remarquable de plus-value ». Pourquoi donc trouvait-on nécessaire d'offrir un boni en actions ordinaires sur des obligations si bien garanties? Serait-ce un aveu que le gage était moins bon qu'on ne l'affirmait? Serait-ce plutôt que les capitaux du public coûtaient si peu cher qu'on pouvait se permettre de les redonner à droite et à gauche sous forme de titres remis gratuitement? Que ne sait-on faire aujourd'hui avec l'argent des autres!

Veut-on une idée maintenant des mirages que l'on présente au public pour lui prouver qu'on lui offre des titres gagés sur des biens solides? Voyons quelques textes. Voici d'abord une réclame publiée par un banquier à l'occasion d'une émission de \$6,000,000 d'obligations de la Canada Power & Paper Corp. (Série Laurentide 5½%). Voici ce qu'on y affirme:

L'actif net de la Laurentide Co. Ltd., de la St. Maurice Valley Corp. et de leurs filiales, déduction faite des obligations et des

1. *Financial Times*, 6 décembre 1929.

actions de priorité qui prennent rang avant cette émission d'obligations, avaient au 31 décembre 1927 une valeur aux livres de \$52,647,203, dont il faut déduire des réserves de \$6,620,362 pour dépréciation et déperdition de l'actif immobilisé ¹.

Cette réclame compare l'actif des entreprises concernées aux émissions d'obligations offertes au public dans le but de montrer combien le gage dépasse les valeurs qu'il garantit. Ce qu'on ne dit pas cependant, c'est que la « valeur aux livres » des biens qui garantissent les obligations a été gonflée, plusieurs fois dans l'un des cas, afin de masquer le capital fictif déjà introduit dans l'entreprise, comme l'ont démontré les analyses de bilans que j'ai faites précédemment. L'actif offre donc une garantie beaucoup moins bonne qu'on ne le dit puisque sa valeur réelle est bien inférieure au montant inscrit sur les bilans. Le public, incapable de se bien renseigner et toujours jobard, s'imagine que la valeur aux livres correspond à la réalité, puis il souscrit de bonne foi aux obligations qu'on lui vend. Seuls le banquier et les administrateurs qui s'entendent pour exploiter la naïveté de l'épargnant connaissent la pauvreté de la garantie qu'ils offrent.

Voici maintenant un prospectus sur la Victoria Cold Storage & Terminal Warehouse Co. Ltd. ² On y dit:

Comme garantie supplémentaire, l'intérêt sur ces obligations, pendant une période de dix ans, est garanti par la ville de Victoria en vertu d'un règlement sanctionné conformément à la loi par plus des deux tiers ($\frac{2}{3}$) des contribuables, lequel règlement a été approuvé par le Ministère des Affaires Municipales du gouvernement de la Colombie Britannique.

La Compagnie détient de plus un certificat de l'inspecteur des municipalités attestant, sous l'autorité d'un arrêté en conseil du gouvernement de la Colombie Britannique, que le règlement de la ville de Victoria, garantissant le paiement des intérêts, a été passé et sanctionné conformément à la loi et que sa validité ne peut être contestée d'aucune façon devant aucune cour de justice.

1. Traduction d'une réclame publiée dans le *Financial Times*, 30 mars 1928.

2. Publié par la Corporation des Obligations Municipales.

Le prospectus notait plus loin:

Les profits anticipés représentent un joli surplus dès la première année de l'exploitation ¹.

Pourtant, malgré ce surplus prévu pour la première année, malgré la garantie de la ville de Victoria qui ne pouvait pas être contestée en cour de justice à ce qu'on nous disait, les obligataires n'ont pas touché les derniers coupons d'obligations et la ville de Victoria a refusé de les payer. Avant de promettre la garantie d'une municipalité aussi importante que celle de Victoria et d'allécher par là l'épargnant, les administrateurs n'auraient-ils pas dû s'assurer que rien ne viendrait annuler la validité de cette garantie?

Un dernier exemple. Je le tire d'un prospectus publié par une fabrique de tabacs établie à Montréal. Je traduis de l'anglais, aussi fidèlement que possible, les extraits suivants:

Quantité

Le public consomme du tabac sous toutes ses formes tous les jours, et pour cette raison il s'en fabrique des quantités énormes. La demande permet à notre Société d'obtenir un marché illimité.

Protection

Le capital de l'émission actuelle est garanti par les possibilités du marché quotidien de la cigarette.

Revenus

Le revenu net de notre Société dépassera cinq fois le montant requis annuellement pour les dividendes. Il est facile de comprendre que les bonis payés à l'actionnaire seront d'un montant très enviable.

Profits

Les profits découlant de la vente des cigarettes, cigares, tabacs, etc., couvriront certainement le coût de la main-d'œuvre, de l'outillage, du tabac et de toute dépense d'administration requise. Il est donc facile d'obtenir pour l'actionnaire un profit net au taux de ².

1. Traduction du texte anglais.

2. Le taux est laissé en blanc dans le prospectus. Peut-être est-ce à dessein.

Par conséquent une fois vendue l'émission actuelle de \$75,000, en actions de priorité, la Société susdite doit payer la somme de \$6,000 par an en intérêts aux actions de priorité.

Le profit net provenant de 100,000 cigarettes par jour s'élève à \$27,375 par an.

Soustrayons le montant de \$6,000 pour intérêt aux actionnaires privilégiés, ce qui laisse un profit de \$21,375. Ceci permettra à ladite Société de payer un dividende très intéressant ou un boni à tous les actionnaires. Notez que ces chiffres sont basés sur la vente de 100,000 cigarettes par jour. Quand l'entreprise enregistrera des chiffres de vente plus élevés et fabriquera sur une plus grande échelle, les profits seront trois, quatre ou cinq fois les montants quotidiens que nous indiquons. La vente de cigares, tabacs, etc., ajoutera aux profits dans une grande mesure.

Privilèges spéciaux

Un dividende sera payé aux porteurs d'actions de priorité avant que tout dividende soit payé aux porteurs d'actions ordinaires. A la discrétion du Conseil d'Administration, un boni sera accordé aux actionnaires privilégiés à différentes périodes de l'année, en accord avec les affaires et le revenu net de ladite Société.

Administration

La réputation indiscutable des officiers et administrateurs actuels de ladite Société, leur vaste expérience dans ce genre d'industrie ne laissent aucun doute sur la prompte réalisation du but de ladite Société.

Le prospectus portait en outre en caractère gras:

Nous recommandons ces actions comme un très bon placement.

Parmi les raisons qu'il mentionnait de devenir actionnaire de cette Société, je choisis les suivantes:

Cette offre met à votre portée une chance très avantageuse d'épargne. Vous ne trouverez nulle part une pareille occasion.

Les dividendes sont payés annuellement ou semestriellement, et les bonis à différentes périodes, à la discrétion du Conseil d'Administration.

Vos actions libérées représentent une garantie collatérale de la plus haute valeur, pour tout prêt que vous désirez négocier. Elles

[243-244-245]

équivalent à vos maisons, à vos obligations d'État et à tout autre titre.

Analysons cette citation volontairement longue. Remarquez bien qu'il s'agit d'actions à un dollar, de caractère très spéculatif. Voyez-vous pourtant que les faits, les projets et même les rêves sont exprimés de façon à faire croire au lecteur moyen, incapable d'analyser bien profondément ce qu'il dit, que les profits sont déjà réalisés et que l'entreprise paye réellement des dividendes, des bonis même ?

On nous affirme d'abord sans sourciller que le capital est garanti par les possibilités du marché quotidien. Comme on vient de dire qu'il est illimité, cette garantie paraît tout à fait solide à l'épargnant peu réfléchi. On nous affirme ensuite que les profits dépasseront cinq fois les dividendes et qu'il est facile de comprendre que l'actionnaire recevra des bonis très enviabiles. Puisque c'est facile à comprendre, la plupart des gens n'oseront pas douter que ces bonis ne soient effectivement payés. Et c'est ce placement qu'on nous présente comme une occasion sans pareille, et dont on affirme qu'il constituera pour un emprunt une garantie collatérale équivalente aux obligations de l'État. Voit-on un banquier accepter en gage une action d'un dollar d'une entreprise à peine connue, de la même façon qu'il recevrait une obligation du Dominion du Canada ?

Mais les rédacteurs de ce prospectus ne craignaient pas d'accumuler les affirmations. N'ont-ils pas cru bon de remplacer presque tout le long le futur par le présent, afin de persuader aux gens que ces faits étaient chose accomplie et que les bonis eux-mêmes se payaient ? On écrit en effet :

Les dividendes sont payés annuellement ou semestriellement, et les bonis à différentes périodes, à la discrétion du Conseil d'Administration.

Est-ce le paiement des bonis, ou seulement la date de ce paiement qui est laissée à la discrétion du Conseil ? La phrase est agencée de telle sorte que l'enthousiasme du moment empêche l'épargnant de comprendre que ce sont les dividendes eux-mêmes et les bonis qui sont soumis à cette condition. Les ambiguïtés parsemées volontairement tout le long de ce prospectus sont de nature à fausser entièrement l'opinion du souscripteur sur la valeur réelle de l'affaire.

Que dire maintenant des faussetés qu'accumule un vendeur de titres peu scrupuleux, qui se charge évidemment d'interpréter le texte de la façon la plus erronée possible. C'est ce qui se produit dans la réalité. Les mensonges imprimés, volontairement voilés ou obscurs, parce qu'un épargnant instruit serait à même de les contrôler et qu'il pourrait causer des ennuis à la Société émettrice, servent de base aux mensonges plus audacieux des vendeurs qui se présentent à votre domicile et savent faire danser une ronde fantastique aux chiffres et aux phrases prometteuses qui s'alignent dans les prospectus. Leur interlocuteur est vite abasourdi par ces acrobaties et, n'osant plus discuter l'affaire, souscrit sans répugnance avec l'impression d'avoir fait un marché d'or.

J'aurais pu citer des procédés encore plus frappants, par exemple de sociétés minières n'existant que sur le papier et dont on vante le minerai, soi-disant d'une qualité exceptionnelle. Mais nous tombons alors dans l'escroquerie pure et simple. Je crois en avoir assez dit pour prouver, comme c'était mon intention, que le prospectus financier est rarement véridique, et qu'il permet ainsi de vendre des valeurs gonflées au public qui se rendra compte de sa duperie une fois qu'il sera ruiné. Le prospectus mensonger et le mouillage du capital sont frères siamois: le souscripteur les voit toujours marcher de pair.

VI. — LE MOUILLAGE DU CAPITAL DEVANT L'OPINION

De pareilles méthodes financières provoquent de nombreuses protestations et l'opinion publique s'élève de plus en plus devant les ruines qui en découlent. Ceux qui aiment notre peuple s'effraient des misères imméritées qu'il subit par suite de ces procédés. Je citerai l'opinion de nos hommes publics pour bien montrer que les citoyens éclairés condamnent de tels agissements et réclament les réformes nécessaires.

Ce qu'en disent les politiciens. — Chez nos politiciens, libéraux et conservateurs rivalisent de rigueur à l'égard du mouillage du capital. Dans un des plus solides discours qu'il ait prononcés à la Chambre des Communes, M. King disait :

Une autre question importante qui requiert notre attention est celle de contrôler les placements en vue d'empêcher le public de se faire exploiter par la vente de titres sans valeur, c'est-à-dire d'actions diluées... Nous croyons que la mauvaise administration financière de l'industrie est l'une des causes des reproches que l'on fait au système capitaliste et qu'elle est grandement responsable de la situation d'aujourd'hui. L'industrie a été minée par la mainmise exercée sur elle par les promoteurs et les financiers, et non par les chefs d'industrie. Nous croyons que la présence des mêmes individus dans plusieurs conseils d'administration a grandement contribué à permettre aux banques de se rendre maîtresses des industries, et, d'un autre côté, a permis aux industriels de se rendre maîtres des banques¹.

M. Duplessis, chef de l'opposition au Parlement provincial, disait de son côté, en parlant d'une entreprise qui a souvent mouillé son capital :

La Canada Power & Paper a drainé l'épargne d'une façon scandaleuse. Elle a enlevé des millions de dollars aux porteurs de débentures de la façon la plus malhonnête en constituant un trust éhonté².

1. Débats de la Chambre des Communes, lundi 27 février 1933.

2. Cité par *le Devoir*, 22 février 1933.

M. le brigadier général Smart, député de Westmount, ajoutait à ces paroles de M. Duplessis:

On a fait perdre au moins \$20,000,000 dans cette affaire au public de bonne foi, pour du capital mouillé ¹.

M. Smart disait en une autre circonstance:

Le même groupe, en détenant la majorité des valeurs, a racheté la propriété en faillite et est maintenant en train de préparer une sorte de réorganisation (il vaudrait mieux dire spoliation). Le plan comprendra sans doute un nouveau *scheme* pour tromper le public encore une fois. Je demande au trésorier provincial de faire disparaître cette sorte d'inflation ¹.

M. Guertin député de Hull, protestait à l'Assemblée législative le 21 février 1933 contre les agissements de l'International Paper Co. Il démontrait que cette société avait acheté le pouvoir de Paugan Falls pour \$409,000 et l'avait revendu plus tard à la Gatineau Power au prix de \$13,725,000. L'International Paper encaissait ainsi \$13,300,000 et demeurait propriétaire des chutes de Paugan Falls, puisque la Gatineau Power était sa filiale ².

Des conférenciers libéraux tenaient le même langage au Reform Club. Citons l'un d'entre eux, M^e Jean Martineau qui, après avoir remarqué qu'environ vingt-cinq hommes fortunés « contrôlent le crédit national », ajoutait:

L'on ne s'étonne pas de l'incompétence de ces gens lorsque l'on songe que la plupart d'entre eux n'ont pour seule qualification que la possession d'une grande fortune. Parce que bien souvent ils ont pu vendre au public des parts à \$20 qui n'en valaient pas \$5, ils ont été immédiatement sacrés « docteurs » en économie politique ³.

M. H. H. Stevens, ministre du Commerce, disait dans une causerie prononcée devant l'Association des Manufacturiers canadiens:

Le financier détermine si le temps est arrivé de lancer une émission d'obligations en rapport avec une industrie déjà établie et quel

1. Cité par *le Devoir*, 9 mars 1933.

2. *Ibid.*, 22 février 1933.

3. *Ibid.*, 6 février 1933.

sera le montant de cette dette obligataire. La question se pose de savoir s'il en juge toujours selon les intérêts de l'industrie, l'aptitude de l'industrie à produire et à payer; quelquefois au moins n'en juge-t-il pas par le montant de cette dette obligataire qu'il peut imposer et la somme qu'il peut en retirer sous forme de dividendes, ou pis encore, par ce qu'il peut immédiatement passer au public ou retirer de l'industrie, à la phase où elle est pour le faire revenir dans son gousset... ?

Une grande part des difficultés que nous avons à vaincre aujourd'hui, non seulement au Canada, mais dans toutes les autres parties du monde, provient du montant excessif du capital engagé dans l'industrie et sur lequel on demande à l'industrie de payer les frais d'exploitation, plus un profit raisonnable, plus des dividendes sur des capitaux qui n'auraient jamais dû être placés dans l'affaire ¹.

Ce qu'en disent les sociologues et les journalistes. — Je joindrai à l'opinion des politiciens, celle des hommes d'étude, peu enclins à tromper le peuple pour gagner ses faveurs. Ils s'accordent à réprouber le mouillage du capital. M. Thuribe Belzile démontrait récemment que la mauvaise structure financière de notre industrie du papier était la première cause de sa ruine:

De petites usines que le *boom* du papier avait rendues trop prospères, se vendaient à des prix énormes à des compagnies constituées en coup de vent...

La plupart des compagnies constituées à cette époque montraient des capitaux énormes alors qu'à ces chiffres correspondait une encaisse insignifiante.

M. Belzile montrait ensuite ce qu'il appelait

les conséquences désastreuses d'une armature financière aussi mal équilibrée: l'industrie du papier incapable, malgré une production énorme, de rémunérer les sommes fabuleuses qui s'y étaient immobilisées et conduite à la banqueroute ².

M. Fortunat Fortier, dans son article déjà mentionné, attribuait la même cause aux « faillites retentissantes » d'affaires établies sur « la manipulation des titres ».

1. Cité par M. Fortunat Fortier, dans son article: « A propos de fusions d'entreprises à fonds social ». *L'Actualité économique*, novembre 1932.

2. « Où va notre industrie du papier? » *L'Actualité économique*, décembre 1932.

Le mouillage du capital a fini par émouvoir des professionnels que l'on croirait bien éloignés des problèmes économiques par leurs occupations habituelles, et qui n'ont pas pu contempler sans en être troublés l'appauvrissement que notre race subit de ce fait. Je pense en ce moment au Dr Philippe Hamel et à feu le Dr Arthur Rousseau. Voici avec quelle énergie le Dr Hamel s'exprimait sur ce sujet:

L'industrie appauvrit l'ouvrier, d'abord en lui vendant ses produits trop cher afin d'obtenir un rendement sur un capital artificiel, puis en le rémunérant insuffisamment. Quelle folie! Quelle course au suicide pour toute l'industrie moderne¹.

M. Rousseau, qui était, avant son décès, doyen de la Faculté de Médecine à l'Université Laval à Québec, a fait tenir au *Devoir* quelques lettres relatives à la réorganisation de la Donnaconna Paper Co. et de la Fraser Co., où il dénonçait avec indignation les manœuvres d'administrateurs qui, non contents d'avoir mouillé le capital, s'entendaient encore pour frustrer les obligataires à la faillite de ces entreprises.

Je m'excuse de fatiguer mes lecteurs par tant de témoignages mais je désire montrer l'unanimité de mes concitoyens à protester contre ces abus. J'interrogerai maintenant M. Henri Bourassa, ce citoyen éminent dont personne ne mettra en doute le patriotisme éclairé, et je lui emprunterai ces quelques lignes qui indiquent bien sa pensée sur ce sujet:

Au propre témoignage de M. Bennett, avons-nous vu, il existe en Canada 22,742 compagnies ou corporations, affichant un capital global de \$8,442,229,420.58. De ces huit milliards et demi, quelle proportion représente de l'argent réellement souscrit et versé, ou du moins une valeur appréciable et monnayable? Il n'est nullement exagéré d'affirmer qu'une bonne moitié, quatre milliards, représente de l'eau, autrement dit, rien du tout, une fiction, un

1. Conférence à l'Association catholique des Voyageurs, sur « le Trust de l'Électricité », publiée au *Devoir*, 1933.

mensonge. Cette fiction ne devient une réalité, ce mensonge une vérité que parce que la masse des consommateurs paie l'intérêt de ce capital fictif et les profits parfois exorbitants qui le rémunèrent et lui donnent une valeur qu'il n'a pas par lui-même¹.

M. Bourassa donnait ensuite ce grave avertissement:

Chose certaine, la situation financière ne sera pas assainie, ni l'équilibre économique rétabli, tant que subsisteront cette monstrueuse concentration des richesses, cette dictature économique et, qui pis est, cet écrasant fardeau du capital fictif qui pèse sur les épaules de la nation, de tous les pères et mères, de tous les gagne-petit, aux seules fins d'accroître indûment la richesse et la puissance des forbans qui détiennent déjà la masse de la fortune publique et privée².

L'écrivain clairvoyant qu'est M. Georges Pelletier ne pouvait pas se montrer indifférent à cette dictature qui a rapidement asservi notre peuple. Je n'aurai qu'à choisir parmi les nombreux articles où il montrait les désastres qu'elle a accumulés. Voici d'abord ce qu'il pense de notre industrie du papier si piteusement désorganisée par ceux qu'elle enrichissait:

Après une revue financière, *le Soleil* note, pour donner une idée de la crise des valeurs dans l'industrie papetière, que les obligations première hypothèque de l'Abitibi, censées valoir, en 1928, 47 millions et demi, ne valent plus que 8 millions et demi; que les actions de cette compagnie, évaluées en 1928 à plus de 127 millions et demi de dollars, n'en valent plus présentement que \$675,000; que les actions de la Wayagamac, d'une valeur maximum de \$16,900,000 en 1929, ne valent plus en bloc que \$90,000; que celles de la Laurentide, évaluées à \$30,000,000 en 1929, se vendraient aujourd'hui au prix dérisoire de \$300,000 au maximum. Assurément, les grands financiers qui ont fait des fortunes, avant 1929, à mouiller les valeurs de l'industrie papetière, ont si curieusement agi qu'ils ont noyé les compagnies elles-mêmes. Elles ne valent plus guère qu'une demie d'un pour cent de ce qu'elles étaient censées valoir avant la crise³.

1. « Dictature financière », dans *le Devoir* du 19 octobre 1931.

2. « La Surcapitalisation, vol organisé », dans *le Devoir* du 20 octobre 1931.

3. « Dégringolade », bloc-note du *Devoir*, 16 février 1933.

Sur la période de prospérité factice que nous avons connue jusqu'à 1929, M. Pelletier écrivait :

Ce fut l'ère par excellence, même chez nous, des combinaisons financières scandaleuses, au dégonflement desquelles l'on assiste par le temps qui court — celle où le premier financier audacieux pouvait fusionner trois ou quatre entreprises analogues en une seule, la capitaliser à cinquante, voire à cent millions quand il n'y avait pas dans toute l'affaire dix ou vingt millions de bon argent, vendre des titres au public, à prix fort, se faire octroyer un bloc important de parts de fondateur ou de promoteur, en écouler la plus grande partie en bourse à la hausse — et, quelques mois plus tard, assister, impassible et sans être le moins du monde inquiété, à la ruine partielle ou complète de ceux qui avaient eu confiance en son jugement et ses méthodes d'affaires. Plus tard, un syndicat survient, d'aventure — assez souvent il en tient les ficelles de la coulisse, — pour renflouer l'entreprise aux dépens même des groupes qui ont mis là-dedans un argent difficilement gagné, et parfois tout le produit de leurs économies amassées pour se protéger pendant leur vieil âge ¹.

Réprobation unanime. — Le lecteur est peut-être fatigué de cet amas de textes et de références. Je m'en excuse encore une fois auprès de lui, mais je crois qu'il en aura compris la nécessité, afin de prouver combien se généralise le désaveu des méthodes financières que j'ai décrites. Si j'ai consigné ici ces jugements, dont quelques-uns n'étaient pas tendres à l'égard de l'un ou l'autre de nos financiers, ce n'était pas dans le but de faire le procès de telle personne ou de tel groupe. Je ne veux contester la probité de qui que ce soit, ni scruter aucune intention. Je constate seulement, après plusieurs de mes compatriotes, que le mouillage du capital gangrène notre organisme social.

1. « Aux temps des belles poires », dans *le Devoir* du 8 juillet 1932.

IV

Conséquences du mouillage du capital

Il est la principale cause de la crise. — Le mouillage du capital, pratiqué d'une façon courante, a troublé profondément la vie économique de notre pays. Sans méconnaître l'influence des autres faits qui ont amené la crise, on doit admettre qu'il en est la principale cause. Le Canada et les États-Unis, où ces méthodes ont trouvé libre cours, resteront plus longtemps dans le marasme que les autres pays et devront subir un rajustement social plus long et plus difficile.

Puisque, au dire de l'un de nos journalistes les mieux renseignés, le capital mouillé s'est élevé, avant la crise, à quatre milliards, soit la moitié du capital total placé dans les entreprises canadiennes, nous ne devons pas nous étonner que le fléchissement de la consommation ait provoqué chez nombre d'actionnaires et d'obligataires la perte presque totale de leurs fonds. Beaucoup d'industriels auraient tenu le coup et supporté les déficits temporaires sans avoir à réorganiser leurs établissements, s'ils en avaient fait une gestion financière plus saine; mais parce qu'ils s'étaient obligés à rémunérer, sans profit de leur part, des milliards de dollars, ils n'ont pas pu supporter la guerre de prix qu'a entraînée la dépression économique, et malgré la protection d'un haut tarif douanier, ils ont été vaincus par les fabricants des autres pays qui ont cru devoir s'en tenir aux pratiques... routinières de l'honnêteté et du bon sens. Tant que ce capital inutile n'aura pas été éliminé, notre pays connaîtra la misère.

Il faut bien comprendre en effet que le mouillage du capital ne change rien à la valeur réelle de l'entreprise, bien qu'il accroisse les titres émis — action ou obligations — et les charges en dividendes ou en intérêts sur

ces titres. Comme je l'ai expliqué précédemment, ces capitaux inutiles représentent un achalandage énorme autant qu'irréal payé à des intermédiaires qui se font une spécialité de se rendre maîtres d'entreprises qu'ils revendent au public avec un profit fabuleux. Cet achalandage, cependant, n'était pas montré au souscripteur, mais caché par une réévaluation de l'actif à un prix déraisonnable.

C'est là le tort le plus grave attribuable au mouillage du capital: après avoir désorganisé complètement des entreprises prospères en en soutirant des millions de dollars, on les revendait au public en alignant de faux chiffres. On ne s'en tenait pas là. Les promoteurs avaient soin de confier à une société de fiducie ou bien à un banquier l'émission des nouveaux titres: ils pouvaient donc racheter une partie de leurs valeurs, s'assurer le contrôle de l'entreprise et continuer à exploiter l'épargnant. Ils multipliaient le nombre des filiales et des sous-filiales, non seulement pour cacher la valeur réelle de l'entreprise en la compliquant, mais encore pour accroître en faveur de leurs amis les postes d'administrateurs et de gérants rétribués par des traitements de grands seigneurs qui étaient manifestement trop lourds pour l'entreprise. Ils déclaraient des dividendes propres à épuiser les réserves de façon à maintenir l'actionnaire dans son illusion et provoquer la hausse de leurs titres qu'ils se hâtaient de revendre avant que la faillite ne se dessine. Puis, au moindre signe d'usure de cette carcasse économique vidée de toute substance, ils démissionnaient et laissaient à d'autres renards le soin de faire avaler cette pilule aux souscripteurs.

Est-il étonnant que la généralisation de ces méthodes ait paralysé l'industrie d'une façon générale et l'ait souvent écrasée sous le fardeau trop lourd des charges administratives et des intérêts sur le capital? N'a-t-on pas

en outre le droit de conclure, après cet exposé sommaire, que le mouillage du capital a été la principale cause du plus terrible désastre économique que l'histoire ait enregistré ?

Nous allons voir d'ailleurs, en analysant ses répercussions sur la spéculation en bourse, sur les monopoles, sur la surproduction et le coût de la vie, qu'il a contribué de multiples façons à ce désastre.

Le mouillage du capital et l'agiotage. — La spéculation favorise le mouillage du capital qui, à son tour, agit sur elle, pour conduire jusqu'à l'agiotage et au vol organisé. Nous avons vu que les administrateurs d'une entreprise pratiquaient souvent la division des titres, en accordant aux actionnaires le droit de souscrire à un prix inférieur à la cote. Cette manœuvre, jointe à des réorganisations et à des fusions d'entreprises effectuées dans le seul but de gagner sur l'échange des titres, ont fait la joie des courtiers, car elles permettaient de répandre les bruits les plus fantastiques et poussaient les valeurs en bourse à des cours exorbitants. Les souscripteurs et les spéculateurs en tiraient leurs coups de filet les plus fructueux. Rien n'a plus contribué à généraliser la spéculation, à créer cette soif du gain immédiat, aussitôt réengagé pour qu'il produise une richesse subite. L'habile publicité des courtiers répandait jusque dans la masse des travailleurs le récit de ces succès, et le peuple lui-même se mettait à spéculer, sans rien connaître de la finance, ni des valeurs qu'il achetait de confiance, sur la foi d'un prospectus ou la recommandation d'un vendeur. L'imprévoyance semblait devenue la condition du succès. Le jeu à la bourse s'assimilait au jeu de dés, au pari sur un cheval de course, avec cette différence que même les gens honnêtes s'y adonnaient sans scrupule. L'épargne de nombreuses familles a été entraînée dans cette danse de l'or; le mirage,

après la chute des cours, n'a laissé que des déceptions et des ruines.

Le mouillage du capital et les monopoles. — Le mouillage du capital s'est montré le meilleur atout des capitalistes dans l'organisation des monopoles. S'ils avaient dû payer les établissements rivaux de leur propre argent, ils auraient sans doute offert un prix raisonnable, mais ils n'auraient pas toujours réussi à les acheter. Nous avons vu cependant qu'ils avaient trouvé un moyen beaucoup plus efficace de s'en emparer: obtenir les capitaux du public par des promesses mensongères et, grâce aux sommes ainsi perçues, acheter les entreprises des concurrents à quatre ou cinq fois leur valeur. Ces derniers n'avaient aucun intérêt à refuser un pareil marché, et les fusions s'opéraient rapidement. Ainsi se sont établis par toute la province des établissements considérables qui suçaient l'or comme autant de pompes géantes et en faisaient un immense tas où deux ou trois dizaines de millionnaires venaient puiser.

Le travailleur, trompé par la hausse des salaires et le gonflement de ses titres, ne s'apercevait pas qu'on subtilisait ses épargnes pour les remplacer par du papier sans valeur. Pendant qu'il s'essouffait à poursuivre en bourse des gains de quelques centaines ou quelques milliers de dollars, le financier, tranquillement assis à sa table de travail et fumant son cigare, pêchait d'un seul coup, par la prétendue réorganisation d'une entreprise, les dollars par millions ou dizaines de millions. Le lendemain, il étudiait quelques plans, fixait son regard d'aigle sur un autre coin de la province, et y découvrait d'autres sociétés qui attendaient de lui le salut... moyennant quelques millions de pourboire. Et le même jeu recommençait toujours.

On en est arrivé rapidement à cette dictature économique, plus terrible chez nous qu'ailleurs, qui asservissait

la politique, la banque, le commerce et l'industrie. Une poignée d'hommes d'affaires dominaient notre vie économique, distribuaient les pots-de-vin, accaparaient le capital et réglementaient la production. Ils obtenaient la complicité du politicien par la souscription à la caisse des partis. Reconnaissant en outre que leurs entreprises se trouvaient en désavantage vis-à-vis des sociétés similaires établies dans les autres pays, à cause du capital fictif qu'ils y avaient mis, ils exigeaient des gouvernants la suppression de la concurrence étrangère par l'élévation des taux de douane qui a finalement provoqué l'accumulation des marchandises sur les marchés mondiaux.

Ces mêmes hommes contraignaient ensuite les banquiers à leur avancer des fonds sur la garantie d'un actif n'ayant de valeur que dans les livres. Ils entretenaient ainsi l'inflation monétaire, qui haussait les prix et contribuait à maintenir la spéculation. On assistait par là à la conjugaison de faits économiques qui s'influençaient les uns les autres et aggravaient sans cesse le désordre. Comme on le voit, les financiers qui portaient, sciemment ou non, la responsabilité de cette situation avaient introduit à chaque jointure de l'organisme économique un virus qui devait tôt ou tard le paralyser entièrement.

Le mouillage du capital et la surproduction. — Les entreprises à capital mouillé provoquent fatalement le déséquilibre entre la production et la consommation. Je vois à cela plusieurs raisons.

En premier lieu, il est évident qu'elles ne peuvent laisser inutilisé le surplus de capitaux qu'elles ont obtenu des épargnants. Tout ce qui ne va pas dans la poche des promoteurs ou de leurs amis doit servir à la construction de nouvelles usines ou au renouvellement de la machinerie. Autrement les souscripteurs se diraient: « Nous avons déboursé des millions et nous n'avons rien de plus qu'auparavant. » On agrandit donc pour ca-

mouffler les transactions effectuées précédemment, et pour ne pas laisser dans la caisse les millions obtenus en trop des souscripteurs. Ces nouvelles usines, cet outillage neuf conduisent tout droit à la surproduction.

Une autre cause oblige à l'accroissement de la production. Les entreprises ainsi fusionnées ou réorganisées doivent rémunérer trois, quatre ou dix fois plus de capital qu'elles n'en avaient au début. Il leur faut à cette fin augmenter leurs profits qui ne se révèlent jamais suffisants. Les administrateurs, afin d'abaisser le coût de chaque objet, agrandissent les usines, achètent un outillage plus puissant, poursuivent la fabrication jour et nuit, et le dimanche comme la semaine, sans égard aux devoirs religieux des ouvriers. Enfin, ils tentent d'accélérer l'écoulement des produits par une vaste publicité et par l'extension du crédit au moyen de la vente à tempérament. Ces abus, qui ne sont pas particuliers aux entreprises à capital mouillé, sont cependant amplifiés par elles dans une large mesure, vu que les causes que nous venons d'énumérer portent à fabriquer toujours davantage. Par malheur, à mesure que les produits s'accablent, le marché suit l'orientation contraire et se restreint rapidement, comme nous allons le voir.

Le mouillage du capital et le coût de la vie. — Le consommateur fait évidemment les frais des transformations considérables et rapides que provoque, dans l'organisation des entreprises, le mouillage du capital. Nouvelles installations, rémunération d'un capital considérable, publicité inlassable, toutes ces causes augmentent le prix d'un produit. Ajoutez à cela l'élévation des taux de douane et vous arrivez à une économie favorisant entièrement l'industrie au détriment des autres classes.

Le premier résultat est de diminuer la consommation puisque les prix des produits fabriqués haussent plus vite que les salaires, ou que les revenus des commerçants et

des agriculteurs. Ces derniers surtout sont les plus mal partagés, ne pouvant pas lutter à armes égales avec l'industrie. En effet, on ne peut pas faire manger au consommateur le double ou le triple de produits de la ferme, tandis qu'on arrive à vendre dix ou cent fois plus de produits fabriqués.

Avant la crise, nos producteurs, acculés à une semblable situation, y ont d'abord remédié par la vente à tempérament. On escomptait les profits à venir. Le consommateur, tenté par une publicité inlassable, engageait son salaire une couple d'années à l'avance, tandis que le producteur et le marchand lui faisaient crédit, quitte pour eux à emprunter des banquiers.

Ces méthodes, employées couramment au Canada et aux États-Unis, ne faisaient que retarder l'échéance de la catastrophe et la compliquer en ajoutant des créances douteuses à l'actif gonflé des industriels et des commerçants. Un jour ou l'autre le déséquilibre des prix devait apparaître évident, et déclancher la crise. C'est en effet ce qui arriva.

Les ruines accumulées. — L'agriculteur fut le premier ruiné. Depuis quelques années, il produisait à perte et ses denrées, invendues, s'accumulaient. Notre blé en est un exemple saisissant. Découragés, plusieurs d'entre eux sont venus s'entasser dans les villes et augmenter l'offre de bras qui déjà ne pouvaient plus se louer.

Suivons maintenant le processus du dégonflement et voyons comment le mouillage du capital est venu le compliquer. Il pesait si lourd sur les entreprises que les administrateurs n'avaient pu y mettre en réserve les profits suffisant à traverser les périodes de dépression. La crise venue, ils ont comprimé les dépenses par des moyens radicaux, dont le pire fut le congédiement des ouvriers. Par contre-coup, les marchands qui avaient vendu à crédit, aux gens du peuple, radios, balayeuses et laveuses élec-

triques, pianos, mobiliers de salon ou de salle à manger, autos, etc., se trouvèrent ruinés. De tout cela est résultée une restriction sérieuse du pouvoir d'achat, et l'aggravation de la crise. Nombre d'entreprises sont alors tombées en faillite: après la ruine de l'agriculteur, voilà la ruine de l'ouvrier, celle aussi de l'épargnant, rentier ou commerçant, qui avait placé ses fonds dans ces châteaux de cartes édifiés par des êtres irréflechis et inhumains.

Le mouillage du capital n'est pas la seule cause de ce désordre prolongé; mais il l'a compliqué d'une façon si visible que les pays qui l'ont pratiqué le plus fréquemment sont les plus atteints par la crise: par exemple, les États-Unis qui ont eu jusqu'à 15 millions de chômeurs, le Canada, pays jeune et riche qui ne parvient pas à nourrir une poignée d'habitants.

Le règne du papier. — Nous avons vécu trop longtemps sous le règne du papier, des titres gagés par rien d'autre que le certificat qui les représentait. Le mouillage du capital a eu ses répercussions jusque dans les placements de nos sociétés d'assurance. Une étude des placements détenus en 1928 par la Sun Life révélerait là-dessus bien des faits intéressants. Que sont devenus en particulier les millions qu'elle avait placés dans notre industrie du papier¹? Est-ce étonnant qu'après tant de désastres les capitaux se cachent et les fonds gèlent dans les banques?

La division des classes sociales. — La mégalomanie des entrepreneurs, leur soif de produire à tout prix ont conduit à une « civilisation urbaine » qui coûte cher en œuvres d'assistance et exige des dépenses considérables de la part

1. Le *Journal of Commerce* donnait, dans son numéro de juin 1932, la liste des placements faits par la Sun Life dans l'industrie du papier. Des obligations et actions que cette société avait payées \$38,611,789.32 ne valaient plus à cette date que \$7,324,29, laissant une perte de \$31,287,491.32. Nos compatriotes, qui aiment tant à confier leur argent à ces entreprises gigantesques, sous prétexte qu'elles sont mieux administrées, feraient bien d'y regarder à deux fois avant d'en venir à cette décision, et de regarder d'abord ce qu'on fait de leur argent.

du gouvernement dans les périodes de chômage ¹. Paysans quittant leurs terres, ouvriers et épargnants sans emploi et sans argent vivent aux dépens du public et de l'État qui sera lui-même conduit à la banqueroute en bien des pays. Plusieurs générations d'hommes auront à expier ces fautes de l'âge présent.

Pour tout résumer en un mot, le mouillage du capital élargit le fossé entre producteurs et ouvriers, entre bourgeois et grands capitalistes. Auprès de quelques millionnaires, il fait se mouvoir une foule affamée, aigrie, mûre pour toutes les révoltes. Le communisme peut alors venir; ses meilleurs alliés seront certains détenteurs de la richesse, aveuglés sur leurs excès.

1. Voir les *Dossiers de l'Action Populaire* du 25 juillet 1932, où ces idées sont développées plus longuement.

La lutte contre ce désordre

Palliatifs ou remèdes? — Ce serait un jeu cruel de contempler les ruines qui ont suivi les abus que je viens de signaler sans chercher les remèdes propres à rétablir l'ordre et la prospérité. Sans doute, la cure sera longue et douloureuse. Toute maladie nerveuse requiert la coopération du malade, sa volonté de guérir. De même, la société, brûlée de fièvres et d'ambitions anormales, devra fournir un effort persistant pour retrouver le calme des destinées heureuses.

Les palliatifs ne seraient pas ici suffisants. Songe-t-on à réparer une maison qui brûle de fond en comble? Non; on éteint d'abord le feu, puis on reconstruit à neuf. Les ruines accumulées par la crise présente demandent aussi une réorganisation complète de la société. Sous la poussée catholique ou sous la poussée communiste — les athées eux-mêmes ne reconnaissent-ils pas qu'ils auront à choisir entre Rome et Moscou? — sous l'une ou l'autre poussée, les gouvernants devront s'appliquer à guérir la société de ses plaies, en particulier du mouillage du capital. C'est un chancre qui tuera l'organisme social, si l'on n'y applique au plus tôt le fer brûlant d'une législation sévère. Arrêtons-nous donc à rechercher les réformes à promouvoir.

I. — LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE

Les gouvernants devront d'abord assainir le marché des capitaux. Les pertes énormes qu'a subies l'épargnant ne doivent plus lui être imposées, si l'on ne veut pas que la société soit remuée de fond en comble. Une bourgeoisie ruinée devient plus facilement anarchique que le prolétariat, qui s'est accoutumé de longue date à sa misère.

Stresemann, l'illustre diplomate allemand, était à même de constater ce fait après la banqueroute de son pays, et c'est l'argument qu'il utilisait le plus souvent pour obtenir des nations rivales des concessions économiques et politiques. Nous voyons aujourd'hui qu'il n'exagérait pas, puisqu'il a fallu un Hitler pour arracher l'Allemagne à l'emprise du communisme.

Les réformes financières devront donc se faire au plus tôt et en grand nombre, puisque nous avons vu les nombreux abus qui se sont introduits dans les affaires. Un groupe de sociologues bien connus a publié à l'École Sociale Populaire un *Programme de Restauration sociale*, où ils proposent une série d'excellentes réformes financières, dont l'application aurait les plus heureux résultats pour l'épargne. Ma tâche sera donc simplifiée, puisque je n'aurai qu'à citer les mesures qu'ils préconisent, et à les faire suivre d'une brève analyse. Voici leurs propositions:

Participation des obligataires à l'élection des conseils d'administration. — Obligation pour les sociétés de publier annuellement une liste complète de leurs actionnaires et obligataires. — Limitation, d'après les bénéfices, des appointements, commissions, jetons de présence, versés aux fonctionnaires supérieurs et aux administrateurs, avec obligation pour la compagnie d'en publier chaque année le montant. — Interdiction des bonis et dividendes payés en actions ainsi que des fractionnements d'actions et des émissions de titres amoindrissant le gage du capital déjà souscrit. — Fixation des pourcentages pour dépréciation, amortissement, etc., principalement pour les sociétés qui font le commerce d'articles de première nécessité: lait, farine, pain, charbon, électricité, etc. — Responsabilité conjointe des administrateurs et des courtiers qui vendent les titres d'une compagnie, quant à la véracité du prospectus. — Réglementation sévère, et, au besoin, abolition des *Investment Trusts* et des *Holding Companies*. — Interdiction aux banques de prêter: 1° à leurs administrateurs, soit directement, soit indirectement, 2° à des entreprises où lesdits administrateurs sont intéressés. — Interdiction aux banques d'avancer aux courtiers plus que cinquante pour

cent de la valeur nominale du titre coté, ou cinquante pour cent de la cote si le titre se cote au-dessous du pair. — Interdiction des *pools* et de la vente à découvert en bourse. — Imposition d'une taxe provinciale sur toute mutation effectuée moins d'un an après l'achat d'actions cotées en bourse.

Je ne saurais trop louer l'excellence des réformes proposées, dont plusieurs s'inspirent des lois déjà en usage en certains pays d'Europe. Elles visent pour la plupart à corriger les abus que je signalais plus haut: accroissements inutiles du capital des sociétés par des financiers qui trompaient le public en faussant les bilans et les prospectus, qui revendaient ensuite les actions qu'ils détenaient, tout en gardant, par des manœuvres louches, le contrôle des entreprises, afin de s'accorder à volonté des bonis et de multiplier en faveur de leurs amis les positions d'administrateurs et de gérants grassement rémunérées.

Il faut que dans l'avenir les affaires soient gérées par les épargnants qui s'y intéressent et y laissent leurs capitaux, et non pas par les financiers qui s'en emparent grâce à des procédés spéculatifs et qui y viennent uniquement pour les ruiner à leur profit. Il faut aussi que les souscripteurs et les ouvriers soient protégés par tous les moyens possibles contre la rapacité de ces derniers. Les réformes proposées par le groupe de sociologues me paraissent de nature à produire cet effet; je me permettrai cependant d'y joindre quelques autres propositions.

Ainsi, pourquoi les ouvriers n'auraient-ils pas un représentant au conseil d'administration? Tout le monde sait que bien des chefs d'entreprise n'hésitent pas parfois à congédier leurs ouvriers ou à leur payer un salaire de famine, alors qu'ils continuent à verser de forts dividendes sur un capital beaucoup plus grand que de raison. Puisque les économies se font sur le dos de l'ouvrier, donnons-lui la chance de faire entendre son point de vue.

La réorganisation financière des entreprises. — Il faut aussi se hâter de simplifier la structure financière des entreprises. Les actions sans nominal, les actions à vote multiple, les parts de fondateurs sont autant de catégories de titres qui ont favorisé une foule d'escroqueries depuis quelques décades. Il n'y a pas à douter que le législateur doive les supprimer, qu'il doive aussi défendre les bonis en actions et les divisions des titres détenus par les actionnaires. Cependant, je crois qu'il devra faire plus encore en supprimant entièrement les obligations et en ramenant les actions à une seule catégorie de titres. Le *Programme de Restauration sociale* demandait le droit de vote pour les obligataires aux élections des conseils d'administration. C'est excellent, mais la suppression pure et simple de ces titres me paraît le meilleur objectif à atteindre.

Les gouvernants, les municipalités, les sociétés industrielles ou commerciales ploient sous le fardeau des dettes. Pendant que tous, salariés et employeurs, ont peine à joindre les deux bouts, l'épargnant continue à recevoir sur ses valeurs des intérêts aussi forts qu'au temps de la prospérité. Pourquoi jouirait-il d'une telle immunité? Pourquoi refuserait-il de prendre sa part des sacrifices que toute la société doit accomplir, et d'accepter une diminution dans les intérêts qu'il reçoit? C'est apparemment le seul moyen de renflouer l'industrie et le commerce. Il ne convient pas qu'une entreprise soit acculée à la faillite, parce que ses engagements ne correspondent pas aux possibilités de gains d'une période difficile. Supprimons les obligations, ramenons tous les titres aux seules actions ordinaires dont le dividende ne sera pas cumulatif, et les sociétés traverseront la crise sans avoir à congédier les ouvriers ni à subir une réorganisation très coûteuse pour les détenteurs du capital, en sorte que ces derniers ne trouveront que des avantages à ces procédés.

De cette façon, tous ceux qui s'intéresseraient à une affaire en accepteraient entièrement les risques. Le premier effet de cette législation serait de supprimer une foule d'établissements hasardeux, lancés grâce à des émissions d'obligations sur lesquelles on payait intérêt avant même que le capital en actions ne soit souscrit et que les usines ne soient construites. En outre, l'épargnant serait beaucoup plus prudent dans ses placements, puisqu'on ne pourrait plus lui offrir aucune garantie mensongère. Voyant que ses gains seraient conditionnés par la bonne administration de l'entreprise, il y regarderait à deux fois avant d'engager ses fonds. Le banquier lui-même ne ferait crédit qu'à bon escient puisqu'il ne pourrait plus se substituer aux actionnaires en cas d'insuccès, en se faisant remettre des obligations suivant le procédé actuel.

Grâce à ces résultats, la réforme que nous préconisons stabiliserait l'industrie en diminuant le nombre d'entreprises et partant la production. L'équilibre se ferait donc plus facilement entre l'offre et la demande. On se plaint de la surproduction, et l'on ne s'aperçoit pas qu'on a rendu trop facile l'organisation des sociétés par actions. On a tant compliqué l'armature financière des établissements industriels que le public n'y comprend plus rien et souscrit au hasard. Le premier financier venu peut lancer une affaire dont il ne sait ni *a* ni *b*, sans déboursier un sou. Puis, en profitant des intérêts divergents des obligataires et des actionnaires de toutes catégories, il se rend maître de cette société, manipule les titres, dépouille tout le monde et laisse l'entreprise en faillite. Simplifions le marché des capitaux en unifiant les intérêts des souscripteurs, en ne leur donnant qu'un seul titre, l'action, et nous aurons moins de faux bilans et moins d'entreprises éphémères. On verra de nouveau surgir le véritable entrepreneur qui, bien au courant de ce qu'il tente et n'ayant

plus à craindre la lutte déloyale des monopoles, rendra l'industrie prospère. C'est vers lui, et non vers le banquier, que se tournera alors la confiance du public.

Pour mieux protéger l'actionnaire, on déterminera que seul aura droit de vote aux assemblées le détenteur de titres inscrit aux livres depuis au moins un an, excepté, bien entendu, dans les entreprises nouvelles — et que seul celui qui possède un nombre raisonnable de titres aura droit de faire partie des conseils d'administration. Quel sera ce nombre raisonnable de titres ? Il variera évidemment avec les diverses catégories d'industries et leur importance. Peut-être un tribunal du commerce pourrait-il encore se charger de l'établir dans chaque cas ? Il faut en tout cas empêcher à tout prix celui qui détient seulement une action d'une société ou qui n'en détient pas du tout de se rendre maître de cet établissement par le moyen d'une combine grâce à laquelle il achètera en bourse un grand nombre d'actions qu'il revendra quelques mois ou quelques années plus tard, après avoir semé la ruine par ses manœuvres frauduleuses.

La liquidation de certaines affaires a aussi donné lieu à des abus qu'il importe de corriger. Ainsi, il ne devrait pas être permis à des administrateurs d'une société d'agir comme liquidateurs dans le cas d'une liquidation, faillite, ou réorganisation de cette société; pas plus qu'il ne devrait être permis, dans l'un de ces cas, à l'un des associés du bureau des comptables qui ont fait la vérification des livres de cette société d'agir comme liquidateur, ou de faire partie du comité de protection des actionnaires.

Une autre mesure me paraît essentielle: la fixation par un tribunal du commerce des apports d'actif et de passif et de la capitalisation. Ce moyen empêcherait les évaluations fantaisistes qui servent à cacher l'achalandage et à mouiller le capital.

Enfin, il paraît opportun d'augmenter les responsabilités des administrateurs. Comme l'écrivait un sociologue :

Ce sera peut-être l'étonnement des historiens de l'avenir de constater que notre vie économique ait pu reposer si longtemps sur un régime où tant de pouvoirs et tant de profits n'engendrent ni risques ni responsabilités ¹.

Les gouvernants, pour pallier cet inconvénient, établiront nettement les cas de responsabilité des administrateurs, qui ne seront pas libérés vis-à-vis de la loi par un vote favorable arraché aux actionnaires et qui pourront être poursuivis en justice pour tout manquement. En outre, il conviendra de leur attribuer, pour les offenses graves, la déchéance civile et la défense de faire partie d'autres conseils d'administration.

La législation contre les bilans faussés. — « Le Programme de Restauration sociale » propose la responsabilité conjointe des administrateurs avec les vérificateurs qui signent les états financiers des sociétés. Cette importante suggestion mérite une étude à part. Il faut absolument empêcher dans l'avenir la falsification des bilans qui a fait tant de tort à la foule.

Un bandit qui détrousse son prochain à la pointe du revolver est un homme redoutable que la justice se hâte de mettre derrière les barreaux d'une cellule; mais au moins ce malfaiteur est connu comme tel et on ne lui laisse pas le temps de faire un grand nombre de victimes. Il y a cependant des gens beaucoup plus dangereux : ce sont ceux à qui l'on donne le titre d'aigles de la finance, rois de telle ou telle industrie, qui sont partout comblés d'honneurs et qui ruinent des milliers de foyers ou jettent tout un peuple dans la misère par les titres sans valeur qu'ils vendent grâce à de fausses évaluations de leurs entreprises. Je tiens à répéter que je ne juge pas leurs

1. *Semaine sociale de Mulhouse*, d'où sont tirées ces réflexions et cette suggestion. 1932, p. 351.

intentions; peut-être ont-ils cru qu'ils auraient peu d'imitateurs, que leurs méthodes ne causeraient que des ennuis momentanés et négligeables. L'expérience a prouvé cependant qu'ils provoquaient des désordres sérieux contre lesquels la société a le droit de se défendre. Tant qu'elle ne se sera pas fait une notion plus exacte de l'honnêteté, elle connaîtra les « terribles aventures » que lui prédisait déjà Louis Veillot.

Que les lois rendent donc les administrateurs et les vérificateurs responsables des bilans qu'ils présentent. Elles ne seront jamais trop dures à l'égard de ceux qui s'entendent pour falsifier les bilans et cacher l'achalandage sous un autre poste de l'actif. Si ces gens veulent acheter une entreprise pour un prix énorme, qu'ils montrent au public la valeur réelle de l'affaire et le montant qu'ils paient en surplus parce qu'ils escomptent les profits futurs. Les épargnants jugeront s'ils veulent souscrire à de telles conditions.

Il appartiendra par ailleurs à l'État, ou aux corporations constituées par les industriels et leurs employés, d'établir des modèles de bilans adaptés aux diverses entreprises et obligatoires pour les sociétés par actions. En outre, les administrateurs devront justifier toute augmentation notable dans l'un ou l'autre poste de l'actif. Pourquoi, dans un tel cas, n'accorderait-on pas à un groupe de souscripteurs dissidents, pourvu qu'ils représentent un dixième des actionnaires, le droit de nommer un second vérificateur, ou un évaluateur, qui aura libre accès aux livres, fera une enquête approfondie et déterminera si les chiffres publiés par les administrateurs doivent être maintenus, et si les augmentations d'actif sont justifiables ?

La législation contre les prospectus mensongers. — Les prospectus mensongers méritent aussi une étude à part. Nous avons vu comment certains courtiers, par cette sorte de publicité, et par les nouvelles tendancieuses ou

les réclames déguisées que rédigent des journalistes à leur solde, trompent le public et permettent à des démarcheurs sans conscience d'aller de porte en porte colporter leurs valeurs fictives, leurs actions d'entreprises aléatoires qui enrichiront les promoteurs et tomberont en faillite quelques mois après. De tels abus méritent une répression sévère.

Dans ce cas encore, la loi devra se montrer plus rigoureuse en rendant les promoteurs et les courtiers conjointement responsables de la publicité qu'ils font aux entreprises, comme le propose le groupe de sociologues. L'État assurera en outre la protection de l'épargne en organisant, par lui-même ou par des groupements sociaux, des services de renseignements financiers répartis dans les principaux centres. L'épargnant en recevra sur demande une opinion motivée sur la valeur réelle et les chances de succès de l'entreprise à laquelle il voudra s'intéresser. Le même organisme mettra le public en garde contre certaines valeurs de caractère douteux et prendra au besoin des poursuites contre les promoteurs qui voleront le public.

II. — LA RÉSILIATION DES CONTRATS DES ENTREPRISES D'UTILITÉ PUBLIQUE

On devra, de toute évidence, combattre avec une vigueur extrême le mouillage du capital dans les entreprises d'utilité publique, et dans les industries exploitant les ressources naturelles. Lorsqu'une société vit de la richesse publique, ou tire ses revenus de la masse des citoyens, elle doit se montrer plus que d'autres attentive aux lois de la justice, parce que son administration affecte la vie de milliers d'êtres. Lorsque les administrateurs d'un pareil établissement ne cherchent qu'à s'enrichir rapidement en gonflant les mises de fonds, les gouvernants ont contre eux une arme d'une efficacité manifeste: la résiliation des contrats avec effet rétroactif. Si la loi ne

permet pas d'agir ainsi, sachons y mettre les clauses voulues. L'État pourra ensuite, dans un cas de cette sorte, reprendre les forêts et les pouvoirs d'eau qu'il aura concédés, et répudier tous ses engagements antérieurs. M. Taschereau manifestait clairement son intention de suivre cette politique, lorsqu'il déclarait:

Nous ne laisserons pas ruiner nos forêts pour le bénéfice de ceux qui ont créé une capitalisation de 714 millions de dollars dans leur industrie quand elle ne vaut peut-être pas 25 millions ¹.

Je ne doute pas que l'exécution de ces menaces en quelques circonstances ne hâte et ne favorise chez nous l'assainissement financier.

Que dire maintenant des entreprises d'énergie électrique? On sait les violentes polémiques que la plupart d'entre elles suscitent dans le public et les accusations dont elles sont l'objet.

Un fait s'impose de plus en plus à l'attention du public: en Ontario, la commission provinciale de l'électricité ou les entreprises municipales fournissent l'éclairage et la force motrice, à bien meilleur compte que dans notre province, aux villes de population équivalente aux nôtres. L'écart entre nos taux et ceux de l'Ontario est encore plus grand dans les campagnes. L'honorable Ernest La-pointe a démontré nombre de fois l'évidence de cette constatation dans quelques plaidoyers dont tout le monde se souvient. Pourtant, dans notre province, l'électricité est plus abondante et coûte moins cher au producteur qu'en aucune autre contrée. D'où vient la cherté des taux imposés aux consommateurs, sinon des profits fabuleux que les sociétés d'énergie électrique réalisent et cherchent à cacher sous un capital mouillé à l'extrême?

1. Discours de M. Taschereau, à Knowlton, cité par *le Devoir* du 29 novembre 1932.

Ceux qui s'intéressent encore à ce pauvre gueux qu'est l'ouvrier québécois proposent deux solutions à ce problème: la création d'une commission provinciale de l'électricité, ou la municipalisation dans les principaux centres, afin de concurrencer les entreprises qui opèrent sous régie privée.

J'avais l'occasion, il y a quelque temps, de causer, avec l'un de nos grands journalistes, de la création d'une commission de l'électricité. Voici ce qu'il m'en disait:

Les adversaires de cette suggestion prétendent qu'elle coûterait 600 millions de dollars à la province. Ils ont probablement raison, si l'on exproprie les entreprises présentes sans rien changer à leur capital. Mais il ne faut pas oublier que la plupart de ces sociétés ont un capital fictif qui égale nombre de fois le capital réel. Avant de les exproprier, peut-être serait-il bon de créer une commission des services publics plus efficace que la commission actuelle. Il suffirait pour cela d'y nommer des techniciens dont la compétence ne saurait être mise en doute et de leur donner un budget voulu pour faire les enquêtes nécessaires, sans permettre à des influences politiques ou financières de contrecarrer leurs efforts. Ces citoyens éclairés publieraient les résultats de leurs recherches et proposeraient de justes dégonflements du capital. Pendant ce temps, une propagande active montrerait à la population ses véritables intérêts afin qu'elle ne croie plus aux plaidoyers intéressés et aux fausses accusations de spoliation de l'actionnaire et du public que certains des mis-en-cause chercheraient probablement à répandre. Il serait temps, ensuite, d'établir la commission d'électricité.

Je transcris ici ce témoignage qui ne manque pas de sagesse. Peut-être cependant pourrait-on dès maintenant ramener à la réalité le capital des sociétés productrices d'énergie électrique sans qu'elles puissent crier à la spoliation.

Voyons le cas de la Montreal Light, Heat & Power. Nous savons que la mise de fonds actuel est de \$32,890,424, dont \$9,798,640 ont été souscrits jusqu'à juillet 1926. Or, à cette date, la société a versé aux actionnaires des bonis de \$32,363,950. Voilà donc des actionnaires amplement

rétribués, puisqu'ils ont reçu trois fois leur capital, plus de forts dividendes, tout en conservant leurs actions. Il ne resterait donc à racheter que le capital souscrit après cette date, soit \$22,565,310.

Or, si nous examinons le dernier bilan de la Montreal Light, nous constatons qu'elle n'y indique aucun actif immobilisé, qu'elle a sans doute déprécié depuis longtemps pour sa pleine valeur. Tous ses fonds sont convertis en placements dans les subsidiaires, ou ailleurs. Si nous admettons le fait que l'actionnaire inscrit avant juillet 1926 a déjà reçu des montants exagérés et que la commission d'électricité ne rémunérerait que les actionnaires inscrits aux livres après cette date, nous voyons que la réalisation des placements de la Montreal Light, Heat & Power rapporterait suffisamment pour qu'il leur soit versé une compensation équivalente au cours actuel des titres, ce qui serait tout à fait juste. Une méthode semblable s'appliquerait vraisemblablement aux entreprises similaires.

En définitive, même si l'on ne s'accorde pas sur la nécessité d'une commission de l'électricité, tous les citoyens éclairés doivent s'unir afin de réclamer le droit pour les municipalités de concurrencer les monopoles de l'électricité. Le loi vient d'accorder à ces dernières le pouvoir de produire la force motrice nécessaire à leur usage, et l'on sait avec quelles restrictions exorbitantes. Ce n'est pas suffisant. Il faut leur accorder le droit de vendre et de lutter à armes égales avec les entreprises qui pressurent le peuple. On ne peut invoquer aucune bonne raison de retarder cette réforme urgente. Ce n'est pas en prétextant la menace du socialisme que l'on réussira à maintenir un régime odieux. La patience d'un peuple a des bornes. Le nôtre n'est patient que lorsqu'il est jobard. Or, il voit clair aujourd'hui.

III. — L'ORGANISATION DES CORPORATIONS ET D'UN CONSEIL ÉCONOMIQUE NATIONAL

Ces nombreuses réformes s'accompliront avec plus de rapidité et de succès si nos gouvernants comprennent la nécessité d'établir en notre pays un ordre corporatif dominé par un Conseil national économique. L'État se trouve fatalement faible devant les problèmes complexes de la vie moderne. Alors que la société, par définition, suppose l'unification des efforts vers un but commun, le régime des partis politiques impose à la nation une division, une lutte qui commence au parlement et dans les campagnes électorales pour se poursuivre dans les affaires, dans les maisons d'enseignement, dans les paroisses et jusque dans la famille.

Comment nous unir, coordonner l'énergie de tous vers la réalisation d'un ordre social de plus en plus stable et bienfaisant ? Il n'y a qu'un moyen, et les générations futures s'étonneront que nous ayons mis deux siècles à le réapprendre, à l'emprunter au moyen âge pour l'adapter aux nécessités actuelles : c'est de ressusciter les corporations.

L'État se sent écrasé sous de multiples charges ; qu'il abandonne, comme le conseille l'encyclique *Quadragesimo anno*, les tâches secondaires à des organismes de rang inférieur, qui feront le pont entre l'individu et lui. Les corporations, en effet, prendront elles-mêmes la défense des intéressés, patrons et ouvriers, unis dans l'étude des problèmes relatifs à leur métier, leur profession, leur genre d'affaires. Elles leur permettront d'établir des contrats collectifs du travail et surtout, puisque c'est le point qui nous intéresse le plus dans le moment, d'établir les règlements et les pénalités propres à maintenir l'ordre dans la production et les échanges, à purger la vie économique de la fièvre et de l'anarchie qui la caractérisent aujourd-

d'hui. Il suffirait à l'État de rendre obligatoires dans une profession, ou une branche de l'industrie, les décisions que le conseil de la corporation aurait prises. Voit-on, par exemple, la puissance dont disposerait une corporation du journalisme pour lutter contre la publication, ouverte ou déguisée, de nouvelles fausses et de réclames exagérées en faveur d'affaires louches ou spéculatives? Voit-on la force d'un syndicat de financiers pour assainir les procédés actuels auxquels plusieurs recourent parce que les moins scrupuleux d'entre eux leur ont tracé la voie et n'ont pas rencontré sur leur route autre chose que des protestations individuelles sans portée ni influence?

Le Conseil national économique fournira enfin le comité de techniciens, représentant les diverses classes du pays, indépendants des affaires et de la politique, dont le rôle sera d'ajuster la vie économique aux véritables besoins du pays et de jeter vers l'avenir un regard scrutateur et prévoyant, à la place du politicien qui n'en a pas le temps. Ils seront les conseillers de nos gouvernants qui devront publier leurs recommandations et les soumettre au parlement; en outre, ils rendront conformes aux intérêts du pays, en les présentant à l'approbation du ministre, les règles établies par les corporations.

Je ne me permets ici qu'un schéma hâtif, qui donne une bien pauvre idée des bienfaits qu'apporterait à notre pays l'ordre corporatif; mais les exposés qu'en ont fait des voix plus éloquentes que la mienne, et l'exemple des nombreux pays qui se hâtent de l'instaurer suffisent à démontrer son utilité¹. Il aurait à jouer un rôle extrêmement important dans la défense de l'épargne et l'épuration des méthodes financières. Les abus actuels nécessitent une réforme complète de la bourse, des sociétés

1. L'École Sociale Populaire publiera bientôt, probablement dans son prochain numéro, une importante étude sur le régime corporatif due à un sociologue renommé. (Note de l'É. S. P.)

par actions, des banques d'affaires et des maisons de courtage. L'ordre professionnel, en joignant les efforts des honnêtes gens, aurait tôt fait de ramener l'équilibre et la justice dans ces institutions.

IV. — LA RÉFORME PAR L'ÉDUCATION

Aucune législation, cependant, n'est efficace sans l'appui de la loi morale. Les maux d'aujourd'hui proviennent avant tout des dérèglements des consciences. La mal-honnêteté, semblable à cette mauvaise monnaie qui chasse la bonne tant qu'on lui laisse libre cours, a vicié la vie des affaires. Éducateurs et hommes d'œuvres s'emploieront à rendre à notre peuple, à notre jeunesse surtout, une conscience propre, ennemie des finasseries et des accommodements d'un monde égoïste, jouisseur, païen jusqu'à la moelle.

Ce monde oublie que les égoïsmes individuels aboutissent aux révoltes collectives. Joseph de Maistre dirait aujourd'hui de notre société qu'elle appelle l'anarchie parce que la conscience des citoyens les plus éclairés ne proteste plus ouvertement devant l'accaparement, la spoliation, l'écrasement du plus faible par le plus fort. C'est la mort de l'esprit; c'est l'anéantissement de toute énergie et de toute droiture; c'est enfin le primat de la force brutale dans un univers dont la machine implacable et froide paraît avoir façonné l'âme. La civilisation, orgueil de notre siècle, n'est qu'un mythe. Nous assistons en réalité à la régression morale de l'humanité devant la toute-puissance du veau d'or.

Les lois de l'ordre naturel ne sont pourtant pas changées: le bonheur, individuel et social, ne peut venir que de l'entr'aide mutuelle, du respect des droits propres à nos semblables. L'homme, destiné à vivre en société, doit accepter les contraintes qu'elle lui impose. Il n'a pas le

droit de séparer son sort de celui des autres individus, de considérer que sa famille est « tabou » et doit s'approprier les dépouilles de milliers d'êtres maintenus dans un esclavage à peine déguisé. Oublie-t-il qu'une partie notable de l'humanité ne peut déchoir sans avilir en même temps le reste des humains ?

Unissons donc, en notre pays, toutes les volontés et travaillons de concert à grandir l'humanité par une meilleure répartition des richesses qui facilitera à tous nos concitoyens, le perfectionnement moral et la culture de l'esprit. Il faut, pour arriver à ces fins, inculquer bien fortement les idées d'honnêteté et de justice sociale dans le cerveau des élèves des écoles supérieures, futurs ingénieurs, chefs d'entreprises ou légistes qui guideront demain le pays vers l'ordre ou vers l'abîme suivant qu'ils auront compris ou méconnu leurs devoirs d'hommes et de chrétiens.

Table des matières

	PAGES
I. — NÉCESSITÉ D'UNE RÈGLE MORALE EN AFFAIRES.....	3
Désir général d'une morale des affaires.....	3
Cette morale est la morale chrétienne.....	5
Nécessaire adaptation des affaires à la morale chrétienne	6
Un désordre grave: le mouillage du capital.....	8
II. — LE MOUILLAGE DU CAPITAL.....	10
En quoi il consiste.....	10
Comment se pratique le mouillage du capital.....	13
Comment on trompe le public.....	23
III. — LA GRAVITÉ DU MAL.....	31
Montreal Light, Heat & Power Consolidated.....	31
L'industrie du papier.....	34
La Canada Power & Paper.....	35
La Canada Cement Co.....	52
Exemples des faussetés de la réclame financière.....	55
Le mouillage du capital devant l'opinion.....	63
IV. — CONSÉQUENCES DU MOUILLAGE DU CAPITAL.....	69
V. — LA LUTTE CONTRE CE DÉSORDRE.....	78
La protection de l'épargne.....	78
La résiliation des contrats des entreprises d'utilité publique.....	86
L'organisation des corporations et d'un conseil économique national.....	90
La réforme par l'éducation.....	92

Table des matières

I — Introduction	1
II — Les matériaux de base	11
III — La conservation des documents	17
IV — Les documents de base	21
V — Les documents de base	25
VI — Les documents de base	29
VII — Les documents de base	33
VIII — Les documents de base	37
IX — Les documents de base	41
X — Les documents de base	45
XI — Les documents de base	49
XII — Les documents de base	53
XIII — Les documents de base	57
XIV — Les documents de base	61
XV — Les documents de base	65
XVI — Les documents de base	69
XVII — Les documents de base	73
XVIII — Les documents de base	77
XIX — Les documents de base	81
XX — Les documents de base	85
XXI — Les documents de base	89
XXII — Les documents de base	93
XXIII — Les documents de base	97
XXIV — Les documents de base	101
XXV — Les documents de base	105
XXVI — Les documents de base	109
XXVII — Les documents de base	113
XXVIII — Les documents de base	117
XXIX — Les documents de base	121
XXX — Les documents de base	125

Deacidified using the Bookkeeper process.
Neutralizing agent: Magnesium Oxide
Treatment Date: July 2005

Preservation Technologies
A WORLD LEADER IN PAPER PRESERVATION

111 Thomson Park Drive
Cranberry Township, PA 16066
(724) 779-2111

PUBLICATIONS DE L'É. S. P.

(Suite)

86. *Le Problème social et sa solution.* Abbé Edmour HÉBERT
87. *Les Semaines sociales.* E. S. P.
- 88-89. *De l'Internationalisme au Nationalisme.* Alfred CHARPENTIER
90. *Vers le peuple.* Guy VANIER
91. *L'Action sociale.* Antonio PERRAULT
- 92-93. *La Grève et l'enseignement catholique.* R. P. VILLENEUVE, O. M. I.
94. *Programme d'action sociale.* Edouard MONTPETIT
95. *Les Parents, l'Eglise et l'Etat dans leurs rapports avec l'école.* Abbé Ad. SABOURIN
96. *L'Organisation professionnelle.* Mgr L.-A. PAQUET
97. *Syndicats patronaux.* Abbé Emile CLOUTIER
- *98. *La Confédération des Travailleurs catholiques du Canada.* XXX
99. *L'Aspect économique du problème industriel.* Edmond CLOUTIER
100. *Le Salaire.* Abbé Edmour HÉBERT
- *101. *Nos Pêcheries.* Fabien BUCEAUD
102. *La Question des chemins de fer.* XXX
103. *Les Caisses Desjardins: œuvre sociale.* Wilfrid GUÉRIN
104. *L'Aube d'une ère ouvrière nouvelle.* Alfred CHARPENTIER
105. *L'Organisation ouvrière catholique au Canada.* E. S. P.
106. *Réformes scolaires.* E. S. P.
107. *Le Travail du dimanche dans notre industrie.* Mgr Eugène LAPOINTE
108. *La Gaspésie.* J. W.
109. *Les Espoirs présents du catholicisme en France.* R. P. DONCEUR, S. J.
110. *La Société catholique de Protection.* E. S. P.
111. *Le Problème des narcotiques au Canada.* Olivier CARIGNAN
112. *Le Charbon au Canada.* Paul CHARTIER, S. J.
- 113-114. *Le Nord qui s'ouvre.* R. P. Alexandre DUGRÉ, S. J.
115. *Les Trois Etapes de la question ouvrière.* Abbé Edmour HÉBERT
- 116-117. *Dans les chantiers.* R. P. J.-A. DESJARDINS, S. J.
118. *La Mortalité infantile.* Dr Joseph GAUVREAU
119. *La Tuberculose.* R. P. Pierre FONTANEL, S. J.
- 120-121. *Le Chômage.* Gérard TREMBLAY
122. *L'Eucharistie et la question sociale.* R. P. Léo BOISMENU, S. S. S.
- *123. *Le Canada minier.* R. P. Pierre FONTANEL, S. J.
124. *Le Patriotisme.* S. G. Mgr LAFLECHE
125. *L'Apprentissage.* E. S. P.
- 126-127. *Notre problème agricole.* Charles GAGNÉ
128. *Les Forces hydrauliques.* R. P. Pierre FONTANEL, S. J.
129. *L'Art ménager.* Abbé Arm. BEAUREGARD
130. *Le Domaine rural canadien.* Georges BOUCHARD
131. *Les Paysans de France.* Georges BOUCHARD
132. *La Jeune Fille et les œuvres de charité.* R. P. Adélar DUGRÉ, S. J.
- 133-134. *Pour et contre le tabac.* R. P. Pierre FONTANEL, S. J.
135. *Vers l'émancipation économique.* G.-E. MARQUIS
- 136-137. *Le Travail de nuit dans les boulangeries.* XXX
138. *Expansion industrielle dans le Québec.* G.-E. MARQUIS
139. *Le Logement et la santé.* R. P. Pierre FONTANEL, S. J.
- *140-141. *Travailleurs inconnus: nos aveugles.* R. P. Julien SENAY, S. J.
142. *L'Education de la Justice.* R. P. Louis LALANDE, S. J.
143. *Abolitionnisme ou Réglementation.* R. P. J. SALEMANS, S. J.
144. *L'Actionnariat syndical.* Max. TURMANN
- 145-146. *Le Conseil national d'Education.* C.-J. MAGNAN
147. *Jeunes d'autrefois. Jeunes d'aujourd'hui.* R. P. Maurice H.-BEAULIEU, S. J.
148. *Eclairageurs canadiens-français.* R. P. Adélar DUGRÉ, S. J.
- 149-150. *La Pulpe et le Papier.* R. P. Pierre FONTANEL, S. J.
151. *L'Atelier syndical fermé.* Alfred CHARPENTIER
- *152-153. *L'Alcoolisme et l'individu.* Dr Louis-Philippe ROY
154. *L'Eucharistie et les classes dirigeantes.* Antonio PERRAULT
155. *L'Effort économique de notre race.* Rodolphe LAPLANTE
- 156-157. *La Forêt canadienne.* R. P. Pierre FONTANEL, S. J.
158. *Le Caractère de l'adolescent.* R. P. Paul-Emile FARLEY, C. S. V.
- 159-160. *Les Allocations familiales.* R. P. Léon LEBEL, S. J.
161. *L'Association professionnelle.* Abbé Maxime FORTIN
162. *Fédération des Œuvres d'hygiène infantile.* XXX
163. *La Réforme du calendrier.* J.-H. RICHARDSON
164. *Les Petites industries féminines à la campagne.* Georges BOUCHARD
165. *L'Union ouvrière.* Abbé L.-A. LAFORTUNE
166. *Les Anciennes Corporations.* Gérard TREMBLAY
167. *Le Communisme international au Canada.* R. P. STANISLAS, P. S. V.
168. *Parents et Maîtres — Leur collaboration.* E. S. P.
169. *L'Enseignement agricole d'hiver.* Abbé Arthur MAHEUX
169. *L'Enseignement agricole d'hiver.* Albert RIOUX

C 000 092 667



BNO

PUBLICATIONS DE L'É. S. P.

(Suite)

170. <i>Le Cinéma</i>	Oscar HAMEL
171. <i>La Crise protestante</i>	R. P. Adéard DUGRÉ, S.J.
172-173. <i>La Formation technique</i>	R. P. Pierre FONTANEL, S.J.
174. <i>La Gaspésie intérieure</i>	PÉNINSULAIRE
175. <i>Chefs ouvriers catholiques</i>	L.-G. HOGUE
176. <i>La Mission sociale de l'hygiène</i>	Dr J.-A. BAUDOUIN
177. <i>Les Associations ouvrières au Canada</i>	E. S. P.
178. <i>Rotary et Maçonnerie</i>	E. S. P.
179. <i>L'Indissolubilité du mariage</i>	R. P. E. JOMBART, S.J.
180. <i>Le Tourisme — Source de richesse</i>	Eugène L'HEUREUX
181. <i>La Vaccination antituberculeuse</i>	Dr J.-C. BOURGOIN
182. <i>L'Utilisation des sous-produits de la pêche</i>	Joseph RISI
183-184. <i>La Paroisse au Canada français</i>	R. P. Adéard DUGRÉ, S.J.
185. <i>L'Eglise, nos maux sociaux et l'ouvrier catholique</i>	Abbé J.-Ad. SABOURIN
186. <i>L'Industrie chimique et le Canada</i>	R. P. SCHELPE, S.J.
187. <i>Le Travail des jeunes filles</i>	R. P. Pierre FONTANEL, S.J.
188. <i>Les Communautés religieuses et la Cité</i>	Mme W. RAYMOND
189. <i>Les Œuvres dans la Cité</i>	Juge C.-E. DORION
190. <i>Le Syndicalisme catholique canadien</i>	R. P. BONHOMME, O. M. I.
191. <i>La Semaine sociale de Chicoutimi</i>	E. S. P.
192. <i>L'Eglise et la question syndicale</i>	Wilfrid GUÉRIN
193. <i>Nos Orphelinats</i>	PP. ARENDT et MULLER, S.J.
194-195. <i>Encyclopédie sur l'éducation de la jeunesse</i>	Sœur ALLAIRE, etc.
196. <i>L'Enseignement religieux</i>	S. S. PIE XI
197. <i>La Semaine du dimanche</i>	S. G. Mgr ROSS
198. <i>Pour nos Enfants</i>	XXX
199. <i>La Préférence aux Syndicats catholiques</i>	Sœur MARIE-HADELIN, etc.
200. <i>Pour le bon journal</i>	XXX
201. <i>Le Sens catholique</i>	Abbé A. ROBERT et O. HÉROUX
202-203. <i>L'Apostolat laïque</i>	E. MERCIER et G. LADOUCEUR
204-205. <i>Instruction ou Education</i>	R. P. ARCHAMBAULT, S.J.
206. <i>En Russie soviétique</i>	Esdras MINVILLE
207-208. <i>Manuel antibolchévique</i>	E. S. P.
209. <i>La Participation des laïques à l'Apostolat</i>	E. S. P.
210-211. <i>L'Encyclopédie « Quadragesimo anno »</i>	Antonio PERRAULT
212. <i>Le Mariage chrétien</i>	S. S. PIE XI
213. <i>L'Etat et la morale publique</i>	R. P. Adéard DUGRÉ, S.J.
214-215. <i>L'Etat et le mariage</i>	Léo PELLAND
216. <i>L'Activité sociale des prêtres de Belgique</i>	Juge C.-E. DORION
217-218. <i>Cahier anticommuniste</i>	R. P. Albert MULLER, S.J.
219. <i>Pour la Colonisation</i>	E. S. P.
220. <i>Le Rêve communiste</i>	E. S. P.
221. <i>Pour la Paix</i>	R. P. Thomas-M. LAMARCHE, O.P.
222. <i>La Famille</i>	E. S. P.
223-224. <i>Le Plan quinquennal</i>	R. P. C. RUTCHÉ, C. S. SP.
225. <i>La Profession agricole</i>	ENTENTE INTERNATIONALE
226. <i>Les Opérations de Bourse et leur moralité</i>	Abbé Georges-M. BILODEAU
227. <i>Le Retour de la mère au foyer</i>	R. P. BOURNIVAL, S.J.
228. <i>La place des enfants n'est pas au cinéma</i>	Rde Sr GÉRIN-LAJOIE
229. <i>Les Révolutions bolchévistes modernes</i>	E. S. P.
230. <i>L'Action catholique et l'Épargne populaire</i>	Henri GLASS
231. <i>Le Commerce avec les Soviétiques</i>	E. POIRIER et W. GUÉRIN
232-233. <i>Pour la Restauration sociale au Canada</i>	E. S. P.
234. <i>La Culture intellectuelle religieuse</i>	E. S. P.
235. <i>La Ligue Catholique Féminine</i>	Abbé Anselme LONGPRÉ
236. <i>Directives sociales catholiques</i>	UN AUMONIER
237. <i>L'Agriculture, base économique d'une nation</i>	R. P. ARCHAMBAULT, S.J.
238. <i>L'Œuvre de la Colonisation</i>	Abbé Edouard BEAUDOIN
239-240. <i>Le Programme de Restauration sociale</i>	Esdras MINVILLE
241. <i>L'Encyclopédie « Quadragesimo anno »</i>	A. RIOUX, A. CHARBONNIER
242. <i>La Doctrine sociale de l'Eglise et la C. C. F.</i>	Dr P. HAMEL, W.
243-244-245. <i>Le Mouillage du capital</i>	Abbé Philippe PÉRI
	Mgr Georges GAUTHIER
	Adrien GRATTON

Les numéros précédés d'un astérisque sont épuisés.

(Abonnement: \$1.50 par an)

L'École Sociale Populaire laisse à chacun de ses collaborateurs la responsabilité de ses écrits