

Article

« Le système financier montréalais : quelques lacunes »

Peter Briant et Gary Whittaker

L'Actualité économique, vol. 50, n° 3, 1974, p. 401-414.

Pour citer cet article, utiliser l'information suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/803056ar>

DOI: 10.7202/803056ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <http://www.erudit.org/apropos/utilisation.html>

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : erudit@umontreal.ca

Le système financier montréalais : quelques lacunes

La communauté financière de Montréal est constituée d'une grande diversité d'intermédiaires financiers (publics et privés), d'agents de transactions (courtiers, conseillers en investissements, opérateurs de la bourse), de services de consultation et de marchés primaires et secondaires sur lesquels se compensent les positions financières. En faisant exception des Caisses populaires et des Caisses de dépôts (institutions spécifiquement québécoises), la gamme des institutions qui offrent des services financiers est, à Montréal, comparable à celle des mêmes institutions que l'on peut trouver dans les centres urbains canadiens. Sans doute les sièges sociaux de banques, de compagnies d'assurances et de compagnies de fiducie sont plus nombreux à Montréal qu'à Halifax par exemple, mais les services offerts aux citoyens et hommes d'affaires montréalais ne sont pas différents des services qui peuvent être offerts à Halifax.

De façon traditionnelle, on pourrait étudier les forces et faiblesses de la communauté financière de Montréal en analysant la structure de l'industrie (le nombre et la taille relative des entreprises, l'homogénéité des services offerts, la qualité des flux d'informations, le cadre de régulation et le niveau d'expertise financière). Cette structure serait ensuite examinée du point de vue de la stratégie des firmes en matière de prix, de publicité, d'acquisition, de fusion et de croissance. Les relations entre ces stratégies et le comportement général de l'industrie et de ses composantes seraient évaluées par rapport à la contribution des institutions financières au développement industriel, à la stabilité économique (par exemple, sa sensibilité à la politique monétaire), à sa capacité d'allouer les ressources économiques, et à la sécurité du capital investi. De même on examinerait la rentabilité de ces institutions par rapport aux risques qu'elles assument ainsi que leurs distributions de dividendes et la structure de leurs portefeuilles.

Il est ici, hors de question d'envisager une étude aussi exhaustive. Des données valables et pertinentes pourraient difficilement être recueillies pour conduire une étude complète des institutions et du marché

financier montréalais. Cette incapacité de l'industrie à générer de telles données est une des faiblesses du système. Faiblesse qui d'ailleurs se corrige graduellement.

Les objectifs de cet article sont plus limités. On se contentera ici d'étudier certaines lacunes du système financier montréalais. En principe, ce système devrait permettre à chacun de prêter et d'emprunter et de constituer des portefeuilles optimaux. Ici, « optimal » signifie que le prêteur ne peut améliorer son rendement, ni l'emprunteur réduire ses coûts sans entraîner une augmentation du risque. Au delà de ce problème d'optimalité du portefeuille, il est plus important encore de se demander si tous les membres de la communauté financière sont en mesure d'accéder aux fonds dont ils ont besoin pour leurs investissements spécifiques.

Pour bien saisir la nature du problème, mettons-nous dans la position de l'individu qui voudrait investir 50,000 dollars. Où peut-il obtenir une consultation professionnelle adéquate et impartiale ? Inversement, imaginons que l'on veuille réaliser une idée prometteuse (développer un nouveau produit, un nouveau procédé ou un nouveau service), sans avoir d'expérience professionnelle ni de capital suffisant. Où, à Montréal, pourrait-on obtenir une assistance financière, technique et administrative ? L'importance des besoins financiers influe-t-elle sur les chances de succès ? Le fait de gérer une entreprise, même si elle est petite, aiderait-il ? Quelles seraient les chances de bénéficier de prêts de la part d'une firme de capital de risque ?

Le cas du petit investisseur

Attachons-nous d'abord à la situation d'un investisseur qui voudrait placer 50,000 dollars. On peut deviner qu'il n'obtiendra pas une attention très sérieuse de la part de conseillers financiers. Si on estime à $\frac{1}{2}$ p.c. de l'investissement les honoraires professionnels, on voit que seulement 250 dollars de consultations pourraient être ainsi acquis annuellement. C'est pour cette raison que ce genre d'investissement est généralement regroupé et géré en fonds mutuels. Peut-on d'ailleurs espérer mieux ?

L'important problème de l'impartialité demeure entier. Un banquier recommandera un dépôt à terme sur l'achat d'obligations du gouvernement ; une compagnie financière proposera un certificat d'investissement garanti ; une compagnie d'assurances, une assurance-vie ou un plan d'épargne-retraite ; un courtier, des actions ; un notaire, une deuxième hypothèque ; etc. On ressent le besoin d'une institution qui pourrait agir comme un tampon entre le petit prêteur et les intermédiaires financiers. Les compagnies de fiducie seraient sensées jouer ce rôle. Cependant, la plupart d'entre elles sont trop importantes pour

aider efficacement le petit investisseur. De toute façon, leurs conseils sont biaisés par la nature même des services qu'elles rendent.

L'intermédiation financière est spécifique au système capitaliste. Ce processus ne peut exister dans un système où l'Etat est le principal accumulateur d'épargne. L'accroissement des revenus et de la richesse des familles montréalaises justifierait qu'une institution puisse offrir des services d'investissement impartiaux aux petits prêteurs. C'est l'absence d'une telle institution qui pousse certains à de malheureuses aventures avec des compagnies comme Atlantic Acceptance Corporation, Gulf Intercontinental Finance Corporation et Investors Overseas Services.

L'appât du gain et d'un rendement rapide explique en partie ces aventures. Elles pourraient cependant, dans une large mesure, être évitées si l'investisseur pouvait recourir à des services lui permettant d'évaluer l'éventail des possibilités d'investissement.

Il est plus facile de déceler le problème que d'y remédier. Si un tel service était rentable, l'entreprise privée aurait déjà assumé cette fonction.

De toute évidence ce rôle devrait échoir à une agence gouvernementale. Naturellement, on ne peut attendre trop d'impartialité du gouvernement provincial en matière d'investissement. Par contre, ce même gouvernement ou l'une de ses agences pourrait aider provisoirement une firme privée à remplir ce rôle. Une telle firme pourrait gérer les investissements, éventuellement assumer la gestion comptable et fiscale des clients apporteurs de 50,000 dollars et plus. Cette firme dresserait le profil économique, social et psychologique de chaque client ; ces profils seraient distribués aux experts associés à la firme (un courtier d'assurances, un courtier en bourse, un gérant de fonds mutuel, un notaire, un comptable, un banquier, un agent immobilier et un avocat). Ces experts se réuniraient une fois par semaine avec les conseillers de la firme pour pondérer les recommandations individuelles des experts. Les conseillers transmettraient ces recommandations à chaque client. Un honoraire modeste serait calculé sur l'investissement brut. Chaque expert serait, quant à lui, rémunéré sur la base des services effectivement rendus. Par exemple, le courtier ne recevrait pas de jetons de présence pour assister aux réunions de consultation, il recevrait sa commission ordinaire sur les actions achetées par l'intermédiaire de sa propre firme. Pour que le système puisse fonctionner, il faudrait qu'à long terme les revenus de chaque investisseur soient meilleurs que ceux qu'il pourrait obtenir en gérant personnellement leur portefeuille. Il faudrait de plus que la firme en question puisse gérer une masse de fonds suffisants, par exemple 20 millions, pour justifier la présence d'une secrétaire et d'un responsable à temps plein. Atteindre une telle

masse prend du temps, d'où le besoin d'une aide gouvernementale, au moins pendant les deux premières années.

Le cas du petit entrepreneur

Comment le petit entrepreneur peut-il espérer obtenir une aide financière, administrative, technique ou commerciale ? Existe-t-il une insuffisance du système financier dans ce domaine ? Pour répondre à ces questions, les auteurs ont effectué une enquête auprès des institutions financières de la région montréalaise au printemps de 1974 afin de déterminer comment les petits entrepreneurs pouvaient satisfaire leurs besoins de financement.

Distinguons, comme on fait généralement¹, six étapes dans le développement d'un nouvel investissement :

a) *Étape initiale* : une idée, un produit, un processus, un service entièrement nouveau n'est pas encore à la phase de projet pilote.

b) *Étape de démarrage* : une entreprise naissante vend un produit prometteur ou un nouveau service sur un marché préalablement étudié.

c) *Étape de développement* : une entreprise en opération, dotée de son équipement, de son personnel et de sa clientèle accède à un certain niveau de rentabilité mais a besoin de fonds de soutien transitoires.

d) *Étape d'expansion* : une entreprise rentable et bien établie pourrait augmenter son niveau d'activité mais manquer des capitaux nécessaires.

e) *Étape de reprise* : une compagnie temporairement en difficulté pourrait améliorer sa position grâce à un influx de personnel, de capital et de quelques changements structurels.

f) *Étape de liquidation* : une entreprise rentable cherche des partenaires ou des acquéreurs.

Les gestionnaires de capital de risque peuvent ne pas se sentir concernés par les différents cas décrits ci-dessus. La plupart d'entre eux, semble-t-il², préfèrent investir aux étapes (b), (c) ou (d). Une enquête nationale auprès de 151 firmes de capital de risque montre que parmi les investissements consentis, 45 p.c. l'étaient à l'étape de démarrage, 17 p.c. à l'étape de développement et 19 p.c. à l'étape d'expansion. Les investisseurs américains auraient tendance par contre à financer des étapes préalables. Peu de gestionnaires de capital de risque dans les deux pays s'intéressent aux étapes de reprise et de liquidation. L'enquête a mis en relief la diversité des sources de crédit.

1. Ministère du Commerce et de l'Industrie, *Sources of Venture Capital*, Information Canada, 1973, p. 2.

2. Gary Whittaker : *Sources and Availability of Venture Capital for Small Business in Canada*, thèse de M.B.A. non publiée, McGill University, avril 1974.

Cependant, elle a démontré également que ces institutions n'assurent pas le financement requis pendant les phases les plus cruciales du développement des firmes, en particulier à l'étape initiale.

N'ayant pas, de par leur taille, un large accès aux prêts à long terme, les petites entreprises se voient forcées de recourir à un financement par participation. Les sources habituelles de capitaux (banques, compagnies d'assurances, compagnies de fiducie, caisses populaires, coopératives de crédit, compagnies de finance, fonds de pension et courtiers en investissements) ne s'engagent pas facilement dans de telles formes de financement, à l'exception possible de Roy Nat. Ltd. De plus, les sources publiques de financement, à l'exclusion de la Banque d'Expansion industrielle, non seulement s'adressent à des industries particulières mais encore limitent leurs interventions à des firmes relativement bien développées.

Les changements en cours des statuts de la Banque d'Expansion industrielle (bientôt rebaptisée Banque fédérale d'Expansion commerciale) de la Société de Développement industriel du Québec et de la Société générale de Financement permettent d'anticiper un accroissement de leur financement par participation.

Nous pouvons conclure cependant que, jusqu'à présent, les sources traditionnelles de financement n'ont satisfait qu'une infime partie de la demande de capital de risque.

Il est donc évident que les compagnies financières de capital de risque devraient jouer un rôle plus important. Dans quelle mesure l'assurent-elles auprès des petites entreprises montréalaises? Par capital de risque, on entend des fonds investis à long terme, dans des projets à risque élevé, à une étape cruciale du développement des compagnies et dans l'espoir de profiter d'une plus-value appréciable sur le capital investi. Investis les premiers et réalisés (peut-être...) les derniers. Ce type d'investissement a été qualifié de fonds « de premières lignes »³.

Notre enquête prouve à l'évidence que ce financement est loin d'être suffisamment assuré à Montréal. Pour mieux comprendre la politique d'investissement des compagnies de capital de risque⁴ on a conduit cinq enquêtes en profondeur auprès des responsables de compagnies montréalaises⁵. Notre échantillon cherchait à représenter différentes

3. C.M. Noone utilise le terme « *front money* ». « The Various Sources of Venture Capital Available to Small Business », *The Business Lawyer*, vol. 26, janvier 1971.

4. Que l'on distinguera :
— des compagnies qui placent occasionnellement et pour des périodes moins longues des capitaux de risque ;
— des spécialistes dont le rôle est d'organiser de telles formes de financement contre rémunération sous forme de participation ou d'honoraires.

5. Il existerait en 1971, 37 compagnies canadiennes de capital de risque totalisant 24 millions d'investissement. Cf. Whittaker, *op. cit.*, p. 78.

TABLEAU 1
LES FIRMES DE CAPITAL DE RISQUE ÉTUDIÉES

Investisseur	Capital initial (en millions de dollars)	Type de firme	Investissements préférés (en dollars)	Industries préférées	Etape préférée	Localisation préférée
1.	5.5	compagnie privée	100,000- 500,000	toutes	toutes, sauf liquidation	Canada
2.	5.0	filiale	100,000-1,000,000	haut niveau technologique (télécommunications)	développement et expansion	Canada et U.S.A.
3.	10.0	compagnie privée	100,000-1,000,000	toutes, sauf exploration et immobilier	toutes	Canada
4.	0.5	compagnie privée (contrôle concentré)	25,000- 100,000	aliments et boissons, faible niveau techno- logique, matières premières et commerce de détail	toutes, surtout les étapes initiales	Québec, Ontario, Maritimes
5.	1.1	compagnie privée (contrôle concentré)	50,000- 250,000	ressources naturelles, haute technologie	toutes	Ontario, Québec

structures coopératives (compagnies indépendantes ou filiales), à connaître l'éventail des types d'investissement, à inclure le financement de différentes étapes de développement décrites ci-dessous et à diversifier les investisseurs selon le type et la localisation des entreprises financées (voir le tableau 1).

On constate que les cinq firmes étudiées ont des caractéristiques fort différentes. L'une des firmes existe depuis une dizaine d'années, les autres ont été établies après 1968 et au cours d'une période cumulée de 23 années d'existence ces firmes ont réalisé près de 100 investissements à partir d'un fonds initial de 22 millions de dollars.

Les investisseurs ont insisté sur le coût en temps élevé de leurs projets et ont souligné qu'ils « spéculent » autant sur leur temps que sur leur argent ; pour cette raison ils tiennent à s'assurer des revenus dès la première année. A cette fin, leur contribution prend dans une large mesure la forme de prêts à intérêts et leur rémunération, celle d'honoraires de gestion et de consultation.

Cependant c'est sur les plus-values sur le capital que les investisseurs comptent le plus. L'enquête révèle que le capital de risque est surtout injecté aux étapes 2, 3 et 4 du développement des firmes. Le tableau suivant illustre ce point.

Etape	P.c. des projets
1° Initiale	3
2° Démarrage	28
3° Développement	27
4° Expansion	30
5° Reprise	8
6° Liquidation	4
	100

Seulement trois projets sur 100 sont financés dans leur phase initiale au moment, bien sûr, où les risques sont les plus grands. Les investisseurs de risque limitent leurs interventions à des étapes plus avancées du développement de nouveaux projets.

La répartition par industries montre une préférence pour les firmes manufacturières (41 p.c. du total), suivies par les firmes d'exploitation des ressources naturelles (32 p.c.) et par les services (23 p.c.). Seulement 4 p.c. des investissements sont effectués dans le commerce de détail qui ne semble pas offrir un champ favorable à l'innovation et donc à une croissance rapide.

Environ 83 p.c. des investissements concernent des produits ou processus connus et le tableau suivant indique que seulement 28 p.c. des investissements sont effectués dans des projets requérant un niveau technologique élevé.

Niveau technologique	P.c.
Nouveau produit : haut niveau	7.5
bas niveau	9.3
Produit connu : haut niveau	20.5
bas niveau	62.7
Total	100.0

Ce tableau devrait contribuer à détruire le mythe selon lequel le capital de risque sert au financement des techniques et méthodes dites de pointe.

L'enquête indique également que les compagnies locales (i.e. mont-réalisées) de capital de risque ne sont pas particulièrement fidèles à leur province. Les cinq firmes étudiées ont réparti géographiquement leurs investissements de la façon suivante :

Placements dans les entreprises établies	P.c. du total des investissements
Au Québec	34
Autres provinces	52
Hors Canada	14
	100

Au niveau national, les firmes de capital de risque placent, en moyenne 60 p.c. de leurs investissements en dehors de leur propre province⁶. Quant au fait que seulement 34 p.c. des fonds totaux sont investis au Québec, il indiquerait soit que les projets valables sont rares

6. M.I.C., *op. cit.*, p. 11.

au Québec et nombreux dans les autres provinces, soit que les « investisseurs de risque » sont peu attirés ici. Cette deuxième hypothèse, si elle devait être retenue, pourrait nous mener à des conclusions peu encourageantes sur l'avenir économique de la province.

La répartition des investissements en fonction de leur importance relative est indiquée dans le tableau ci-dessous.

Investissements (en milliers de dollars)	P.c. du total
5- 24	0
25- 49	10
50- 99	26
100- 249	48
250- 499	12
500-1,000	4
	100

La plupart des projets se situent donc entre 100,000 et 249,000 dollars. Aucun investissement inférieur à 25,000 dollars n'est financé par ce procédé. Dans une large mesure ceci s'explique par le fait que les petits projets requièrent beaucoup de temps de gestion et présentent des risques élevés.

Ce qui semble déconcertant c'est la réticence que semblent montrer les investisseurs de risque à assumer le financement séquentiel des projets au cours de toutes leurs phases et plus particulièrement à l'étape initiale.

De l'avis général, les promoteurs de projet qui cherchent à se faire financer devraient être prêts à avancer eux-mêmes une part appréciable des fonds. Dans le cas où ils ne disposent d'aucun fonds propre ils devraient participer à l'équité en ayant recours à un prêt bancaire garanti par « l'investisseur de risque ». Comme règle de conduite le promoteur devrait pouvoir avancer au minimum son salaire annuel sur des fonds propres ou empruntés. Si un prêt bancaire doit être garanti par l'investisseur, celui-ci doit donc encore assumer des risques supplémentaires. Dans l'ensemble, les risques sont donc substantiels pour l'investisseur. Les revenus le sont donc aussi. Un rendement composé de 30 p.c. semble être le taux minimal qui pourrait attirer des capitaux de risque. A des conditions aussi draconiennes on conçoit que peu de projets puissent répondre aux critères minimaux de rentabilité.

Pour les cinq entreprises étudiées le processus d'élimination des projets est illustré par le tableau suivant :

	Nombre de projets	P.c. du total
— Propositions soumises	627	100
— Examen préalable	416	66.3
— Examen approfondi	121	19.2
— Projets acceptés	24	3.8
— Investissements probables	6	1.0

Au plus $\frac{2}{3}$ des propositions sont donc soumises à un examen préalable et moins de 20 p.c. seulement survivent à une évaluation sérieuse. Parmi les projets considérés comme sérieux seulement $\frac{1}{4}$ ont une chance d'acceptation et le nombre d'investissements probables est encore réduit substantiellement.

Si notre échantillon est bien représentatif de ce segment du marché financier, on peut tirer quelques traits généraux propres à ce type d'investissements :

1) les sources de capital de risque ne sont pas asséchées par une politique monétaire restrictive. Les taux d'intérêt élevés ne présentent pas de limites contraignantes à ce type de placement ;

2) ces sources sont relativement stables ; peu affectées par les conditions monétaires, elles restent engagées de façon assez permanente ;

3) les « investisseurs de risque » jouent un rôle important de conseil et d'expertise ; ils spéculent autant avec leur temps qu'avec leur argent et consacrent une partie substantielle de ce temps à surveiller le développement et la gestion des projets ;

4) Les « investisseurs de risque » facilitent l'accès à d'autres sources de financement. Leur investissement contribue à assurer l'assiette financière du projet et joue un rôle de levier qui permet de collecter des fonds plus importants ;

5) le « financement de risque » peut, de façon significative, contribuer à la croissance et au développement des petites entreprises.

En dépit de ces aspects positifs, quelques lacunes existent encore dans ce secteur de financement.

1) Les « capitaux de risque » ne s'intéressent ni au stade initial d'un projet ni aux projets de taille réduite (qui requièrent moins de 50,000 dollars de capital de départ). Seulement une des firmes étudiées admet qu'elle recherche activement de tels projets. Cependant son responsable admet que les coûts et les risques de ces investissements

demeurent sans commune mesure avec les bénéfices potentiels. Citons un extrait d'une de leurs brochures de publicité :

« Nous préférons des investissements de \$200,000 à \$500,000. Dans ces limites un équilibre peut être atteint entre le risque encouru et une utilisation rationnelle du temps des conseillers. »

Si le capital de risque ne semble pas être en mesure de combler cette lacune, le gouvernement, par l'une de ses sections de développement industriel, devrait assumer cette responsabilité. La croissance et la régénération de l'industrie montréalaise et québécoise pourraient dépendre de cette initiative. Il s'agit ici de considérer les objectifs de croissance régionale mais aussi de sauvegarder le principe capitaliste qui assure à chacun des chances égales d'accéder à des réussites inégales.

Il n'est pas nécessaire de prouver que l'accès reste ouvert à tout entrepreneur qui peut compter sur un financement de risque. Ce large accès a l'avantage de stimuler les industries existantes et, comme il est dit en Colombie-Britannique, « il est bon de mettre une anguille au milieu d'un banc de maquereaux ».

2) Les capitaux de risque ne se répartissent pas de façon très homogène parmi les différents types de projets. Certains secteurs ne reçoivent pas leur part congrue de « fonds de risque ». Le secteur du commerce de détail serait un bon exemple de catégorie négligée. A nouveau, ici, une agence gouvernementale pourrait contribuer à combler cette lacune.

3) Les capitaux de risque sont relativement plus rares au Québec, et donc à Montréal. Les firmes québécoises de capital de risque semblent favoriser leur propre province beaucoup moins fréquemment que les firmes des autres provinces.

4) L'industrie des capitaux de risque a besoin de développer son système d'information. Pour l'instant, les entrepreneurs ayant besoin de capitaux ne connaissent pas suffisamment les préférences des firmes prêteuses et, inversement, les gestionnaires de capital de risque ne consacrent que peu d'efforts à rechercher des occasions d'investir, se contentant plutôt de choisir parmi les demandes formulées par des clients. Cette passivité est une des raisons conduisant au rejet de 80 p.c. des projets, et ceci dès la phase préliminaire d'examen. Deux remarques :

a) beaucoup de projets soumis à telle firme n'avaient aucune chance d'être acceptés, considérant les préférences de cette firme ;

b) beaucoup de projets correspondant aux préférences de telle autre firme ne furent pas soumis à cette dernière à cause du manque d'information. Dans cette situation d'ignorance mutuelle des demandeurs et des fournisseurs de fonds, le marché de capital de risque ne peut fonctionner efficacement. De même, il apparaît qu'un effort concerté est nécessaire pour améliorer l'allocation du temps et de l'argent des

gestionnaires de capitaux de risque. Une agence gouvernementale aurait peut-être un rôle à jouer dans ce domaine.

5) Peu d'efforts sont faits pour créer des lignes de communications entre les firmes de capital de risque. Ainsi, un projet rejeté par l'une d'entre elles n'est généralement pas mentionné à une autre firme aux préférences plus adaptées au projet.

Le manque de communications entre les firmes de capital de risque et les diverses agences gouvernementales de développement industriel et économique est encore plus sérieux. Il est permis de se demander ce qu'il advient de projets rejetés parce qu'ils impliquent moins de 50,000 dollars, s'appliquent à une étape initiale de développement et espèrent rapporter 15 p.c. par an seulement? N'y a-t-il pas ici un besoin de collaboration systématique entre les firmes privées et la Société d'Expansion industrielle du Québec?

Le cas suivant, qui illustre comment l'action de l'agence publique pourrait s'exercer sur de tels projets, fut réglé par un des auteurs dans une autre province : un contremaître d'entreprise industrielle a développé au cours des 12 dernières années les plans d'un produit industriel qui n'est pas actuellement fabriqué au Canada, mais qui est importé des deux seuls fabricants aux États-Unis. Le marché canadien suffirait à soutenir une usine et un service de ventes locales. De plus, la nouvelle version du produit est supérieure à la version américaine aux points de vue technique et fonctionnel.

L'inventeur canadien n'a pas de capital, est marié et sans enfant. Il gagne actuellement 15,000 dollars mais accepterait de gagner 4,500 dollars seulement dans sa propre firme, du moins la première année. Sa femme travaillerait pour remédier à sa perte de salaire.

Des études prévisionnelles indiquent que le projet pourrait rapporter 15 p.c. par an sur un investissement total de 300,000 dollars, dont 250,000 serviraient à établir une petite usine, et 50,000 seraient en liquidités.

La demande a été rejetée par les firmes privées de capital de risque et par la Banque d'Expansion industrielle. Comment une agence provinciale pourrait-elle intervenir?

La firme en est à l'étape initiale de développement, promet un rendement sur investissement modeste (mais une croissance soutenue) et n'est pas du tout financée par son propriétaire. Le projet est intéressant pour l'agence gouvernementale pour les raisons suivantes :

- a) la firme exporterait en dehors de la Province,
- b) elle pourrait provoquer une réduction des importations,
- c) elle serait entièrement canadienne,
- d) elle créerait des emplois qualifiés dans une industrie à haut niveau technologique,
- e) elle ne polluerait pas.

L'agence pourrait investir les 40,000 dollars nécessaires au prototype et les 10,000 dollars pour son lancement (en effet, l'expérience s'arrêterait là si l'entrepreneur n'était pas capable de produire et de vendre son produit). L'agence prendrait 80 p.c. des actions pour son investissement de 50,000 dollars, et donnerait les 20 p.c. restant à l'entrepreneur pour 1 dollar. En effet, sa perte de salaire (réduit à 5,000 dollars) lui serait comptée comme une mise de fonds. L'agence pourrait s'entendre avec l'entrepreneur pour lui vendre les actions détenues au cours des 10 années suivantes, à condition que celui-ci puisse les racheter à partir des profits générés.

L'étape de démarrage commencerait au moment où des commandes fermes seraient obtenues. L'agence investirait des fonds supplémentaires pour la production et la vente du produit, et accepterait en paiement des actions privilégiées ou des débetures.

Lorsque les commandes seraient suffisantes pour assurer la rentabilité du produit, l'usine serait construite avec l'argent de l'agence qui bénéficiera d'une première hypothèque sur l'usine. A cette étape, il est hors de doute qu'une banque fournira des fonds additionnels garantis par les revenus et les inventaires.

L'agence contrôlerait la firme en y dépêchant à temps partiel un de ses employés de trésorerie qui s'occuperait d'administrer la comptabilité, et ce jusqu'à ce que la firme puisse se permettre d'avoir son propre comptable.

Le processus est long et ardu, mais le développement industriel ressemble aux tâches de Johnny Appleseed. Il n'est pas raisonnable d'espérer que les firmes financières privées consacreront le temps, l'expertise et les fonds nécessaires pour faire naître de nouvelles entreprises. Si une agence gouvernementale ne le fait pas, le besoin n'en sera jamais satisfait à Montréal.

Conclusion

Cet article a essayé de montrer les lacunes du système financier au service des individus et des firmes montréalaises.

Du côté des prêteurs, les possesseurs de surplus modestes ne connaissent généralement pas toutes les possibilités d'investissement qui leur sont ouvertes. Ce manque d'information entraîne une perte d'efficacité, c'est-à-dire que certains investisseurs pourraient, à risque égal, accroître leurs revenus, ou inversement, à revenu égal, diminuer leurs risques.

Mais précisément parce que cette imperfection du marché empêche une concurrence parfaite parmi les compagnies financières et leur en évite les tourments, on ne peut guère compter sur ces mêmes compagnies pour mettre fin à cette lacune. Le gouvernement devra intervenir

pour aider une firme capable de rétablir une compétition plus réelle des divers services financiers.

Du côté des emprunteurs, les projets dans leur étape initiale nécessitent peu de ressources et, rapportant des revenus modestes, ne sont pas suffisamment financés. Là encore on ne peut compter sur l'entreprise privée pour remédier à cette situation. Nous envisageons un rôle gouvernemental dans le processus d'expansion industrielle, un rôle dans la création d'entreprises nouvelles et saines. L'accomplissement d'un tel rôle contribuera à la croissance économique et au bien-être psychique de la Communauté urbaine de Montréal, ce que n'accomplissent pas les achats d'entreprises existantes (et le remboursement de leurs actionnaires).

Peter BRIANT,
Gary WHITTAKER,
Université McGill