

Notes sur les placements des compagnies d'assurance-vie canadiennes dans les titres d'entreprises

Jacques Parizeau

Volume 29, numéro 2, 1961

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1103411ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1103411ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (imprimé)

2817-3465 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce document

Parizeau, J. (1961). Notes sur les placements des compagnies d'assurance-vie canadiennes dans les titres d'entreprises. *Assurances*, 29(2), 69–78. <https://doi.org/10.7202/1103411ar>

ASSURANCES

Revue trimestrielle consacrée à l'étude théorique et pratique
de l'assurance au Canada

Autorisée comme envoi postal de la deuxième classe.
Ministère des Postes, Ottawa.

Les articles signés n'engagent que leurs auteurs.

69

Prix au Canada :
L'abonnement : \$2.50
Le numéro : - \$0.75

Directeur : GÉRARD PARIZEAU

Administration :
Ch. 102
410, rue St-Nicolas
Montréal

29 année

Montréal, juillet 1961

No 2

Note sur les placements des compagnies d'assurance-vie canadiennes dans les titres d'entreprises

par

JACQUES PARIZEAU

Il est bien connu que les compagnies canadiennes d'assurance-vie ne profitent pas de toute la latitude que leur laisse la loi à l'égard de l'achat d'actions. D'une façon plus générale encore, on a souvent accusé les compagnies d'assurance de ne fournir qu'une contribution assez faible aux investissements des entreprises, alors que ces compagnies drainent une fraction croissante de l'épargne nationale. On a même vu là une des causes fondamentales de l'entrée massive de capitaux étrangers dans les entreprises canadiennes, les sociétés

financières plaçant l'essentiel de leurs fonds dans les titres gouvernementaux et l'hypothèque.

Un examen des données statistiques compilées par le surintendant des assurances permet de confirmer certaines de ces idées, d'en dégager la portée, et fait apparaître certaines caractéristiques moins connues de la politique de placement des compagnies canadiennes d'assurance-vie.

70



Il n'est pas inutile de rappeler brièvement certaines dispositions de la loi, quand même ce ne serait qu'aux fins de préciser certaines contraintes et de permettre des comparaisons ultérieures.

En principe, toute compagnie d'assurance-vie canadienne peut acheter sans restriction les obligations de tout gouvernement ou de toute municipalité (ou colonie) du Canada, des Etats-Unis ou de la Grande-Bretagne.

Dans le cas des obligations de compagnies, la même latitude est laissée à l'égard des titres d'emprunt sur hypothèque. Dans le cas des débentures, des actions privilégiées et des actions ordinaires, la compagnie d'assurance est limitée à des titres qui, depuis un certain nombre d'années, ont un rendement minimum et régulier.

Trois pour cent seulement de l'actif d'une compagnie d'assurance-vie peut être placé dans des débentures ou des actions qui ne remplissent pas ces conditions. D'une façon plus générale, pas plus de 15 pour cent de l'actif ne peut être investi dans des actions ordinaires quelles qu'elles soient. Enfin, une compagnie canadienne d'assurance-vie ne peut posséder plus de 30 pour cent des actions d'une compagnie.

Cela dit, voyons comment se présente l'actif des compagnies canadiennes d'assurance-vie au cours d'années récentes.

ASSURANCES

TABLEAU I

Répartition de l'actif
(en p.c.)

	<u>1957</u>	<u>1958</u>	<u>1959</u>
Obligations des gouvernements	14.0	13.9	14.5
Obligations municipales	5.4	5.2	5.3
Autres obligations	30.3	29.7	28.0
Actions privilégiées	1.6	1.5	1.4
Actions ordinaires	3.4	3.4	3.6
Hypothèques	34.2	34.4	35.4
Autres postes	11.1	11.9	11.8
Total	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>	<u>100.0</u>

71

Le poste principal est l'hypothèque qui représente plus du tiers du portefeuille. Les obligations autres que gouvernementales ou municipales viennent ensuite. On ne peut considérer que ces obligations soient exclusivement des titres de compagnies. On y trouve des titres de commissions scolaires, d'ordres religieux, de fabriques, etc. . . . Il faut ventiler ce poste pour lui donner une signification plus précise.

TABLEAU II

Répartition du portefeuille d'obligations autres que celles des gouvernements et des municipalités, en p.c. de l'actif en 1959.

Transports	1.64
Services publics	11.01
Industrielles, minières et commerciales	10.13
Autres	5.24

L'importance des obligations de compagnies ressort clairement de ce tableau. Surtout si l'on tient compte de ce que le poste "autres" comprend les institutions financières.

Les obligations des gouvernements et des municipalités viennent au troisième rang dans l'actif des compagnies d'assurance-vie, et représentent moins de 20 pour cent du total, alors qu'au cours des années de l'immédiat après-guerre, plus de la moitié de l'actif des compagnies était placée dans ces titres.

Les placements sous forme d'actions (privilégiées ou ordinaires) ne retiennent que 5 pour cent de l'actif total. Un tiers, en somme de ce qu'il serait permis aux compagnies d'investir dans de tels titres.

72 Quant au privilège d'acheter des titres qui ne remplissent pas les conditions déterminées par la loi, il n'est que très partiellement utilisé. Si en 1957, 1.72 p.c. de l'actif était employé à cette fin, il s'agit là d'un sommet tout à fait temporaire. Le niveau de 1958 est de 1.56 p.c., et en 1959, de 1.07. Et les actions ordinaires proprement dites ne constituaient au cours de cette dernière année qu'un septième d'un pour cent de l'actif.

En somme, jusqu'ici on ne rencontre aucune surprise, aucun élément qui ne soit conforme aux vues les plus courantes que l'on se fait sur les placements des compagnies d'assurance-vie: 21 ou 22 pour cent de l'actif sert à acheter des obligations de compagnies, alors que les actions en portefeuille représente un montant quatre fois moindre.

Seule une précision mérite une attention particulière. En prenant 1959 comme année type, on constate que dans le cas du portefeuille actions aussi bien que dans le cas de l'application de la "*basket clause*", les compagnies d'assurance-vie n'utilisent les privilèges que la loi leur confère que jusqu'à concurrence d'un tiers environ.



On sait cependant que le portefeuille obligations aussi bien que le portefeuille actions peuvent être composés de titres émis dans plusieurs pays différents. Chercher à déterminer la contribution des compagnies d'assurance au financement de l'entreprise canadienne — ou tout au moins de l'entreprise incorporée au Canada — implique donc que le

A S S U R A N C E S

portefeuille des compagnies d'assurance soit réparti conformément à l'origine du titre.

Les résultats obtenus sont les suivants:

TABLEAU III

Placements dans les obligations autres que gouvernementales et municipales et dans les actions, selon l'origine des titres en 1959.

73

(en millions de dollars)

	<u>Titres canadiens</u>	<u>Titres américains</u>	<u>Autres titres</u>
Obligations :			
Transports	74.9	38.1	19.7
Services publics	419.6	463.8	7.5
Industries, commerces et mines ...	378.4	280.7	161.3
Divers	<u>192.9</u>	<u>176.9</u>	<u>54.7</u>
	1065.8	959.5	243.2
	<u>Titres canadiens</u>	<u>Titres américains</u>	<u>Autres titres</u>
Actions privilégiées :			
Transports	—	0.9	—
Services publics	4.0	58.1	0.5
Industries, commerces et mines ...	12.7	34.5	4.2
Divers	<u>0.8</u>	<u>—</u>	<u>0.4</u>
	17.5	92.6	5.1
Actions ordinaires :			
Transports	2.0	37.7	0.2
Services publics	12.2	56.0	0.2
Industries, commerces et mines ...	47.7	92.2	37.8
Divers	<u>26.4</u>	<u>11.3</u>	<u>1.0</u>
	88.3	163.2	39.2

On peut regrouper ces données de la façon suivante:

TABLEAU IV

Répartition du portefeuille d'obligations autres que gouvernementales
et municipales et du portefeuille d'actions selon l'origine des titres.
(en p.c. de l'actif)

	<u>Titres canadiens</u>	<u>Titres étrangers</u>
Obligations	13.27	14.75
Actions privilégiées	0.17	1.26
74 Actions ordinaires	<u>1.09</u>	<u>2.50</u>
	14.53	18.51

Ces deux tableaux appellent de nombreux commentaires.

On doit noter, en premier lieu, que de toutes les classes de titres mentionnées au Tableau III, il n'y a que celles des obligations de compagnies de transport et des actions dites diverses où les montants de titres canadiens dépassent les montants de titres étrangers.

En elle-même cette observation est, à proprement parler, renversante. D'une façon générale les compagnies d'assurance-vie détiennent plus de titres d'entreprises étrangères que d'entreprises canadiennes.

Dans le cas des obligations, le déséquilibre n'est pas prononcé; il n'en est pas moins paradoxal.

Dans le cas des actions, cependant, on en arrive à se demander si l'on a vraiment affaire à des compagnies d'assurances canadiennes. Elles détiennent, en effet, six fois plus d'actions privilégiées étrangères que d'actions privilégiées canadiennes, deux fois et demie plus d'actions ordinaires étrangères que d'actions ordinaires canadiennes.

Le contraste le plus frappant a trait aux actions d'entreprises industrielles, commerciales et minières. Les compagnies d'assurance-vie détiennent cent trente millions de dollars d'actions étrangères et même pas cinquante millions d'actions canadiennes.

En somme, des entreprises financières qui disposent d'un actif de plus de huit milliards de dollars n'ont en portefeuille qu'environ cent millions d'actions d'entreprises du pays où elles opèrent.

La contribution totale de cet actif au capital obligataire et au capital-actions des entreprises locales n'atteint pas 1,200 millions de dollars, mais les placements dans des entreprises étrangères dépassent 1,500 millions.¹

Il est intéressant à cet égard d'opposer la politique de placements des compagnies canadiennes d'assurance-vie à celle des compagnies britanniques et des compagnies étrangères qui font affaires au Canada.

Sans doute la situation respective de ces compagnies est-elle différente. Les compagnies étrangères, qui doivent couvrir leurs engagements au Canada en constituant un portefeuille de garantie, sont limitées par la loi quant à l'achat de titres autres que canadiens. Il est donc normal que les titres canadiens en particulier d'entreprises canadiennes représentent une forte proportion de leur actif déposé en fiducie.

Quant aux compagnies britanniques, elles sont assujetties au dépôt en fiducie mais elles peuvent choisir leur titres en vertu des mêmes règles que les compagnies canadiennes.

Voici comment en 1959 se décomposait l'actif des compagnies étrangères et britanniques:

TABLEAU VI

	Compagnies Etrangères	Compagnies Britanniques
	(en p.c. de l'actif en dépôt ou fiducie)	
Titres gouvernementaux et de municipalités	22.8	37.6
Obligations d'entreprises canadiennes	49.6	22.1
Actions d'entreprises canadiennes	0.1	15.9

¹ Toujours compte tenu du fait que les obligations dites "diverses" comportent des titres qui ne sont pas des obligations émises, par des entreprises. Les chiffres totaux sont donc surévalués dans chaque cas.

A S S U R A N C E S

Titres d'entreprises étrangères	1.7	0.6
Hypothèques	25.2	21.9
Autre actif	0.6	1.9

76 La répartition de l'actif, on le voit, n'est pas la même que celle des compagnies canadiennes. Les compagnies étrangères ont plus de la moitié de leurs placements (en dépôt ou en fiducie) constitué de titres d'entreprises canadiennes, soit près de 700 millions de dollars, mais achètent fort peu d'actions. A ce dernier point de vue, elles suivent l'habitude des compagnies d'assurance-vie canadiennes.

Les compagnies britanniques ont une politique tout à fait différente. Leur portefeuille d'actions est considérable, et dans ce sens, elles profitent au maximum des dispositions de la loi. Il s'agit d'ailleurs surtout d'actions ordinaires. En fait, des compagnies britanniques qui ne disposent que de 4 pour cent des affaires d'assurance-vie au Canada ont en portefeuille (sans que la loi ne les y force) environ 60 millions d'actions d'entreprises canadiennes. Les compagnies canadiennes d'assurance-vie qui font près des deux-tiers du commerce d'assurance-vie au Canada, n'ont acheté, on l'a vu, qu'environ 100 millions de dollars d'actions analogues.



Il y a, dans l'ensemble de ces observations, quelque chose de profondément troublant. Sans doute le tableau que l'on a tracé de la politique de placement des compagnies d'assurance-vie peut-il donner lieu à d'injustes condamnations. Qu'une partie des placements de ces compagnies dans des titres étrangers soit justifiée par le fait que ces compagnies ont considérablement développé leurs affaires en dehors du Canada, il n'y a là rien que de très justifiable. Après tout, en 1959, 28 pour cent du montant des polices en cours avaient été souscrites à l'extérieur du pays.

Entre cette proportion et la répartition des titres d'entreprises canadiennes et étrangères, il n'y a cependant aucune mesure.

Pour ne soulever que le cas des actions, si les compagnies canadiennes d'assurance-vie utilisaient entièrement leur privilège de placer 15 pour cent de leur actif en actions et répartissait géographiquement ces placements en fonction de leurs engagements, elles auraient un portefeuille d'actions d'entreprises canadiennes d'un montant de près de 900 millions de dollars soit près de 9 fois le montant actuel.

77

Il s'agit là d'un calcul qui a plus qu'une simple valeur académique. On a souvent soutenu dans le passé que le contrôle croissant des intérêts américains sur des secteurs entiers de l'économie nationale provient dans une bonne mesure de l'impossibilité de trouver sur le marché canadien les sommes nécessaires. On a même soutenu qu'il était impossible dans le cas de certaines très grandes entreprises, d'y associer les capitaux canadiens même à titre de groupe minoritaire.

Sans aucun doute ces idées ont été abondamment vérifiées depuis une dizaine d'années. Encore faut-il voir pourquoi un pays qui a un niveau de vie et d'épargne très élevé, se révèle aussi incapable de financer son propre développement.

Dans le cas d'un des principaux réservoirs d'épargne, on a constaté que non seulement la souscription aux titres et surtout aux actions d'entreprises est relativement faible, mais que d'autre part la majeure partie de ces titres est d'origine étrangère.

Sans doute soutiendra-t-on que les compagnies canadiennes d'assurance-vie, comme les autres organismes financiers, sont soumises aux contraintes d'un marché boursier étroit et relativement peu diversifié, alors qu'aux États-Unis

en particulier, il est beaucoup plus facile de trouver toute la gamme des titres dont ces organismes ont besoin.

78 Cela est indéniable. Il n'en reste pas moins que le peu de variétés des titres offerts sur les bourses canadiennes est aussi bien une cause qu'un résultat. Une cause, parce qu'un tel état de chose incite les institutions financières à placer leurs fonds aux États-Unis. Un résultat, en ce sens que la politique de placement des compagnies financières limite l'étendue du marché secondaire pour des titres canadiens.

Quoi qu'il en soit au fur et à mesure que s'accroît le contrôle étranger sur les secteurs de base de l'économie nationale, on peut, semble-t-il, s'attendre à ce que des pressions s'exercent sur de telles institutions financières pour les amener à investir davantage dans les titres d'entreprises canadiennes. Il y aurait là un puissant correctif à ce que l'on s'entend à considérer comme le problème le plus sérieux de notre économie.