

ARMSTRONG, Christopher, *Blue Skies and Boiler Rooms :
Buying and Selling Securities in Canada, 1870-1940*, Toronto,
Buffalo, Londres, University of Toronto Press, 1997, x + 392
pages, 22 illustrations.

Pierre Lanthier

Volume 53, Number 3, Winter 2000

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/005513ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/005513ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Institut d'histoire de l'Amérique française

ISSN

0035-2357 (print)

1492-1383 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this review

Lanthier, P. (2000). Review of [ARMSTRONG, Christopher, *Blue Skies and Boiler Rooms : Buying and Selling Securities in Canada, 1870-1940*, Toronto, Buffalo, Londres, University of Toronto Press, 1997, x + 392 pages, 22 illustrations.] *Revue d'histoire de l'Amérique française*, 53(3), 421–424.
<https://doi.org/10.7202/005513ar>

COMPTES RENDUS

ARMSTRONG, Christopher, *Blue Skies and Boiler Rooms: Buying and Selling Securities in Canada, 1870-1940*, Toronto, Buffalo, Londres, University of Toronto Press, 1997, x + 392 pages, 22 illustrations.

Ce livre fait l'histoire du marché boursier au Canada depuis ses débuts dans les années 1870 jusqu'à la Seconde Guerre mondiale. Il sera suivi d'un deuxième ouvrage qui prolongera la narration jusqu'en 1980. Précédé de 17 pages d'illustrations, le cœur du livre est composé de 14 chapitres qui complètent une quinzaine de pages d'annexes statistiques sous forme de tableaux et de graphiques.

Christopher Armstrong n'en est pas à ses débuts en histoire économique du Canada. Ayant plusieurs ouvrages à son actif, il figure parmi les grands noms de sa discipline. Il est bien connu, en particulier, dans la branche de l'histoire des entreprises. Il a écrit un livre remarqué sur les investissements canadiens dans l'industrie électrique des Antilles et de l'Amérique du Sud. C'est donc avec de telles connaissances qu'il aborde le monde fluctuant des titres boursiers.

L'auteur n'a pas voulu se comporter en économiste ici. Quiconque veut évaluer la part prise par la Bourse dans les investissements effectués au Canada ou plus globalement dans le fonctionnement de l'économie sera déçu par le présent ouvrage. Son auteur a laissé de côté cet aspect pour s'intéresser avant tout à l'institution, à son évolution et à sa réglementation. D'ailleurs, il a donné à son livre une allure conventionnelle en favorisant l'approche chronologique. Les 14 chapitres font un récit des événements ayant jalonné l'histoire du marché boursier d'un océan à l'autre. Le tout est d'une lecture agréable. Armstrong a fait en sorte d'apporter, partout où c'est nécessaire, toutes les explications aux pratiques du milieu; par ailleurs, sa narration enfile de remarquable manière les événements, les situations et les décisions. Si bien que le non-initié aux mécanismes boursiers pourra suivre sans difficulté les propos de l'auteur. Armstrong a fait ici œuvre de pédagogue, ce qui n'est pas peu à une époque où l'histoire économique ne jouit pas d'une grande popularité.

Ce livre relate donc l'implantation et le développement du marché des valeurs au Canada. Il montre la prédominance initiale des Bourses de Montréal et de Toronto. Dans le dernier tiers du XIX^e siècle, ceux-ci avaient les allures de clubs sélects d'hommes d'affaires bien en vue et qui se connaissaient tous. Leur réglementation était minimale, les échanges étant fondés sur les relations personnelles. Et pourtant, bien des pratiques ternissaient leur réputation. Qu'il s'agisse de *short selling*, de *wash trading* ou encore de *corner*, que l'auteur explique et illustre très bien, toutes ravaient les échan-

ges boursiers à de simples jeux d'argent aux yeux de l'opinion publique (p. 17-20).

Mais au tournant du siècle, à l'occasion de la forte expansion économique ayant traversé l'Occident et surtout du boom minier en Colombie britannique et dans le nord de l'Ontario, une nouvelle génération d'investisseurs et de courtiers fit son apparition dans les places boursières. Des individus comme G. A. Cox, Maxwell Aitken et Frederic H. Deacon ratissèrent non seulement les grands centres urbains, mais aussi les villes petites et moyennes et même les campagnes pour y prélever tout le capital possible. Cette nouvelle génération rendit possible la prolifération des places boursières. À Toronto, le Standard Stock and Mining Exchange vit le jour au tout début du siècle et devint un concurrent du Toronto Stock Exchange. En 1907, Vancouver et Winnipeg inaugurèrent leurs Bourses; sept ans plus tard, Calgary en fit autant. La Première Guerre mondiale, pour sa part, incita le Gouvernement canadien à faire des emprunts massifs, ce qui eut pour effet de multiplier les porteurs de titres dans le pays (ch. 5). La décennie qui suivit ne fit que poursuivre cet élan. Le marché des titres connut un véritable boom (p. 115).

Cette frénésie engendra bien entendu beaucoup de spéculations et de fraudes. Nombreux furent les naïfs à avoir investi dans des *blue skies*, dans des valeurs douteuses. Depuis les expériences malheureuses de Rossland (C.-B.) à la toute fin du siècle dernier jusqu'aux malversations d'un escroc comme Joseph-Xavier Hearst ou d'un brasseur d'affaires pas toujours scrupuleux comme I. W. C. Solloway dans les années 1920, les exemples ne manquent pas de ces individus qui abusèrent de la crédulité des foules. Les escrocs surent toujours comment exploiter de nouvelles techniques pour contourner les lois. Dans les années 1920 pullulèrent les *boiler rooms*, ces salles remplies de téléphones que des courtiers utilisaient pour harceler leurs victimes partout en Amérique du Nord. La Dépression des années 1930, si elle ralentit l'enthousiasme des investisseurs, n'élimina pas la fraude et jeta même dans l'embarras des courtiers plus imprudents que malhonnêtes, comme F. H. Deacon (ch. 10). Plus généralement, le marché des valeurs traversa alors de durs moments.

Dans cette perspective, les institutions boursières et les autorités publiques n'avaient guère le choix que d'encadrer les pratiques avec des règles plus sévères (p. 30). Les Bourses se montrèrent attentives à ne pas admettre n'importe quel agent de change. Mais, d'une place à l'autre, les réactions n'étaient pas les mêmes. Montréal fit peu pour s'autodiscipliner. À Toronto, il fallut attendre l'entre-deux-guerres pour que le Standard et le TSE se dotent de règles plus strictes d'admission, dressent des listes d'agents de change ou nomment un vérificateur des échanges (p. 132 et 140). Mais dans l'ensemble, ces mesures ne suffisaient pas et très tôt l'opinion publique demanda l'intervention des autorités publiques.

Initialement, ce furent les gouvernements provinciaux qui s'intéressèrent au marché des titres. Le Manitoba fut le premier à voter une loi anti-*blue sky*, en 1912 (p. 67). Il fut imité par la Saskatchewan en 1914, puis par l'Alberta

en 1916. L'Ontario et le Nouveau-Brunswick en firent autant en 1923-1924. Pour sa part, le Québec se montra peu empressé à légiférer dans ce domaine. C'est que de telles lois étaient peu efficaces, sans compter qu'au milieu des années 1920 la cour statua qu'elles ne s'appliquaient pas aux entreprises dont la charte était fédérale. Les provinces appelèrent Ottawa à leur secours, mais la capitale nationale fut lente à réagir, sans compter qu'elle refusait que les provinces aient droit de regard sur les compagnies à charte fédérale (p. 134). Dans les années 1920, les provinces, exception faite du Québec et de la Nouvelle-Écosse, votèrent des lois antifraudes ou les remplacèrent par des lois plus musclées (comme la *Security Frauds Prevention Act*). Mais il faut attendre les années 1930 pour que les interventions des provinces puissent devenir efficaces. En 1932, à l'occasion du procès *Lymburn vs Mayland*, le Conseil Privé donna droit de regard aux provinces sur les sociétés à charte fédérale (p. 217-219). De leur côté, les provinces, avec cette fois-ci la participation du Québec, tâchèrent d'harmoniser leurs législations boursières (p. 158). L'Ontario, pour sa part, créa l'*Ontario Securities Commission* (OSC) en vue non seulement de contrôler mais de prévenir les abus (p. 220). C'est dans cette perspective que l'OSC encouragea le Standard et le TSE à fusionner, ce qui fut chose faite en 1934. Mais il manquait toujours un acteur essentiel : le fédéral. Ce dernier hésitait à réglementer une activité qui relevait du domaine privé. Sans compter que dans les années 1930 de plus en plus de personnes dénonçaient les excès de contrôle de la part du secteur public (p. 271). À la veille de la Seconde Guerre mondiale, le monde boursier canadien vivait dans l'incertitude (p. 299).

Telles sont, dans leurs grandes lignes, les thèmes soulevés par le livre de Christopher Armstrong. Le résultat est des plus satisfaisants. Il faut cependant regretter que l'auteur ait accordé autant de place aux fraudeurs et à ceux qui les combattaient. Ce que lui-même admet volontiers, mais avec circonstances atténuantes : les lois et les règles qui régissent les institutions ne sont-elles pas en général les conséquences d'abus qu'il a fallu corriger (p. 8)? Certes. Toutefois, ce choix a amené l'auteur à insister très fortement sur le secteur minier, hautement spéculatif, au détriment des autres. Or cela entraîne deux faiblesses. Tout d'abord, Armstrong donne trop d'importance aux *blue skies* et pas assez aux *blue chips*. Certes, ceux-ci ne posaient pas problème et ne poussaient pas les législateurs à intervenir. Mais les investisseurs qui ne s'intéressaient aucunement aux affaires à haut risque finirent par faire les frais d'une législation qui, finalement, ne les concernaient pas, d'où leur impatience et leur résistance face aux gouvernements trop interventionnistes, comme ceux de l'Ontario et des provinces de l'Ouest. Et pour les mêmes raisons, le milieu boursier montréalais, pourtant le plus important du pays à cette époque, ne reçoit pas l'importance qu'il mérite dans cet ouvrage : privilégiant les *blue chips* et moins porté vers les titres miniers que les places boursières des autres provinces, il adopta une réglementation plus laxiste qu'ailleurs et c'est sans doute lui qui convainquit les gouvernements de Québec et d'Ottawa de limiter leurs interventions. Il aurait été intéressant d'examiner plus en détail ses stratégies d'autonomie par rapport aux autorités

publiques. La deuxième faiblesse réside dans la disproportion entre les périodes étudiées : celle qui va de 1870 à 1900 ne fait l'objet que d'un court chapitre, tandis que les années 1930, riches en affaires douteuses et en tentatives de réformes, accaparent à elles seules plus de la moitié du livre. On pourrait attribuer ce déséquilibre à la quantité d'information pour chaque période. Les choix effectués par l'auteur me paraissent être des arguments plus sérieux.

Ces faiblesses mises à part, il faut saluer cet ouvrage à la fois clair, informatif et stimulant. Espérons que la suite sera du même calibre.

Centre interuniversitaire d'études québécoises
Université du Québec à Trois-Rivières

PIERRE LANTHIER

AVERY, Donald H., *The Science of War: Canadian Scientists and Allied Military Technology During the Second World War* (Toronto, University of Toronto Press, 1998), xv-406 p.

Les historiens reconnaissent généralement l'importance de la Seconde Guerre mondiale dans l'histoire des sciences contemporaines, notamment en ce qui a trait à l'établissement de relations plus étroites entre les scientifiques et les militaires. Dans le livre *The Science of War*, Avery présente une synthèse originale de la contribution des scientifiques canadiens aux recherches militaires durant cette guerre. Il réussit à nous faire comprendre le cas canadien en le situant dans le contexte de la collaboration avec l'Angleterre et les États-Unis. Cette approche comparative permet d'évaluer la contribution du Canada qui, sans avoir été tout à fait centrale, n'a pas non plus été marginale dans l'effort de guerre des alliés. Avery évalue le rôle des scientifiques canadiens sous l'angle de la conception, de la production et de l'utilisation de nouvelles armes de combat et de systèmes de défense. À ce sujet, il affirme que « the role Canadian scientists played was often pivotal, but at other times less than crucial » (p. 256).

D'entrée de jeu, le lecteur trouve les principales institutions canadiennes qui furent concernées par les recherches militaires. Le Conseil national de recherches (CNR), le ministère de la Défense nationale et les universités de Toronto, McGill, Queen's et de Montréal surgissent du tableau général. Les scientifiques les plus actifs et les plus influents dans l'organisation et la conduite des recherches sont également présentés. Avery met en valeur les figures du général et ingénieur A. G. L. McNaughton, de C. J. Mackenzie, directeur du CNR, Frederick Banting, récipiendaire d'un prix Nobel et responsable des recherches bactériologiques et médicales, et Otto Maass, chimiste de McGill et directeur des programmes de guerre chimique et bactériologique. L'auteur s'y intéresse particulièrement parce qu'ils disposaient d'une autorité administrative très grande, de sources de financement considérables et de contacts privilégiés avec les hauts responsables militaires canadiens, américains et anglais.