

## Fiche technique

NUMÉRO 15 — NOVEMBRE 2017

## Transferts aux actionnaires canadiens

## Conditions réunies pour une nouvelle crise

Par Gilles L. Bourque

Selon plusieurs études<sup>1</sup>, l'industrie financière a été le principal facteur d'accroissement des inégalités dans le monde et, par le fait même, la première responsable de la crise financière et économique de 2008-2009. En outre, comme nous l'affirmions dans notre recherche sur la financiarisation, qui s'appuyait sur la théorie du « retour des actionnaires » dans la gouvernance des firmes, le transfert de « la valeur aux actionnaires » (par le biais des dividendes ou des rachats d'actions) explique une grande part des comportements spéculatifs qui ont pu prévaloir avant la crise ainsi que la détérioration du niveau d'investissement des entreprises. Peut-on, encore aujourd'hui, confirmer le caractère explicatif de cette théorie du retour aux actionnaires pour comprendre la situation actuelle ? Quelques chiffres permettent de le constater.

## Croissance des rachats d'actions

« Si l'on considère l'environnement, le bien que l'on peut faire ou le mal qu'on peut induire dans nos décisions d'investissement, dans nos décisions de localisation ou de délocalisation, nous sommes en mesure d'atteindre cet objectif. Investir pour faire mieux, et non en rachetant nos propres actions, ce qui est l'équivalent financier d'un chien qui court après sa queue<sup>2</sup>. » Ces paroles que Mme Sophie Brochu, PDG de Gaz Métro, adressait aux dirigeants d'entreprise en début d'année soulignent clairement l'à-propos de l'enjeu qui nous préoccupe. De quelques milliards de dollars par an dans les années 1980, la valeur des actions rachetées par les sociétés de l'indice S&P 500 aurait atteint **des niveaux avoisinant les 600 G\$** ces deux dernières années, selon Ivan Tchotourian, professeur à la Faculté de droit de l'Universi-

té Laval et codirecteur du Centre d'études en droit économique (CEDE)<sup>3</sup>. Même le PDG du fonds géant états-unien BlackRock en venait récemment à dénoncer ce choix que font les entreprises de s'endetter pour pouvoir augmenter les rachats d'actions, menaçant leur capacité à générer durablement du rendement à long terme<sup>4</sup>.

Les États-Unis ne sont pas les seuls à être mis en cause dans cette évolution de la finance. Si 75,6 % des entreprises du S&P 500 ont racheté des actions au cours du quatrième trimestre 2015, à peu près la même proportion des sociétés du CAC40 (Bourse de Paris) auraient aussi procédé à de telles transactions, pour une valeur de quelque 10,7 milliards d'euros, ce qui, d'après une étude réalisée par Yvan Allaire et François Dauphin<sup>5</sup>, représentait en moyenne **23 % des bénéfices annuels** de ces sociétés. Pour eux, cette gestion de court terme est un mal qui menace toutes les sociétés cotées et, malheureusement, il serait le fruit d'une logique financière implacable, dans laquelle les modes de rémunération des dirigeants jouent un rôle critique.

## Augmentation des revenus de placement

Lorsqu'on regarde du côté de l'évolution des dividendes au cours des années récentes, les constats sont aussi éloquentes. Entre 2000 et 2015, le montant des revenus de placement dans les entreprises canadiennes (qui correspondent à la somme des revenus de dividendes et des revenus d'intérêts) a connu une hausse considérable. Cette évolution est marquée de deux périodes de hausse : la première précède la crise financière de 2008, qui fut suivie par

1. Voir Gilles L. Bourque, *La financiarisation de l'économie nuit-elle aux entreprises ?* Note de recherche de l'IRÉC, [<http://www.irec.net/upload/File/noterfinanciarisationoctobre2013.pdf>].

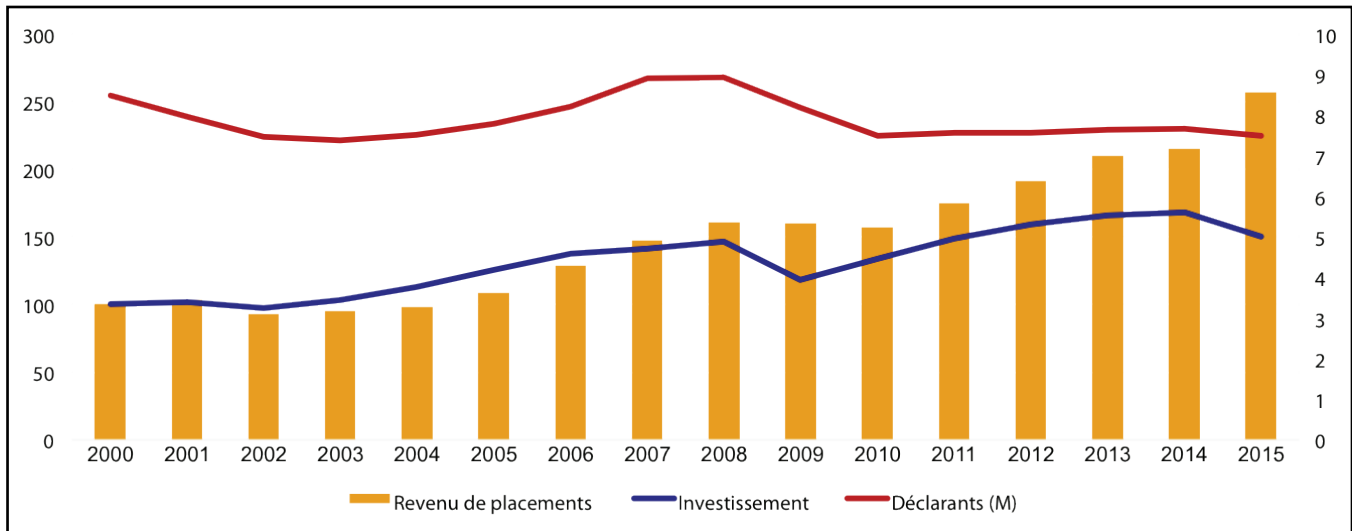
2. « Sophie Brochu invite dirigeants et investisseurs à modifier leur approche », [<http://affaires.lapresse.ca/economie/quebec/201702/13/01-5069097-sophie-brochu-invite-dirigeants-et-investisseurs-a-modifier-leur-approche.php>].

3. Voir : [[http://www.contact.ulaval.ca/article\\_blogue/rachat-dactions-cul-de-sac-pour-les-entreprises/](http://www.contact.ulaval.ca/article_blogue/rachat-dactions-cul-de-sac-pour-les-entreprises/)].

4. Laurence D. Fink's 2016 Corporate Governance Letter, [[https://www.nytimes.com/interactive/2016/02/02/business/dealbook/document-larry-finks-2016-corporate-governance-letter.html?\\_r=2](https://www.nytimes.com/interactive/2016/02/02/business/dealbook/document-larry-finks-2016-corporate-governance-letter.html?_r=2)].

5. *Le CAC 40, les rachats d'actions et la gestion à court terme*, [<https://igopp.org/le-cac-40-les-rachats-dactions-et-la-gestion-a-court-terme/>].

Graphique 1. Évolution des revenus de placements, des investissements (indice : 2000=100) et des déclarants (M)



Source : Statistique Canada : Cansim, Tableau 111-0038, Revenu de placements au Canada; Tableau 384-0038, Produit intérieur brut, en termes de dépenses.

une légère diminution après la crise ; la deuxième est en cours, avec une remontée graduelle à partir de 2010, puis d'une hausse spectaculaire de 20 % en 2015. Pourtant, on constate en même temps que le nombre de déclarants stagne depuis 2010, voire diminue légèrement en fin de période. Cette évolution de l'industrie financière canadienne entraîne donc vraisemblablement un accroissement des inégalités, propice à recréer les conditions d'une crise financière et économique.

### Décrochage des investissements

Du côté des investissements des entreprises, leur évolution depuis 2000 ne semble pas confirmer parfaitement les pronostics de la théorie du « retour des actionnaires ». Comme le montre le graphique 1, la hausse des revenus de placement au Canada n'a pas conduit **automatiquement** à une baisse des investissements avant 2008. L'effondrement des investissements en 2009 est plutôt dû à la crise économique qui a suivi la crise financière. Par contre, l'évolution des deux variables depuis 2013, avec d'un côté une forte croissance des revenus de dividendes et de l'autre un décrochage marqué des investissements des entreprises, devrait servir de signal d'alarme au fait que l'industrie financière canadienne serait en train de créer, aujourd'hui, un contexte semblable à celui qui a conduit à la crise financière aux États-Unis et à la crise des dettes publiques en Europe. Cela est d'autant plus préoccupant que l'industrie financière a connu une période de croissance rapide entre 2013 et 2016, pour atteindre 218 % de créances du secteur privé par rapport au PIB, l'une des croissances des plus élevées des pays développés, bien au-delà de la moyenne des pays du G20 (150 %)⁶.

6. Voir la fiche numéro 14, *La finance peut nuire à la croissance*, [<http://www.irec.net/index.jsp?p=35&f=1926>].

Aux États-Unis, les responsables de la Federal Reserve s'inquiètent de la trop grande tolérance des investisseurs à l'égard de la prise de risque et du niveau élevé du prix des actifs, tolérance qui pourrait bientôt être dopée par les perspectives des plans de relance de Donald Trump. Dans ce contexte, on peut raisonnablement se demander s'il ne serait pas temps de prendre des mesures plus coercitives, avec des effets matériels significatifs, pour mettre l'industrie financière sur le chemin du financement du développement plutôt que sur la voie des transferts aux actionnaires et de l'accroissement des inégalités.

## IRÉC Fiche technique

NUMÉRO 15 — NOVEMBRE 2017

Les fiches techniques visent, dans le format succinct d'un seul feuillet recto verso, à faciliter la compréhension d'un concept ou d'un calcul économique sur un thème précis d'intérêt public. En s'appuyant sur les résultats de recherches plus fouillées de l'IRÉC, elles offrent la possibilité de s'interroger sur les paramètres économiques des propositions dans l'actualité québécoise.

### Institut de recherche en économie

10555, avenue de Bois-de-Boulogne, C.P. 2006  
Montréal H4N 1L4

514 380-8916/Télécopieur : 514 380-8918  
secretariat@irec.net/ www.irec.net

 IREContemporaine

 @IREC\_recherche

Dépôt légal à la Bibliothèque nationale du Québec  
ISBN 978-2-923203-83-6 (PDF)