



# Tout pour plaire

Patrick Lachapelle CA, GPC

Depuis quelques années, les actionnaires de sociétés publiques sont de plus en plus exigeants auprès des dirigeants de ces sociétés. La popularité des regroupements collectifs, les fonds communs de placements, les fonds de couvertures (Hedge funds), les caisses de retraites et les regroupements de fonds privés ont de plus en plus d'impact dans la gestion quotidienne des affaires de sociétés publiques. Ayant un pourcentage important de l'actionnaire,

les gestionnaires désignés de ces fonds possèdent une influence sur les dirigeants. Les attentes de rendements élevés de ces gestionnaires forcent les dirigeants à créer de la valeur pour leurs entreprises et à faire monter le cours des actions. Coincés par cette situation, les dirigeants d'entreprises abandonnent la stratégie à long terme de l'entreprise pour satisfaire l'appétit à court terme de ces gestionnaires de fonds. Ainsi, des décisions coûteuses sont prises générant des profits à court terme pour les actionnaires, mais laissant de côté le potentiel futur des entreprises.

Les stratégies envisagées sont souvent les mêmes pour faire augmenter le cours des actions de société dont la valeur boursière est sous-évaluée par rapport aux autres. La vente pure et simple de la société est souvent envisagée. Un compétiteur intéressé à éliminer un joueur pourra bénéficier d'économie d'échelle et la synergie des deux entités augmentera sa rentabilité. Le **Groupe Jean Coutu** a laissé tomber ses opérations américaines de cette façon. La vente peut aussi être faite auprès de fonds privés. Ces fonds possédant des ressources importantes voient une opportunité de restructuration des opérations à plus long terme. Ils revaloriseront l'entreprise pour la revendre au public à un prix plus élevé plus tard. Ce processus sera fait sans la pression de leurs actionnaires. **Intrawest** a choisi cette façon de faire au cours des dernières semaines.

La popularité de la structure des fiducies a été salutaire pour d'autres dirigeants. Cette stratégie mise sur la promesse de distributions élevées qui excitent à court terme les actionnaires assoiffés de revenus. Les titres se transigent alors en fonction des distributions promises plutôt que la stratégie à long terme de l'entreprise. De longs débats ont été faits à ce sujet dans les médias et j'ai écrit beaucoup à ce sujet. Mon opinion étant principalement que la structure de fiducie est désignée pour certains types d'entreprises et beaucoup moins pour d'autres. Les entreprises dont les revenus sont stables et prévisibles et dont les investissements en capitaux sont faibles sont plus susceptibles de bien vivre avec la structure fiduciaire. Tandis que les entreprises cycliques et les entreprises évoluant dans un marché très concurrentiel où l'innovation et les investissements sont indispensables à la croissance et à la survie sont, selon moi, destinées à décevoir les détenteurs de parts en structure de fiducie. Les dirigeants de **Telus** ont comblé leurs actionnaires cette semaine en annonçant le changement de la structure corporative à la structure de fiducie. Le titre a alors augmenté de façon considérable au grand bonheur des actionnaires. Si la détention d'infrastructure de téléphonie traditionnelle est un secteur mature et peu dynamique, il en est tout autrement dans les autres technologies de communication. La concurrence est féroce et les besoins en investissements sont énormes. Comment prévoir les revenus et les profits dans cet environnement en constante évolution.

Les détenteurs de parts de certaines sociétés en fiducie seront peut-être sur un chemin cahoteux. Les parts de fiducies étant susceptibles de fluctuer de façon importante sur les mauvaises performances financières. La baisse de distributions liée aux mauvaises performances sont catastrophiques sur le prix des parts. Ces événements sont inévitables dans la vie d'une entreprise. D'où proviendront les fonds nécessaires pour assurer la croissance? De nouvelles émissions de parts seront nécessaires pour financer la croissance au détriment des actionnaires actuels.

Cette volonté de plaire à certains actionnaires ayant des visions à court terme est inquiétante. De belles sociétés disparaissent du public et d'autres changent radicalement de profil.

J'espère que les petits actionnaires y trouveront leur compte à long terme.



FINANCIÈRE  
BANQUE  
NATIONALE

Patrick Lachapelle CA  
Conseiller en placement  
Tél.: 1-800-363-8016 • Rés.: (514) 213-6444  
[www.patricklachapelle.ca](http://www.patricklachapelle.ca)