

# **Les multiples sens du profit pour une entreprise gouvernementale**

par

**Danielle Morin, Ph.D., MBA, CPA-CA**  
Professeure titulaire  
Professorship d'audit Roland-Chagnon  
HEC Montréal

**COLLOQUE 458 DU CIRIEC-CANADA**  
*Peut-on naviguer sans gouvernail ?*  
*La gouvernance et les indicateurs d'évaluation dans*  
*les entreprises publiques et d'économie sociale*

**Université Laval**  
**Pavillon De Koninck**  
**Lundi 6 mai 2013**

En avril dernier, alors que je m’apprêtais à préparer ma présentation d’aujourd’hui, les vélos BIXI reprenaient les rues montréalaises pour leur cinquième saison. Par les temps qui courent à Montréal, le projet BIXI est un des rares joyaux de l’Administration Tremblay malmenée, on le sait, par la Commission Charbonneau. « BIXI est un système de conception entièrement québécoise, mis au point à partir de zéro tout spécialement pour répondre aux besoins et aux défis spécifiques que posent Montréal et ses quatre saisons. (...) (...) Un système à la fine pointe de la technologie, le plus flexible et le plus écologique au monde (...) ».<sup>1</sup> Le projet a fait de nombreux petits ailleurs au Canada et aux États-Unis. En août 2009, le maire de Londres annonçait une « cycling revolution » qui était sur le point de se produire dans sa ville grâce à l’implantation d’un projet de vélos en libre-service calqué sur le projet montréalais BIXI.<sup>2</sup>

Pourtant, cette belle réussite de BIXI s’est traduite en l’accumulation de déficits de l’ordre de 15,7 \$ millions au 31 décembre 2011. Les pronostics sont que BIXI serait à nouveau déficitaire pour l’année terminée le 31 décembre 2012<sup>3</sup>. Les états financiers de BIXI au 31 décembre 2011 traduisent les revenus liés aux abonnements et à la location de vélos (de l’ordre de 3,8 \$ millions), aux revenus de commandites et de publicité (de l’ordre de 1,1 \$ million) de même qu’aux revenus liés au développement du concept de vélos en libre-service à l’étranger (de l’ordre de 27 \$ millions). La perte réalisée par BIXI en 2011 a été de 4,8 \$ millions alors que le résultat budgété était un profit 2,2 \$ millions. Les résultats réels se situent donc de 7 \$ millions en-deçà des prévisions effectuées par les dirigeants de BIXI.

Peut-on pour autant affirmer que BIXI soit un échec sur le plan financier ? Une analyse bête et méchante, se basant exclusivement sur les résultats apparaissant aux états financiers, mènerait sans doute à cette conclusion un analyste pressé de retourner à des entreprises en apparence florissantes susceptibles d’intéresser ses clients avides de

---

<sup>1</sup> Citation extraite du site Web : <http://montreal.bixi.com/rouler-a-bixi/station/design-innovation-technologie> (retracé le 17 avril 2013).

<sup>2</sup> Information extraite du site Web : <http://www.tfl.gov.uk/static/corporate/media/newscentre/archive/12366.html> (retracé le 17 avril 2013).

<sup>3</sup> Information extraite de : Bixi : vers un nouveau déficit, 21 septembre 2012, Site Web : <http://www.radio-canada.ca/regions/Montreal/2012/09/21/004-bixi-nouveau-deficit.shtml> (retracé le 17 avril 2013).

rendement à court terme. Attribuer aux états financiers des vertus qu'ils ne possèdent pas nécessairement est une erreur qui est régulièrement commise au regard des entreprises cotées sur les marchés. Par exemple, une étude que j'ai menée sur les banques américaines ayant fait faillite ou ayant annoncé leur détresse financière en 2008<sup>4</sup> a fait ressortir des incongruités entre, par exemple, la présence de profits à l'état des résultats mais par ailleurs une détresse flagrante au niveau des liquidités (cashflows). Par exemple, Lehman Brothers, qui a fait faillite en septembre 2008, affichait des profits de 4 \$ milliards en 2006 et 2007, ce qui n'est pas exactement le fait d'entreprises se dirigeant vers la faillite... Quelques mois avant la faillite, les analystes de Standard & Poor faisaient monter la cote de la dette de Lehman à A+. Bien sûr, ces analystes n'avaient d'yeux que pour les profits affichés. S'ils avaient tourné leur regard vers l'état des flux de trésorerie, ils auraient pu voir l'hémorragie qui se produisait depuis trois ans, soit depuis 2005. En effet, les beaux profits affichés par Lehman ne se transformaient jamais en liquidités, les déficits de liquidités d'opération étant systématiquement financés par contraction de dettes à long terme. Ainsi, l'opération de Lehman, au lieu de générer des cashflows (ce qui est habituellement le cas d'entreprises faisant des profits), engouffrait systématiquement des cashflows pour pouvoir financer son exploitation.

Lorsqu'on examine les états financiers d'une entreprise gouvernementale, il serait de mise de faire preuve de toute la vigilance possible avant de tirer des conclusions hâtives sur la performance d'une telle entreprise. BIXI est une entreprise à vocation socio-économique comme la plupart des sociétés d'État québécoises créées dans la foulée de la Révolution tranquille. En conséquence, lorsqu'on évalue leur performance, il ne faut jamais oublier cet incontournable volet de leur nécessaire contribution au fonctionnement de la société québécoise.

Par exemple, pour BIXI, des états financiers qui rendraient compte des bénéfices engendrés au regard de la qualité de vie à Montréal et de la santé des Montréalais donneraient probablement une toute autre version des résultats obtenus. De plus, le

---

<sup>4</sup> Voir : LEMAUX, Julien et Danielle MORIN. 2011. « Black and white and red all over: Lehman Brothers' inevitable bankruptcy splashed across its financial statements », *International Journal of Business and Social Science* (États-Unis), vol. 2, no 20, novembre, p. 39-65.

projet BIXI implique de profonds changements dans les mentalités et dans les modes de vie : ainsi, examiner la progression des revenus provenant des abonnements, de façon bête et méchante, c'est-à-dire en fixant à l'avance un rythme de progression (comme les analystes le font allègrement pour la croissance des profits attendue des entreprises cotées) résulterait inévitablement en une vision complètement tordue de la pertinence d'un tel projet, des coûts engendrés et de sa véritable contribution au mieux-être de la société montréalaise.

Aujourd'hui, je vous entretiendrai de trois entreprises gouvernementales dont nous allons regarder la performance au regard de leur vocation socio-économique, donc non seulement leurs résultats financiers (la vocation économique) mais aussi au regard de leur contribution à la société québécoise. Il s'agit de :

- la Caisse de dépôt et placement du Québec en tant qu'investisseur institutionnel d'État;
- la Société des alcools du Québec en tant qu'entreprise à vocation purement commerciale (en théorie du moins);
- Hydro-Québec, en tant qu'entreprise à vocation socio-économique.

## Caisse de dépôt et placement du Québec

La Caisse de dépôt et placement du Québec a été créée en 1965 dans le courant de la *Révolution tranquille* qui avait débuté le 22 juin 1960 avec l'élection du Parti libéral dont le chef, Jean Lesage, prônait la réappropriation de leur destinée par les Québécois francophones. Ainsi, la contribution au développement économique du Québec était non seulement la raison d'être de la Caisse, mais aussi sa raison d'exister. Cette noble mission a été celle défendue par les gouvernements subséquents jusqu'au début des années 2000.

Dans une étude récente que j'ai effectuée qui porte sur la période s'étalant de 1985 à 2008<sup>5</sup>, l'année où la Caisse a affiché des pertes de 40 milliards \$ et un rendement négatif de 25 % (soit 6,5 points en deçà de l'indice de référence de 18,5 %), du jamais vu dans l'histoire de la Caisse, nous en sommes venues à la conclusion que la chute de la Caisse avait été précipitée par des actions révolutionnaristes, au sens donné par Kahn (2006)<sup>6</sup>, prises par les dirigeants de la Caisse et le gouvernement Charest dans les années précédant sa chute. Nous faisons la démonstration qu'en 2008, la Caisse était devenue d'abord et avant tout un fonds de placement destiné à faire fructifier les avoirs des déposants et que la mission de contribuer au développement économique du Québec avait été mise de côté depuis la fin du mandat de Jean-Claude Scraire au titre de Président de la Caisse et depuis la venue d'Henri-Paul Rousseau lui ayant succédé en 2002.

Bien avant que la Caisse ne soit gérée comme un fonds de placements, celle-ci arrivait à générer de bons rendements tout en contribuant au développement économique du Québec. Le vent a tourné en 2007 et en 2008 alors que la Caisse obtenait pour ces deux années des rendements bien en-deçà des indices de référence. Entre 1985 et l'entrée en fonction d'Henri-Paul Rousseau en 2002, les dirigeants de la Caisse ont prouvé que

---

<sup>5</sup> Cette étude a été publiée sous : Morin, Danielle et Sarah Megas. 2012. « Caisse de dépôt et placement du Québec : Je me souviens... », *Administration publique du Canada / Canadian Public Administration*, Toronto: The Institute of Public Administration of Canada, vol. 55, n° 1 (mars), p. 91-123.

<sup>6</sup> Cette référence est : Kahn, Jean-François. 2006. *Tout change parce que rien ne change – Introduction à une théorie de l'évolution sociale*. Paris : Fayard.

cette cohabitation entre la contribution au développement économique du Québec et la nécessité d'obtenir de bons rendements était sans contredit possible.

Cela nous amène à conclure que ces transformations imposées à la Caisse par le Gouvernement Charest et son dirigeant Henri-Paul Rousseau témoignent d'une « perte de mémoire » quant à la mission fondamentale de la Caisse qui a résulté en une sorte d'aveuglement, l'appât du gain, généralement plutôt le fait d'entreprises du secteur privé, devenant une fin à la Caisse. Ce que nous qualifions de mise à K.-O. de la Caisse, survenue en 2008 mais qui se préparait depuis 2004, illustre éloquemment, selon nous, un revers de la logique de marché lorsque transcrite sans vergogne à l'administration de fonds publics, comme cela avait été fait à la Caisse à compter de 2004.

À titre d'exemples de l'impression de la logique de marché et de l'abandon du volet de la mission de contribuer au développement économique du Québec, mentionnons la reddition de comptes de la Caisse qui était devenue orientée en très grande partie sur les rendements obtenus : dans le rapport annuel 2005 de la Caisse, la présentation de cette contribution de la Caisse au développement économique tient sur trois pages, alors que le rapport annuel comptait 170 pages. Entre les années 2000 et 2007, la Caisse aura poursuivi ce que M. Scraire appelait son « expansion mondiale ». Dans le Rapport annuel 2007 de la Caisse, M. Rousseau se félicitait de la proportion de l'actif total des déposants investie à l'extérieur du Canada qui avait atteint 42 %. Il annonçait alors que cette proportion continuerait d'évoluer « en fonction des occasions d'investissement, notamment dans les économies en émergence qui connaissent des taux de croissance plus élevés que ceux du Canada et des autres pays industrialisés ».

En privé, un ancien président de la Caisse, après avoir pris connaissance des conclusions de notre étude, me confiera que les investissements de la Caisse dans des entreprises québécoises généraient une activité économique qui résultait en des dépôts additionnels à la Caisse : autrement dit, la contribution au développement économique et la génération de rendements étaient, pour cet ancien président, indissociables et

complémentaires contrairement à ce qui était implicitement promu par Henri-Paul Rousseau.

Les dirigeants d'entreprises gouvernementales arborant, comme M. Rousseau, cette logique de marché sont très crédibles. Il fallait voir cette « révérence » que M. Rousseau inspirait lors de sa nomination et même après la débâcle de la Caisse alors qu'il en avait présidé les destinées pendant six années. La Caisse n'avait pourtant pas donné tant de signes d'inefficience entre 1985 et 2004, du moins pas de l'ampleur de la débâcle survenue en 2008. En rétrospective, après la faillite de sociétés géantes comme Enron et Worldcom en 2001, la crise financière survenue en 2008, la disparition de Nortel en 2011, il me semble que le secteur privé soit de moins en moins en position de servir des leçons au secteur public.

### **Société des alcools du Québec**

Voilà une entreprise gouvernementale qui n'a pas besoin d'être longuement présentée. Toutefois, il est rare que l'on réfère à la contribution aux finances de l'État de la SAQ. En effet, on la soupçonne généralement d'avoir les défauts d'autres monopoles, notamment de nous faire payer l'alcool plus cher que nos voisins canadiens ou américains. Les états financiers de la SAQ nous renseignent bien sûr sur la très forte rentabilité de cette société d'État. Voici quelques chiffres :

2010 Profits de 867 \$ millions

2011 Profits de 915 \$ millions

2012 Profits de presque 1 \$ milliard.

Ces profits ont été versés en totalité sous forme de dividende à l'actionnaire unique qu'est le gouvernement du Québec. Une des différences majeures avec une entreprise cotée, c'est qu'il lui est interdit de redistribuer la totalité des profits à ses actionnaires sous forme de dividendes car cela pourrait ainsi mettre en péril le remboursement des dettes et empêcher tout nouvel investissement. Pour revenir à la SAQ, comme le commerce de l'alcool est relativement stable, le gouvernement peut donc compter annuellement sur

cette rentrée de fonds pour financer les programmes sociaux. On pourrait dire que si le commerce de l'alcool était le fait de sociétés privées, le gouvernement recevrait les impôts payés par ces entreprises sur les profits réalisés. C'est sans doute vrai mais il faut admettre que le montant des rentrées de fonds à travers les impôts est beaucoup plus aléatoire pour le gouvernement qu'il ne l'est lorsqu'un dividende lui est versé au titre d'actionnaire unique. Par ailleurs, en tant que consommateur et contribuable, on peut se consoler en pensant que les profits que la SAQ fait sur ses ventes d'alcool retournent en totalité à la société québécoise pour financer les programmes sociaux dont nous sommes tous les utilisateurs actuels ou potentiels.

## **Hydro-Québec**

S'il est une société d'État qui ait contribué à la construction du Québec, c'est bien Hydro-Québec qui a été l'instrument par excellence de réappropriation par les Québécois francophones de leur richesse collective. Bon an mal an, la société d'État est assez malmenée dans les médias, à tort ou à raison, aujourd'hui n'est pas mon propos de trancher à cet égard. Bon an mal an toutefois, l'apport d'Hydro-Québec au financement des programmes gouvernementaux ne se dément pas. Voici quelques chiffres à l'appui :

2009 Profits de 2,9 \$ milliards (dividende de 2,2 \$ milliard)

2010 Profits de 2,5 \$ milliards (dividende de 1,9 \$ milliard)

2011 Profits de 2,6 \$ milliards (dividende de 2 \$ milliards)

2012 Profits de 860 \$ millions (dividende de 645 \$ millions) (une perte de 1,9 \$ milliard était liée aux activités abandonnées suite à la décision prise en 2012 d'abandonner le projet de réfection de la centrale nucléaire de Gentilly-2 et de mettre fin aux activités nucléaires).

Bon an mal an, Hydro-Québec verse un dividende équivalent à presque 80 % de ses profits à son actionnaire unique qu'est le gouvernement du Québec. Il y aussi une autre redistribution qui n'est cependant pas visible aux états financiers : c'est celle qui est faite aux utilisateurs à travers le tarif d'électricité. Il suffit pour un Québécois d'avoir vécu quelques mois ailleurs que ce soit aux États-Unis ou en Europe pour constater que



les comptes électriques que l'on paie pour chauffer nos demeures exposées à des climats rigoureux n'ont rien en commun avec les coûts de l'électricité ailleurs.

## **Conclusion**

Je voulais aujourd'hui lever le voile sur quelques *a priori* qui habitent l'évaluation de la performance d'entreprises gouvernementales. Je n'ai pas la prétention d'avoir fait le tour de cette question d'une très grande complexité mais j'aimerais bien avoir éveillé en vous un sain scepticisme au regard des discours tenus et de la crédibilité des porteurs d'une idéologie unique, pour ne pas dire simpliste, au regard de la performance des entreprises gouvernementales.

Je vous remercie.