

*Propriété et performance des grandes
entreprises publiques canadiennes*

Yvan Allaire, Ph.D., MSRC

**Président du conseil,
Institut pour la gouvernance des
organisations publiques et privées (IGOPP)**

Août 2008

Sommaire

Les données et analyses présentées dans ce document montrent ce qui suit.

1. L'actionnariat des entreprises composant l'indice S&P/TSX compte un actionnaire significatif (détenant plus de 10% des votes) dans plus de la moitié des cas (53%);
2. Dans 18% de ces entreprises, lesquelles représentent 23% de la capitalisation boursière totale, un actionnaire (ou des actionnaires reliés) détient plus de 50% des votes;
3. Dans 44% des cas, l'actionnaire significatif est un individu ou une famille;
4. Dans 13% des cas, soit 33 entreprises sur les 253 de l'indice S&P/TSX, on trouve deux classes d'actions; pour 20 entreprises, il s'agit d'une classe d'actions à votes multiples; dans 13 cas, on trouve une classe d'actions à vote supérieur, c.à d. une classe sans droit de vote et une classe avec droit de vote;
5. *Pour près du tiers (82/253) des grandes entreprises canadiennes faisant partie du S&P/TSX*, au moins un membre du conseil d'administration est un actionnaire significatif ou un de ses représentants;
6. Pour 58 de ces sociétés (soit 23% des 253 grandes sociétés canadiennes cotées en bourse), l'actionnaire significatif était présent (ou représenté) à la haute direction de l'entreprise;
7. Certaines directives ou dispositions juridiques rendent ces actionnaires significatifs, ou leurs représentants, inéligibles pour siéger aux comités statutaires du conseil. Or, ces administrateurs-actionnaires, lorsqu'ils ne font pas partie de la direction, sont hautement légitimes comme membres du conseil

ainsi que de tous les comités statutaires. Les données présentées ici montrent que cet enjeu est important dans le contexte canadien;

Quant à la performance boursière des entreprises selon la structure de leur actionnariat, ce document en vient aux conclusions suivantes :

1. Les comparaisons simples des rendements entre les entreprises regroupées selon le niveau de leur actionnaire significatif et la nature de cet actionnaire donnent des résultats intrigants mais divergents selon la statistique utilisée; selon que l'on utilise la moyenne simple, la moyenne pondérée ou la médiane, différents regroupements performant plus ou moins bien;
2. Les comparaisons entre les différents groupes d'entreprises sont fortement influencées par la représentation des différents secteurs industriels au sein de chaque groupe;
3. En fait, l'analyse statistique multivariée montre que les seules variables ayant une association statistiquement significative avec le rendement des entreprises sont les secteurs industriels ;
4. Les écarts de rendements observés entre les différents groupes d'entreprises résultent surtout de leur appartenance à des industries différentes, lesquelles ont connu des résultats d'ensemble plus ou moins élevés selon que la conjoncture leur fut favorable ou non au cours des 5 années se terminant le 4 avril 2008.

Combien de grandes sociétés canadiennes cotées en bourse comptent des actionnaires significatifs?

Si l'on définit un actionnaire significatif comme un actionnaire exerçant le contrôle sur 10% ou plus des votes, il s'avère que la majorité des 253 entreprises composant l'indice S&P/TSX (133 firmes, ou **53%**) ont au moins un actionnaire *significatif*. Ces entreprises représentent **quelque 40%** de la capitalisation boursière totale du S&P/TSX.

De plus, **18%** des plus grandes entreprises canadiennes cotées en bourse, représentant **23%** de la capitalisation boursière totale du S&P/TSX, ont un actionnaire (ou des actionnaires reliés) qui exerce un contrôle absolu sur l'entreprise, détenant plus de 50% des votes (Tableau 1).

TABLEAU 1 Distribution des firmes canadiennes en fonction du pourcentage des votes du plus important actionnaire
(253 firmes composant l'indice S&P/TSX - 4 avril 2008)

Pourcentages des votes	% des firmes	Nombre de firmes	% de la capitalisation boursière totale du S&P/TSX
10% à 20%	26	65	13
20% à 30%	5	12	1
30% à 50%	4	11	3
Plus de 50%	18	45	23
Aucun avec 10% ou plus	47	120	60
	100%	253	100%

Les données présentées au Tableau 2 montrent que 35% des actionnaires significatifs sont des investisseurs institutionnels, contre 21% dont le contrôle des actions est exercé par une autre société, alors que 44% des actionnaires significatifs sont des individus ou familles.

TABLEAU 2 La nature de l'actionariat: type d'actionnaires avec 10% des votes ou plus dans les entreprises canadiennes du S&P/TSX

Investisseurs institutionnels	35%
Individus ou familles	44%
Une autre société	21%
(133 sociétés)	100%

En croisant les Tableaux 1 et 2, on obtient au Tableau 3 une perspective d'ensemble sur la composition de l'actionariat des plus grandes sociétés canadiennes cotées en bourse.

TABLEAU 3 Distribution des firmes du S&P/TSX en fonction du pourcentage des votes du plus important actionnaire et du type d'actionnaires avec 10% des votes ou plus dans les entreprises canadiennes du S&P/TSX

Pourcentage des votes	Investisseurs institutionnels		Autre société		Individus ou familles		Total	
	% du total des firmes	% cap. boursière	% du total des firmes	% cap. boursière	% du total des firmes	% cap. boursière	% du total des firmes	% cap. boursière
10% à 20%	17,79	9,19	2,77	0,80	5,53	3,16	26,09	13,14
20% à 30%	0,40	0,04	0,79	0,13	3,16	0,90	4,35	1,07
30% à 50%	0,40	0,48	1,19	0,39	2,77	2,37	4,35	3,24
Plus de 50%	-	-	5,93	10,12	11,86	12,59	17,79	22,71
Aucun avec 10% ou plus	-	-	-	-	-	-	47,43	59,84
Total	18,58	9,71	10,67	11,44	23,32	19,01	100,00	100,00

Note : il peut y avoir des écarts à l'addition des pourcentages en raison des arrondissements

Pour 33 des 133 entreprises comptant un actionnaire significatif, cet actionnaire détient des actions à votes multiples (20 cas) ou à droit de vote supérieur (13 cas). Ainsi, dans **13%** (33/253) des grandes firmes cotées en bourse, lesquelles représentent **11,3%** de la capitalisation boursière du S&P/TSX, on trouve deux classes d'actions. (Tableau 4)

TABLEAU 4 La source du contrôle: type d'actionnaires avec 10% des votes ou plus dans les entreprises canadiennes du S&P/TSX

Type d'actionnaires	Actions ordinaires			Classe d'actions à vote multiple (20) ou à vote supérieur (13)			Total		
	Nombre de firmes	% du total des firmes	% cap. boursière	Nombre de firmes	% du total des firmes	% cap. boursière	Nombre de firmes	% du total des firmes	% cap. boursière
Investisseurs institutionnels	47	18,58	9,71	0	0,00	0,00	47	18,58	9,71
Individus ou familles	29	11,46	8,32	30	11,86	10,70	59	23,32	19,01
Une autre société	24	9,49	10,87	3	1,18	0,57	27	10,67	11,44
Total	100	39,53	28,90	33	13,04	11,27	133	52,57	40,16

Les données présentées au Tableau 5 montrent que, fidèles à leur stratégie d'investissement, dans 83% des cas, les investisseurs institutionnels exerçant le contrôle sur 10% ou plus des votes ne sont pas représentés au conseil d'administration (bien que 8 sur les 47 recensés le soient néanmoins). Pour les 86 firmes avec des actionnaires importants *qui ne sont pas des actionnaires institutionnels*, ces actionnaires étaient représentés au conseil d'administration dans 82 cas.

Ainsi, pour près du tiers (82/253) des grandes entreprises canadiennes faisant partie du S&P/TSX, au moins un membre du conseil d'administration est un actionnaire significatif ou un de ses représentants.

De plus, pour **58** de ces sociétés (soit **23%** des 253 grandes sociétés canadiennes cotées en bourse), l'actionnaire significatif était présent (ou représenté) à la haute direction de l'entreprise.

TABLEAU 5 Présence des actionnaires significatifs au conseil d'administration et à la direction selon le type d'actionnaires (133 sociétés)

	Sans fonction au conseil ou à la direction	Fonction au conseil seulement	Fonction au conseil et à la direction
Investisseurs institutionnels	39	8	0
Individus ou familles	2	14	43
Une autre société	2	10	15
Total	43	32	58

Ces données sont importantes pour la formulation de politiques et de principes pour encadrer la composition des conseils d'administration d'entreprises cotées en bourse ainsi que les comités du conseil.

En effet, certaines directives ou dispositions juridiques rendent ces actionnaires significatifs, ou leurs représentants, inéligibles pour siéger aux comités statutaires du conseil. De plus, parce que déclarés non-indépendants, ceux-ci doivent occuper une place fortement minoritaire au conseil. Or, ces administrateurs-actionnaires, lorsqu'ils ne font pas

partie de la direction, sont hautement légitimes comme membres du conseil ainsi que de tous les comités statutaires.

Les données présentées ici montrent que cet enjeu est important dans le contexte canadien.

STRUCTURE D'ACTIONNARIAT ET PERFORMANCE

Ayant compilé ces données, il est impossible d'éluder la question : la performance boursière de ces entreprises est-elle associée à la structure de leur actionnariat? Toutefois, la comparaison de la performance des firmes composant un indice comme le S&P/TSX peut s'avérer un exercice hasardeux, voire oiseux.

En effet, tout groupement d'entreprises comme le S&P/TSX est composé de firmes de maturité variable, œuvrant dans des secteurs industriels très différents, soumis à de nombreux aléas de conjoncture. Les gens pratiques qui connaissent bien le fonctionnement des entreprises se méfient à juste titre des analyses statistiques souvent simplistes malgré leur apparente sophistication mathématique.

De toute évidence, la performance économique d'une entreprise sur une période donnée résulte d'une abondance de facteurs: l'évolution de son secteur industriel, les phases du cycle économique, la conjoncture internationale (taux de change, etc.), l'âge de l'entreprise et son cycle de développement, les phases du marché, la concentration de l'industrie, la concentration des acheteurs et des fournisseurs, la qualité de sa gestion et de sa gouvernance, etc., etc.

Isoler l'influence statistique de ce facteur *qualité de la gestion et de la gouvernance*, ou encore de *la structure d'actionnariat*, pose de sérieux défis statistiques, défis qui ne sont relevés que de façon grossière et approximative par les méthodes statistiques aussi raffinées fussent-elles.

À titre d'exemple, le rôle du secteur industriel peut sembler au premier abord une variable facile à mesurer, contrôler et isoler. Or, au sein d'un même secteur industriel, les entreprises diffèrent grandement sur nombre d'autres facteurs. Il y a un monde de différences entre la Banque Royale du Canada, Manuvie, La Financière Power, la Banque Nationale, la Bourse de Toronto, Onex, Dundee Wealth Management, etc.; pourtant, toutes ces entreprises font partie du même secteur industriel dit *des services financiers*.

Les modèles statistiques plus complexes ont la prétention de capter l'influence simultanée de plusieurs variables et ainsi permettre d'apprécier la signification statistique de chacune en contrôlant pour l'effet des autres. Toutefois, l'utilité et la validité de ces mesures multivariées diminuent rapidement au fur et à mesure qu'augmente le nombre de variables pertinentes. Il faudrait en principe tenir compte de tous les facteurs, ainsi que leurs interactions, ayant une influence déterminante et distinctive sur la performance d'entreprises. Mais le nombre total d'entreprises étant limité (253 pour le S&P/TSX), le nombre de variables pertinentes en arrive à dépasser le nombre d'observations. Sans compter que la définition de ces variables est souvent insatisfaisante et de grossière approximation.

Malgré la sophistication apparente du traitement statistique, une conclusion s'impose souvent à ceux qui connaissent bien le fonctionnement des entreprises : toute entreprise est singulière et les comparaisons entre elles sont souvent hasardeuses, voire même oiseuses.

Néanmoins, quelques résultats statistiques.....

Néanmoins, il est intéressant de vérifier si l'on peut tirer quelque conclusion utile d'une comparaison des rendements boursiers entre les différents groupes de firmes. Pour ce faire, un taux de rendement total annuel composé sur 5 ans a été calculé pour chacune des 253 entreprises de l'indice S&P/TSX (lorsque les données n'étaient pas disponibles, le rendement composé a été calculé en fonction du nombre d'années pour lequel l'historique du cours était accessible), et ce, en date **du 4 avril 2008**.

Tous les rendements ont été obtenus sur le site *Canadian Business Online*¹ et proviennent de *Bloomberg*. Ces rendements prennent en compte les dividendes versés par les entreprises.

Les performances des entreprises sont mesurées selon leur rendement moyen annuel composé, simple ou *pondéré par la valeur boursière des firmes*. En effet, pour les fins de comparaisons entre divers groupements d'entreprises, une telle moyenne pondérée représente mieux les rendements que réaliserait un portefeuille composé d'un sous-groupe d'entreprises donné puisque reflétant leur importance relative.

¹ <http://www.canadianbusiness.com>

Selon les cas, deux autres statistiques sont présentées : la moyenne simple (non pondérée) et la médiane (parce que cette dernière mesure est moins sensible à la présence de valeurs extrêmes).

En raison des limites importantes évoquées ci-dessus, le lecteur est invité à faire preuve de prudence dans l'analyse comparative des rendements présentés.

Les données présentées au Tableau 6, selon la distribution des entreprises du Tableau 3, montrent une variété de résultats selon que la moyenne simple, la moyenne pondérée ou la médiane servent pour fins de comparaisons. Ainsi, les entreprises sans actionnaire significatif montrent un rendement parmi les plus élevés selon la moyenne simple (30,78%), alors qu'en se fondant sur la médiane, leur performance (19,75%) est plus modeste.

Le rendement le moins élevé, selon la médiane, est associé aux entreprises ayant un actionnaire détenant entre 30% et 50% des votes. Selon les rendements simples ou pondérés, ce sont les entreprises avec un actionnaire détenant plus de 50% des votes qui montrent le rendement le plus faible.

TABLEAU 6 Taux de rendement annuel composé moyen, moyen pondéré et médian des firmes du S&P/TSX selon la répartition du pourcentage des votes du plus important actionnaire

Contrôle (% des votes)	Investisseurs institutionnels			Autre société			Individus ou familles			Total		
	rend. pond. moyen (%)	rendement moyen (%)	rendement médian (%)	rend. pond. moyen (%)	rendement moyen (%)	rendement médian (%)	rend. pond. moyen (%)	rendement moyen (%)	rendement médian (%)	rend. pond. moyen (%)	rendement moyen (%)	rendement médian (%)
10% à 20%	21,70	22,69	21,60	52,28	42,57	40,70	25,29	29,56	20,50	24,42	26,26	22,35
20% à 30%	26,60	26,60	26,60	85,55	61,70	61,70	22,87	22,41	19,45	30,42	29,94	23,00
30% à 50%	20,00	20,00	20,00	6,20	4,77	5,90	35,21	18,84	19,30	29,45	15,11	8,40
Plus de 50%	-	-	-	14,83	13,92	12,00	16,21	10,20	11,20	15,60	11,44	11,80
Aucun avec 10% ou plus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25,51	30,78	19,75
Total	21,63	22,72	21,60	17,93	23,87	13,70	20,40	17,48	15,50	23,29	25,44	18,80

Par contre, en comparant les moyennes pondérées, la mesure la plus représentative, on constate que les différences de rendement selon le type d'actionnaire significatif sont faibles et statistiquement non significatives (Tableau 7). Les sociétés ayant un actionnaire détenant plus de 10% des votes diffèrent peu, en termes de rendement selon que cet actionnaire est un fonds institutionnel, un individu-une famille ou une autre société. Toutefois, le rendement pour cette période de 5 ans est supérieur pour les entreprises sans actionnaire significatif.

TABLEAU 7 Taux de rendement annuel composé moyen pondéré des firmes du S&P/TSX selon la répartition du pourcentage des votes du plus important actionnaire et le type d'actionnaires significatifs

Type d'actionnaires avec plus de 10% des votes			Aucun avec 10% ou plus
Investisseurs institutionnels	Autre société	Individus ou familles	
21,63 (N=47)	17,93 (N=27)	20,40 (N=59)	25,51 (N=120)

Le Tableau 8 montre les rendements des sociétés ayant un actionnaire significatif selon que cet actionnaire est représenté au conseil ou participe à la direction de l'entreprise. Ces comparaisons simples semblent indiquer que les rendements les meilleurs sont réalisés chez les firmes ayant un actionnaire significatif représenté au conseil, alors que les rendements les plus faibles proviennent d'entreprises ayant des actionnaires significatifs au conseil et à la direction ou encore des investisseurs institutionnels représentés au conseil.

TABLEAU 8 Moyennes pondérées du taux de rendement annuel composé des firmes du S&P/TSX selon la participation des actionnaires significatifs au conseil d'administration et à la direction, et selon le type d'actionnaires avec 10% des votes ou plus

Type d'actionnaires	Sans fonction au conseil ou à la direction		Fonction au conseil seulement		Fonction au conseil et à la direction	
	nombre de firmes	rend. pond. moyen (%)	nombre de firmes	rend. pond. moyen (%)	nombre de firmes	rend. pond. moyen (%)
Investisseurs institutionnels	39	22,78	8	13,11	0	-
Individus ou familles	2	-16,74	14	41,50	43	13,49
Une autre société	2	40,02	10	40,08	15	15,04
Total	43	21,79	32	36,80	58	14,15

Enfin, comme le montre le Tableau 9, les sociétés avec un actionnaire significatif ont des rendements similaires selon que cet actionnariat prenne la forme d'actions ordinaires ou d'actions à vote multiple ou supérieur.

TABLEAU 9 Taux de rendement annuel composé moyen pondéré des firmes du S&P/TSX selon le type d'actions détenus par l'actionnaire significatif

	Plus de 10% des votes par actions ordinaires	Plus de 10% des votes par des structures à deux catégories d'actions
Rendement pondéré moyen(%)	20,02	19,94
Nombre de firmes	100	33

Des différences (statistiquement) significatives??

De ce fatras de statistiques, peut-on tirer quelque conclusion? Non, si ce n'est que d'autres variables peuvent influencer ces résultats de façon à rendre *trompeuses* les comparaisons simples comme ci-dessus.

Poussant l'analyse plus loin, voyons l'effet sur ces comparaisons entre les différents groupes d'entreprises si l'on prend en compte le secteur industriel, malgré le caractère approximatif de cette variable, ainsi que l'effet de la taille des entreprises (mesurée par la valeur de leur capitalisation boursière).

La question est la suivante : les différences observées dans les rendements sont-elles attribuables au secteur industriel ou à la taille des entreprises plutôt qu'aux différences dans la structure et la forme de leur actionnariat?

Les analyses par régression multiple permettent de jeter un certain éclairage sur ce type de question. Le Tableau 10 décrit les variables utilisées pour fins de régression multiple : la variable dépendante (Trac5ans) est le rendement annuel composé dans sa forme non

pondérée (le rendement pondéré ne peut servir à cette fin surtout que la capitalisation boursière (MARKCAP) devient une variable explicative) ; les différentes catégories d'actionnaires selon le pourcentage de votes : aucun avec plus de 10% (SANSACT), de 10% à 20% (Gr10a20), plus de 50% (Gr50etPI) ; le fait que l'actionnaire possède des actions à vote multiple ou non (VOTMULTI), ou exerce une fonction comme administrateur ou dirigeant (FONCTCA) ; enfin, les variables caractérisant l'industrie à laquelle l'entreprise est surtout associée : ENERGY, FINANCE, Produits de consommation discrétionnaire (CONSDISC), industrie des matériaux excluant les aurifères (XMAWOXGD), les entreprises industrielles (INDUSTRY), les aurifères (GOLD).

Ainsi, le Tableau 10 montre la moyenne et la variabilité des données autour de cette moyenne (l'écart-type). Il indique d'erechef que le rendement moyen annuel (non pondéré) pour la période se terminant le 4 avril 2008 fut de 25,44% avec une très grande variation de 31%. La capitalisation boursière des 253 entreprises du S&P/TSX au 4 avril 2008 était de 6,4 milliards \$ en moyenne, avec un écart-type de quelque 11 milliards.

TABLEAU 10 Statistiques descriptives		
Variables	Moyenne	Écart type
TRAC5ANS	25,4423	31,0053
MARKCAP	6,3915	11,0525
SANSACT	0,4743	0,5003
GR10A20	0,2609	0,4400
GR50ETPL	0,1779	0,3832
ENERGY	0,2372	0,4262
FINANCE	0,1107	0,3143
CONSDISC	0,0949	0,2936
XMAWOXGD	0,1542	0,3618
INDUST	0,0791	0,2704
GOLD	0,0711	0,2576
VOTMULTI	0,1304	0,3374
FONCTCA	0,3557	0,4797

Que montre la régression multiple quant à la relation entre ces variables et le rendement observé pour la période de cinq ans se terminant le 4 avril 2008 ?

Le Tableau 11 révèle que la régression multiple avec ces variables explique dans l'ensemble environ 15% des variations dans les rendements observés (R² ajusté) ; c'est dire que 85% des variations des rendements sont dus à des facteurs non inclus dans la régression.

Les seules variables ayant une association statistiquement significative avec le rendement des entreprises sont les variables des secteurs industriels énergie, matériaux et aurifères.

TABLEAU 11 Résultats de l'analyse de régression multiple

Variable dépendante : TRAC5ANS

Variables indépendantes	Coefficient		
	estimé	t	Sig.
Intercept	7,6283	0,750	.454
MARKCAP	0,0197	0,111	.912
SANSACT	13,8132	1,359	.175
GR10A20	4,2358	0,486	.627
GR50ETPL	-3,5185	-0,403	.688
ENERGY	15,4964	2,983	.003
FINANCE	-4,1219	-0,599	.550
CONSDISC	-2,9528	-0,414	.679
XMAWOXGD	29,6944	5,049	.000
INDUST	-0,8395	-0,113	.910
GOLD	20,5963	2,662	.008
VOTMULTI	0,9512	0,121	.903
FONCTCA	4,5478	0,605	.546
N			253
R ² ajusté			.149
F			4,685
Sig.			.000

Les résultats montrent de plus que la capitalisation boursière (MARKCAP) ainsi que les variables *fonctions au conseil ou à la direction* (FONCTCA), ou encore les *entreprises avec actions à vote multiple* (VOTMULTI), **ne sont pas associées significativement** aux rendements (Tableau 11, dernière colonne ; un résultat de 0,05 ou moins indique qu'une variable est significative au niveau de probabilité 95% ou plus).

En d'autres mots, les écarts de rendements observés entre les différents groupes d'entreprises résultent surtout de leur appartenance à des industries différentes, lesquelles ont connu des résultats d'ensemble plus ou moins élevés selon que la conjoncture leur fut favorable ou non au cours des 5 années se terminant le 4 avril 2008.

Il est évidemment possible d'apporter des raffinements *ad nauseam* à ce type d'analyse. Toutefois, le but de ce texte est présenter des données inédites sur l'actionnariat des entreprises canadiennes et de montrer les pièges que posent les analyses superficielles ou même sophistiquées des relations entre rendements et des variables de gouvernance.

Nous avons toutefois procédé à un certain nombre d'autres analyses dont certaines sont présentées ci-après. Aucune de ces analyses ne change la conclusion générale tirée sur la base du Tableau 11.

Afin de contourner certains problèmes potentiels (en particulier la colinéarité entre les variables indépendantes), nous avons estimé les coefficients de régression séparément pour les variables FONCTCA et VOTMULTI. Ces deux régressions, présentées aux Tableaux 12 et 13, aboutissent aux mêmes conclusions.

TABLEAU 12 Résultats de l'analyse de régression multiple

Variable dépendante : TRAC5ANS

Variables indépendantes	Coefficient		
	estimé	t	Sig.
Intercept	7,6676	0,756	.450
MARKCAP	0,0181	0,102	.918
SANSACT	13,8106	1,362	.174
GR10A20	4,2288	0,486	.627
GR50ETPL	-3,0045	-0,394	.694
ENERGY	15,4499	2,988	.003
FINANCE	-4,1749	-0,609	.543
CONSDISC	-2,8749	-0,406	.685
XMAWOXGD	29,6521	5,061	.000
INDUST	-0,8014	-0,108	.914
GOLD	20,5292	2,666	.008
FONCTCA	4,6166	0,617	.538
N			253
R ² ajusté			.153
F			5,131
Sig.			.000

TABLEAU 13 Résultats de l'analyse de régression multiple

Variable dépendante : TRAC5ANS

Variables indépendantes	Coefficient		
	estimé	t	Sig.
Intercept	12,1374	1,756	.080
MARKCAP	0,0200	0,113	.910
SANSACT	9,2399	1,362	.174
GR10A20	1,2475	0,174	.862
GR50ETPL	-3,7384	-0,429	.669
ENERGY	15,5895	3,006	.003
FINANCE	-4,1152	-0,599	.550
CONSDISC	-2,9600	-0,416	.678
XMAWOXGD	29,6080	5,043	.000
INDUST	-0,2284	-0,031	.975
GOLD	20,4708	2,650	.009
VOTMULTI	1,3080	0,168	.867
N			253
R ² ajusté			.152
F			5,091
Sig.			.000

Enfin, au lieu d'effectuer l'analyse de régression sur l'ensemble des entreprises (253), nous avons effectué deux régressions multiples avec les 130 entreprises comptant un actionnaire significatif. Ces régressions furent effectuées avec la méthode par étapes (step-wise) pour établir si le fait d'occuper ou non un poste d'administrateur ou de direction (Tableau 14), ou encore si le type d'actionnaires significatifs (institutionnel, individu-famille, autre société ; Tableau 15) auraient alors (avec cet échantillon restreint) une relation significative au rendement.

Les résultats présentés aux Tableaux 14 et 15 montrent qu'encore une fois les seules variables significatives sont les variables d'industrie. La même conclusion s'impose : les différences notées au niveau des moyennes disparaissent lorsque l'on tient compte du secteur industriel.

TABLEAU 14 Résultats de l'analyse de régression multiple

Variable dépendante : TRAC5ANS

Variables indépendantes	Coefficient		
	estimé	t	Sig.
Intercept	16,5967	2,093	.038
XMAWOXGD	26,5331	3,698	.000
ENERGY	15,9207	2,287	.024
CAETDIR	-8,6918	-1,326	.187
GOLD	9,9722	0,991	.324
SANSFCT	-7,5081	-1,021	.309
GR10A20	4,3464	0,532	.595
MARKCAP	0,2125	0,660	.510
INDUST	-3,8274	-0,373	.710
CONSDISC	-2,3917	-0,310	.757
GR50ETPL	-1,9683	-0,264	.792
FINANCE	-0,5742	-0,065	.948
N			133
R ² ajusté			.144
F			3,021
Sig.			.001

TABLEAU 15 Résultats de l'analyse de régression multiple

Variable dépendante : TRAC5ANS

Variables indépendantes	Coefficient estimé	t	Sig.
Intercept	16,6716	2,044	.043
XMAWOXGD	27,1341	3,827	.000
ENERGY	18,5647	2,701	.008
GOLD	11,3362	1,138	.257
GR50ETPL	-5,5314	-0,761	.448
INSTITUT	-14,1662	-1,846	.067
FAMILLE	-6,4711	-1,038	.301
GR10A20	8,1267	1,059	.292
MARKCAP	0,1734	0,542	.589
CONSDISC	-1,3878	-0,180	.858
FINANCE	-0,4247	-0,048	.962
INDUST	-0,3723	-0,038	.970
N			133
R ² ajusté			.153
F			3,167
Sig.			.001

CONCLUSION

Ce bref document démontre que les actionnaires importants jouent un rôle significatif dans l'ensemble des grandes entreprises canadiennes cotées en bourse. Près du tiers des 253 entreprises de l'indice S&P/TSX comptent au moins un administrateur qui est, ou est associé à, un actionnaire détenant plus de 10% des votes.

Au cours des dernières années, plusieurs juridictions ont eu tendance à considérer ces administrateurs comme non légitimes, parce que décrétés non indépendants. Ils ont ainsi été bannis des comités statutaires du conseil et confinés à un rôle fortement minoritaire au

conseil même. Le concept d'indépendance, conçu originalement pour apprécier l'indépendance des administrateurs vis-à-vis de la direction de l'organisation, fut soudainement élargi pour inclure leur indépendance vis-à-vis des actionnaires significatifs. Cette nouvelle définition de l'indépendance persiste même lorsque les actionnaires significatifs n'exercent aucune fonction de direction.

Enfin, pour des raisons évidentes tenant à la grande volatilité des rendements selon les secteurs et les périodes de temps ainsi qu'en raison du grand nombre de facteurs ayant une influence sur les rendements d'une entreprise, ce document démontre que le facteur *type d'actionnariat* n'est pas associé statistiquement au rendement à court terme (5 ans) d'une entreprise.

En effet, simplement par l'ajout de la variable *secteur industriel* pour fins d'analyse des rendements, les différences notées entre les différentes catégories d'actionnariat deviennent non significatives d'un point de vue statistique. Seules les variables d'appartenance à un secteur industriel se sont avérées significatives selon une analyse de régression multiple mettant en relation ces différentes variables.