

Document analytique

Analyse en bref

Endettement et liquidités des sociétés non financières

par Boran Plong



Division de l'organisation et des finances de l'industrie
10e étage, Édifice Jean-Talon, 170 promenade Tunney's Pasture, Ottawa,
ON K1A 0T6

Téléphone : 1-800-263-1136



Statistique
Canada

Statistics
Canada

Canada

Comment obtenir d'autres renseignements

Pour toute demande de renseignements au sujet de ce produit ou sur l'ensemble des données et des services de Statistique Canada, visiter notre site Web à www.statcan.gc.ca. Vous pouvez également communiquer avec nous par courriel à infostats@statcan.gc.ca ou par téléphone entre 8 h 30 et 16 h 30 du lundi au vendredi aux numéros suivants :

Centre de contact national de Statistique Canada

Numéros sans frais (Canada et États-Unis) :

| | |
|---|----------------|
| Service de renseignements | 1-800-263-1136 |
| Service national d'appareils de télécommunications pour les malentendants | 1-800-363-7629 |
| Télécopieur | 1-877-287-4369 |

Appels locaux ou internationaux :

| | |
|---------------------------|----------------|
| Service de renseignements | 1-613-951-8116 |
| Télécopieur | 1-613-951-0581 |

Programme des services de dépôt

| | |
|---------------------------|----------------|
| Service de renseignements | 1-800-635-7943 |
| Télécopieur | 1-800-565-7757 |

Comment accéder à ce produit

Le produit n° 11-621-M au catalogue est disponible gratuitement sous format électronique. Pour obtenir un exemplaire, il suffit de visiter notre site Web à www.statcan.gc.ca et de choisir la rubrique « Publications ».

Normes de service à la clientèle

Statistique Canada s'engage à fournir à ses clients des services rapides, fiables et courtois. À cet égard, notre organisme s'est doté de *normes de service à la clientèle* que les employés observent. Pour obtenir une copie de ces normes de service, veuillez communiquer avec Statistique Canada au numéro sans frais 1-800-263-1136. Les normes de service sont aussi publiées sur le site www.statcan.gc.ca sous « À propos de nous » > « Offrir des services aux Canadiens ».

Statistique Canada

Division de l'organisation et des finances de l'industrie

Endettement et liquidités des sociétés non financières

par Boran Plong

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada

© Ministre de l'Industrie, 2009

Tous droits réservés. Le contenu de la présente publication électronique peut être reproduit en tout ou en partie, et par quelque moyen que ce soit, sans autre permission de Statistique Canada, sous réserve que la reproduction soit effectuée uniquement à des fins d'étude privée, de recherche, de critique, de compte rendu ou en vue d'en préparer un résumé destiné aux journaux et/ou à des fins non commerciales. Statistique Canada doit être cité comme suit : Source (ou « Adapté de », s'il y a lieu) : Statistique Canada, année de publication, nom du produit, numéro au catalogue, volume et numéro, période de référence et page(s). Autrement, il est interdit de reproduire le contenu de la présente publication, ou de l'emmagasiner dans un système d'extraction, ou de le transmettre sous quelque forme ou par quelque moyen que ce soit, reproduction électronique, mécanique, photographique, pour quelque fin que ce soit, sans l'autorisation écrite préalable des Services d'octroi de licences, Division des services à la clientèle, Statistique Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0T6.

Novembre 2009

N° 11-621-M au catalogue, n° 82

ISSN 1707-0511

ISBN 978-1-100-92966-8

Périodicité : hors série

Ottawa

This publication is also available in English.

Note de reconnaissance

Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population, les entreprises, les administrations canadiennes et les autres organismes. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques précises et actuelles.

Information pour l'utilisateur

Signes conventionnels

Les signes conventionnels suivants sont employés uniformément dans les publications de Statistique Canada :

- . indisponible pour toute période de référence
- .. indisponible pour une période de référence précise
- ... n'ayant pas lieu de figurer
- 0 zéro absolu ou valeur arrondie à zéro
- 0^s valeur arrondie à 0 (zéro) là où il y a une distinction importante entre le zéro absolu et la valeur arrondie
- p provisoire
- r révisé
- x confidentiel en vertu des dispositions de la *Loi sur la statistique*
- E à utiliser avec prudence
- F trop peu fiable pour être publié

Table des matières

Endettement et liquidités des sociétés non financières

| | | |
|---|--|----|
| 1 | Résumé | 4 |
| 2 | Les bilans des sociétés non financières montrent un endettement moins élevé et plus de liquidités | 7 |
| 3 | Les bénéfices élevés des sociétés et les nouvelles émissions de capital-actions ont un effet à la baisse sur l'endettement | 9 |
| 4 | La plupart des industries réduisent leur endettement et augmentent leurs avoirs en caisse, même après la mi-2008 | 11 |
| 5 | Trois des plus grandes industries réduisent leur endettement et augmentent leurs avoirs en caisse | 13 |
| 6 | L'endettement des fabricants de produits non énergétiques demeure relativement stable | 15 |
| 7 | L'endettement des fabricants de véhicules automobiles augmente; leur position de liquidité se détériore jusqu'au premier trimestre de 2009 | 17 |
| 8 | Recherches futures | 18 |

| | | |
|--|------------------------------|-----------|
| | Au sujet de l'article | 19 |
|--|------------------------------|-----------|

| | | |
|--|-----------------------------------|-----------|
| | À propos d'Analyse en bref | 20 |
|--|-----------------------------------|-----------|

| | | |
|--|---|-----------|
| | Liste de distribution - abonnement gratuit | 21 |
|--|---|-----------|

Endettement et liquidités des sociétés non financières

par Boran Plong

1 Résumé

Dans l'ensemble, l'endettement des sociétés non financières du Canada était à un de ses plus bas niveaux des quatre dernières décennies au moment où elles ont été touchées par le repli économique vers le milieu de 2008. Leur position à l'égard des liquidités s'était également améliorée. À la mi-2009, leur situation financière était pratiquement inchangée, demeurant à des niveaux historiquement favorables.

Le ratio emprunts-capitaux propres des sociétés non financières a diminué de façon presque toujours soutenue depuis le plus récent sommet de 0,92 atteint en 1992 pour s'établir à 0,54 au milieu de 2008. La baisse s'est accentuée en 2003 alors que les sociétés ont commencé à enregistrer de fortes croissances des bénéfices et des augmentations au chapitre des bénéfices non répartis. Les émissions nettes de capital-actions, une autre composante des capitaux propres, ont également contribué à maintenir l'endettement des sociétés à des niveaux historiquement bas après 2005.

L'endettement d'une société est habituellement mesuré par le ratio emprunts-capitaux propres. Un ratio élevé signifie généralement que l'entreprise a eu fortement recours à l'emprunt plutôt qu'à ses capitaux propres pour financer sa croissance. Le niveau de liquidité est mesuré par les avoirs en caisse par rapport au montant de la dette de crédit ou par rapport à l'actif. Des niveaux de liquidité plus élevés indiquent que les sociétés sont en meilleure position pour répondre à leurs engagements à court terme et pour mettre en oeuvre des stratégies d'investissement.

Depuis la mi-2008, les bénéfices nets des sociétés ont diminué et les marchés boursiers ont connu un recul, ce qui a mis un frein à la croissance des capitaux propres des sociétés. Pendant la même période, le niveau d'endettement des sociétés est demeuré plus ou moins stable alors que l'accès au crédit se resserrait et la demande diminuait. Par conséquent, le ratio emprunts-capitaux propres a augmenté très légèrement pour passer de 0,54 au deuxième trimestre de 2008 à 0,55 au deuxième trimestre de 2009, soit un niveau similaire à celui de 1969¹.

Les sociétés ont également amélioré leur position à l'égard des liquidités depuis 1998. Elles ont conservé davantage de liquidités par rapport à l'encours de la dette sur le marché du crédit et au total de l'actif comparativement aux années précédentes. À la fin du deuxième trimestre de 2008, elles possédaient 373,4 milliards de dollars en liquidités ou 514 \$ pour chaque 1 000 \$ de dette sur le marché du crédit. À la fin du deuxième trimestre en 2009, leur liquidité atteignait 509 \$ par 1 000 \$ de dette sur le marché du crédit. Ces niveaux étaient tout juste au-dessous de ceux enregistrés en 2007, lesquels étaient les plus élevés atteints depuis 1961, année où la collecte de ces données a commencé.

Le faible niveau d'endettement combiné à un haut niveau de liquidité des sociétés non financières a permis à ces dernières d'être mieux positionnées pour faire face aux défis découlant du repli économique et des marchés des capitaux serrés. Le niveau de liquidité est particulièrement important étant donné les difficultés qu'ont éprouvées les sociétés à accéder au crédit².

1. Pour plus d'information sur les tendances récentes du financement des sociétés, voir Alan Tomas, « *Tendances récentes du financement des sociétés : constatations provenant du Système de comptabilité nationale du Canada* », 2006, n° 13-604-M au catalogue de Statistique Canada, <http://www.statcan.gc.ca/pub/13-604-m/13-604-m2006050-fra.pdf>, Ottawa.

2. L'endettement et la position à l'égard des liquidités des sociétés dans leur ensemble ne reflètent pas nécessairement la situation des sociétés prises individuellement.

Le déclin observé dans les ratios emprunts-capitaux propres des sociétés non financières était généralisé entre 2003 et le deuxième trimestre de 2008, 10 des 11 industries non financières ayant affronté le repli avec des bilans affichant un endettement inférieur. Parmi les industries les plus importantes, celles de l'énergie et du commerce de détail et de gros ont enregistré des diminutions marquées de l'endettement durant cette période. De plus, ces secteurs ont conservé davantage d'avoirs en caisse et ont augmenté leur niveau de liquidité.

De la mi-2008 à la mi-2009, alors que le revenu des sociétés diminuait et que les marchés du crédit faiblissaient, l'endettement a continué de baisser pour 7 des 10 industries qui avaient auparavant amélioré leurs bilans. Néanmoins, ces baisses ont été atténuées par des hausses dans trois autres industries. Les secteurs de l'énergie et du commerce de détail et de gros ont même réussi à augmenter leur niveau de liquidité durant cette année. Dans l'ensemble, sept secteurs ont amélioré leur niveau de liquidité pendant cette période.

Il y a quand même eu quelques exceptions, notamment les fabricants des secteurs non énergétiques, principalement les fabricants de véhicules et de pièces automobiles. Les taux d'endettement pour les fabricants de véhicules et de pièces automobiles ont triplé entre le premier trimestre de 2003 et le deuxième trimestre de 2008 pour atteindre 0,31.

L'endettement des fabricants de véhicules et pièces automobiles a continué d'augmenter entre le deuxième trimestre de 2008 et le deuxième trimestre de 2009 pour atteindre 0,48. Durant cette période, les liquidités ont constitué un problème pour l'industrie automobile alors que leur ratio de liquidité a diminué tous les trimestres de 2008. Le ratio a connu une légère hausse au premier trimestre de 2009, se hissant à 0,13, avant que la restructuration de l'industrie contribue à gonfler la liquidité à 0,20 au deuxième trimestre de 2009.

Concepts et définitions

Dette et avoir des actionnaires

Les sociétés ont généralement deux façons de financer leurs investissements en actifs. En premier lieu, elles peuvent contracter des dettes sous forme de prêts, d'obligations, d'effets de commerce ou d'hypothèques. En deuxième lieu, elles peuvent utiliser l'avoir des propriétaires ou des actionnaires. Il s'agit généralement de capitaux obtenus par l'émission d'actions ordinaires ainsi que d'actions privilégiées. Sont compris également les bénéfices non répartis, soit la partie des bénéfices nets non redistribués aux propriétaires sous forme de dividendes.

Bénéfices non répartis et endettement

Les bénéfices nets non versés sous forme de dividendes aux actionnaires sont réinvestis par la société; celle-ci les utilise pour acheter des actifs supplémentaires ou pour réduire sa dette. Ces bénéfices non répartis sont une composante des capitaux propres et sont ajoutés chaque trimestre aux bénéfices non répartis accumulés dans le bilan de la société; ils font augmenter l'avoir des propriétaires et aident à réduire le niveau d'endettement de l'entreprise.

Taux d'endettement

Aux fins de la présente étude, le taux d'endettement correspond aux montants relatifs d'emprunts et de capitaux propres utilisés pour financer les actifs d'une société. Le taux d'endettement d'une entreprise est habituellement mesuré par le ratio emprunts-capitaux propres. Un ratio supérieur à 1 indique que la société a recours davantage à l'emprunt qu'à ses capitaux propres pour financer ses actifs; un ratio inférieur à 1 indique qu'elle a recours davantage aux capitaux propres qu'à l'emprunt pour financer ses actifs. Dans la présente étude, le ratio emprunts-capitaux propres est mesuré en divisant le montant de la dette sur le marché du crédit (la somme des prêts bancaires et autres, des effets de commerce à court terme, des hypothèques et des obligations émises) par l'avoir des actionnaires. Les emprunts contractés auprès d'une société mère ou de filiales, qui dans de nombreux cas, ressemblent étroitement à une participation au capital plutôt qu'à une créance sont exclus du montant de la dette.

Ratios de liquidité

Au niveau du secteur non financier dans son ensemble, la liquidité est mesurée en divisant le montant des avoirs en caisse par l'encours total de la dette sur le marché du crédit et en divisant le montant des avoirs en caisse par l'ensemble des actifs d'après les Comptes du bilan national (CBN). Les données du programme des Statistiques financières trimestrielles des entreprises (SFT), qui comprennent les passifs à court terme des entreprises, c'est-à-dire les passifs exigibles dans l'année, permettent de mesurer des ratios de liquidité plus familiers pour les sociétés non financières. Pour les besoins de la présente étude, nous utilisons la mesure plus conservatrice du ratio de liquidité, c'est-à-dire le ratio des actifs liquides par rapport aux passifs à court terme, pour mesurer la liquidité des industries non financières.

Bilans des sociétés et états des résultats tirés du Relevé trimestriel des états financiers et des Comptes du bilan national

Les données dans la présente étude qui portent sur les industries non financières dans leur ensemble sont tirées des CBN; les données portant sur différentes industries non financières sont tirées du programme des SFT des entreprises. Les CBN fournissent une série chronologique cohérente sur le taux d'endettement et la liquidité des sociétés non financières du secteur privé depuis 1961. Toutefois, ils ne publient pas des données détaillées selon l'industrie au-dessous du niveau de l'ensemble des sociétés privées non financières. Pour évaluer les taux d'endettement et de liquidité de diverses industries, il faut examiner les bilans et les états des résultats compilés à partir des données des SFT. Les SFT fournissent les bilans et les états des résultats pour divers groupes d'industries à compter de 1988 et portent sur toutes les sociétés au Canada sauf celles qui sont contrôlées par l'État ou sans but lucratif.

2 Les bilans des sociétés non financières montrent un endettement moins élevé et plus de liquidités

Dans l'ensemble, l'endettement des sociétés non financières du Canada était à un de ses plus bas niveaux des quatre dernières décennies au moment où elles ont été touchées par le repli économique vers le milieu de 2008. Leur position à l'égard des liquidités s'était également améliorée.

La dépendance relative des sociétés non financières du Canada à l'égard des emprunts pour financer des investissements d'actifs produisant des revenus, comme les machines et les équipements, est descendue à des niveaux record dans la première moitié de 2008. Après avoir légèrement augmenté pendant la deuxième moitié de 2008, l'endettement a diminué au cours des deux premiers trimestres de 2009 et s'est établi maintenant à 0,55.

Le ratio emprunts-capitaux propres, une mesure de l'endettement relatif d'une société, a diminué de façon marquée depuis la fin des années 1990. Les nouveaux actifs ont été financés de plus en plus par les capitaux propres des propriétaires plutôt que par des emprunts. À cette fin, les entreprises ont pu tirer parti de la forte croissance de leurs bénéfices, particulièrement de 2003 à 2006, période où les bénéfices nets ont connu une augmentation annuelle moyenne de près de 25 %. Après 2005, les émissions nettes de capital-actions des entreprises ont rebondies, contribuant ainsi à maintenir l'endettement à des creux historiques.

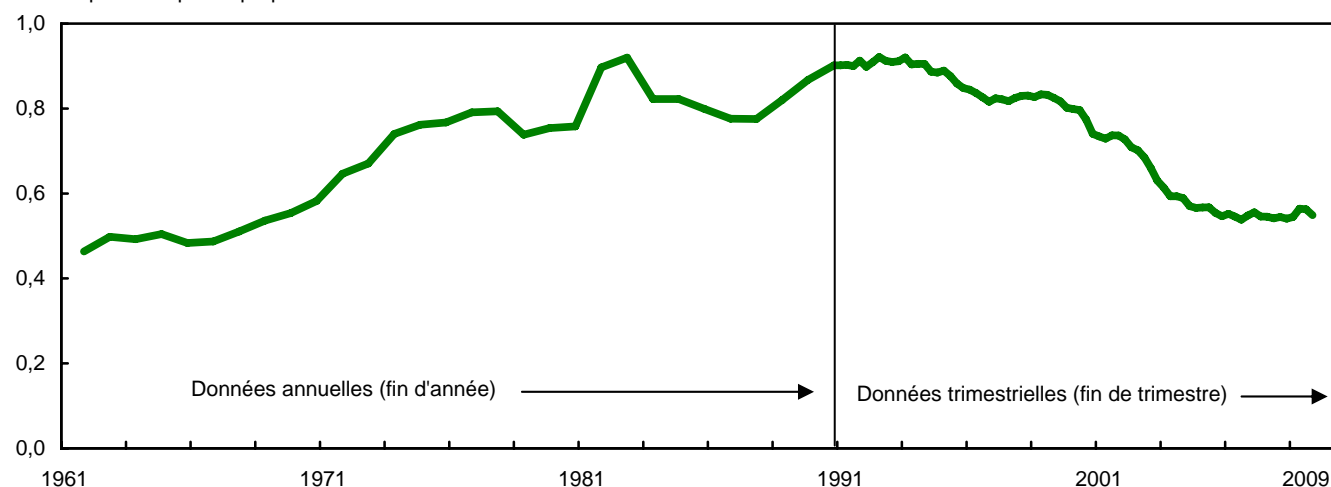
Au cours des années 1990, l'endettement tel que mesuré par le ratio emprunts-capitaux propres, était supérieur à 0,80. Ainsi, les actifs des sociétés étaient financés presque autant par les capitaux d'emprunt que par les capitaux propres. Depuis, l'endettement a diminué, passant à 0,54 au deuxième trimestre de 2008.

À partir du milieu de 2008, la croissance des capitaux propres a considérablement ralenti alors que les bénéfices et les marchés des actions étaient en baisse. En même temps, la réticence des sociétés à contracter des dettes en période d'incertitude et la rareté du crédit ont fait en sorte que l'endettement des sociétés est demeuré plus ou moins constant.

L'endettement est demeuré relativement stable entre le milieu de 2008 et le milieu de 2009. Le ratio emprunts-capitaux propres des entreprises a atteint 0,55 dans le deuxième trimestre de 2009.

Graphique 1
Sociétés non financières : depuis 2005, l'endettement se maintient aux niveaux observés en 1969

ratio emprunts-capitaux propres



Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

Le plus faible recours à l'emprunt par les sociétés non financières a de nombreuses répercussions. En premier lieu, il indique que les futurs paiements d'intérêt et de principal sur l'encours de la dette seront inférieurs à ce qu'ils seraient si le bilan affichait plus de capitaux empruntés. Même si le recours aux capitaux d'emprunt présente certains

avantages, les entreprises dont le bilan comprend moins de capitaux empruntés sont mieux en mesure de surmonter une crise économique. Étant donné la baisse des revenus des sociétés au cours de trois trimestres consécutifs (sur une base désaisonnalisée) durant la période allant du quatrième trimestre de 2008 au deuxième trimestre de 2009, les sociétés dont le taux d'endettement était moins élevé ont fait face à des frais de dette relativement moins élevés.

En outre, un bilan présentant des dettes moins élevées revêt une importance particulière si on considère le fait que le ratio de couverture des intérêts³ a diminué au cours de deux des trois trimestres compris entre le quatrième trimestre de 2008 et le deuxième trimestre de 2009, après avoir atteint un sommet plus tôt en 2008.

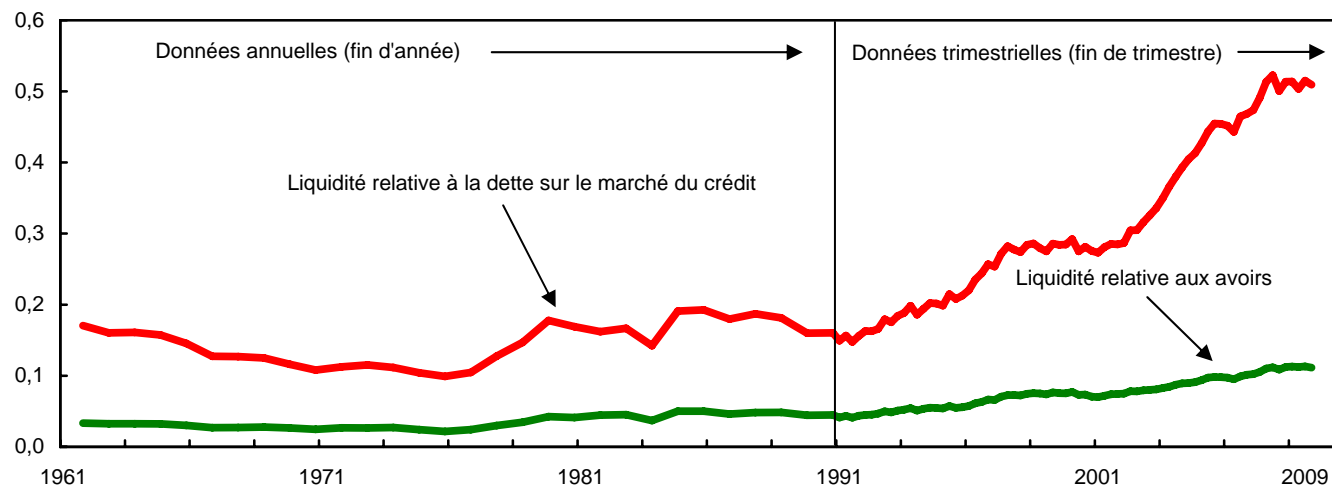
En plus d'avoir réduit leur endettement, les sociétés ont aussi amélioré leur position de liquidité. À la fin du deuxième trimestre de 2008, les avoirs en caisse des sociétés non financières s'élevaient à 373,4 milliards de dollars ou 514 \$ pour chaque 1 000 \$ de dette sur le marché du crédit. De 2003 à 2008, les liquidités ont augmenté à un taux annuel moyen de 13,8 %, soit plus rapidement que tous les autres groupes d'actifs identifiables à l'exception des investissements étrangers.

La capacité des sociétés non financières de payer leurs dettes contractées sur le marché du crédit à même leur encaisse seulement a donc augmenté depuis le début de la décennie. À la fin du deuxième trimestre de 2008, le ratio de l'encaisse à la dette contractée sur les marchés du crédit s'établissait à 0,51. Le ratio est demeuré relativement stable à ce niveau jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2009. Il s'agissait d'un niveau tout juste au-dessous des niveaux affichés en 2007, lesquels étaient les plus élevés atteints depuis 1961, année où la collecte de ces données a commencé.

Graphique 2

Les sociétés non financières affichent leur plus haut niveau de liquidité en plus de 40 ans

ratio de liquidité



Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

Les bénéfiques ont un effet direct sur la valeur du ratio emprunts-capitaux propres; leur impact sur l'amélioration des liquidités des sociétés non financières est moins claire. Toutefois, plusieurs années de croissance des bénéfiques, comme celles comprises entre 2003 et 2006, ont probablement aidé à créer un environnement dans lequel il a été plus facile pour les entreprises d'augmenter leurs avoirs en caisse.

La position améliorée de liquidité des sociétés non financières devient de plus en plus importante, étant donné les baisses récentes des revenus des sociétés et les preuves d'un resserrement du crédit résultant de la crise financière. L'enquête auprès des responsables du crédit menée par la Banque du Canada a continué d'indiquer un

3. Le ratio de couverture des intérêts est égal aux bénéfices ou pertes d'exploitation divisés par les frais d'intérêts liés aux emprunts. Il indique la capacité des sociétés de couvrir leurs frais d'intérêts à même les bénéfices tirés de leurs activités plutôt que de puiser à même leurs avoirs en caisse, de vendre des actifs ou de contracter d'autres emprunts.

resserrement des conditions du crédit en juillet 2009⁴. Les sociétés qui disposent d'avoirs liquides sont mieux en mesure d'assumer leurs dépenses régulières en période de ralentissement de l'activité économique.

Bilans des multinationales et taux de change

Multinationales et bilans consolidés à l'échelle mondiale

Les actifs, les passifs et les capitaux propres qui composent les bilans établis par les responsables du programme des Statistiques financières trimestrielles (SFT) des entreprises et les Comptes du bilan national (CBN) se rapportent seulement aux activités qui sont comptabilisées au Canada. Par conséquent, il convient de procéder à d'autres analyses des plus grandes entreprises multinationales couvertes par les SFT et les CBN, ainsi que de leurs bilans consolidés à l'échelle mondiale.

Par exemple, les ratios d'endettement et de liquidité pour les filiales canadiennes de grandes multinationales pourraient afficher une amélioration. Toutefois, ces tendances pourraient ne pas refléter la véritable situation financière de ces multinationales si les ratios d'endettement et de liquidité se détérioraient selon leurs bilans consolidés à l'échelle mondiale.

Pour élucider cette question, les ratios d'endettement et de liquidité pour les plus grandes sociétés de certaines des plus grandes industries ont été calculés et comparés à leurs ratios d'endettement et de liquidité comptabilisés au Canada. Nous avons procédé ainsi pour quatre industries possédant des actifs importants, à savoir l'industrie de l'extraction de pétrole et de gaz, les fabricants de produits du pétrole et du charbon, les fabricants de véhicules et de pièces automobiles, et l'industrie du commerce de détail. Ces quatre industries représentaient environ le quart du total des actifs non financiers au deuxième trimestre de 2009.

Les tendances en matière d'endettement et de liquidité d'après les bilans consolidés à l'échelle mondiale étaient comparables à celles indiquées par les bilans canadiens. Cependant, même si les tendances en matière d'endettement étaient comparables, les ratios étaient plus élevés dans les bilans consolidés à l'échelle mondiale, particulièrement pour les fabricants de véhicules et de pièces automobiles. Cela donne à penser que les sociétés mères de ces filiales canadiennes détiennent la majorité de leurs capitaux d'emprunt à l'extérieur du Canada. On peut se procurer des résultats plus détaillés à ce sujet auprès de l'auteur.

Répercussions des taux de change États-Unis-Canada sur l'endettement

Étant donné qu'une partie de la dette totale est payable en devises étrangères, les fluctuations des taux de change ont un effet sur le ratio emprunts-capitaux propres. Toutefois, dans le cadre des SFT actuelles, on ne demande pas aux répondants d'indiquer la partie de la dette qui est remboursable en devises étrangères. Pour élucider cette question, nous nous sommes appuyés sur les données de la Division de la balance des paiements pour déterminer les effets éventuels de la variation des taux de change, particulièrement les effets du taux de change États-Unis-Canada sur le ratio emprunts-capitaux propres à la baisse.

Le ratio était légèrement plus élevé lorsque nous avons utilisé diverses hypothèses quant à la proportion des prêts et des emprunts hypothécaires remboursables en dollars américains et en les juxtaposant avec les données de la Division de la balance des paiements sur la proportion d'obligations et d'effets de commerce, en supposant les taux de change de 2002. Toutefois, ce ratio a affiché une tendance comparable à celle du ratio emprunts-capitaux propres lorsque nous avons utilisé les taux de change courants.

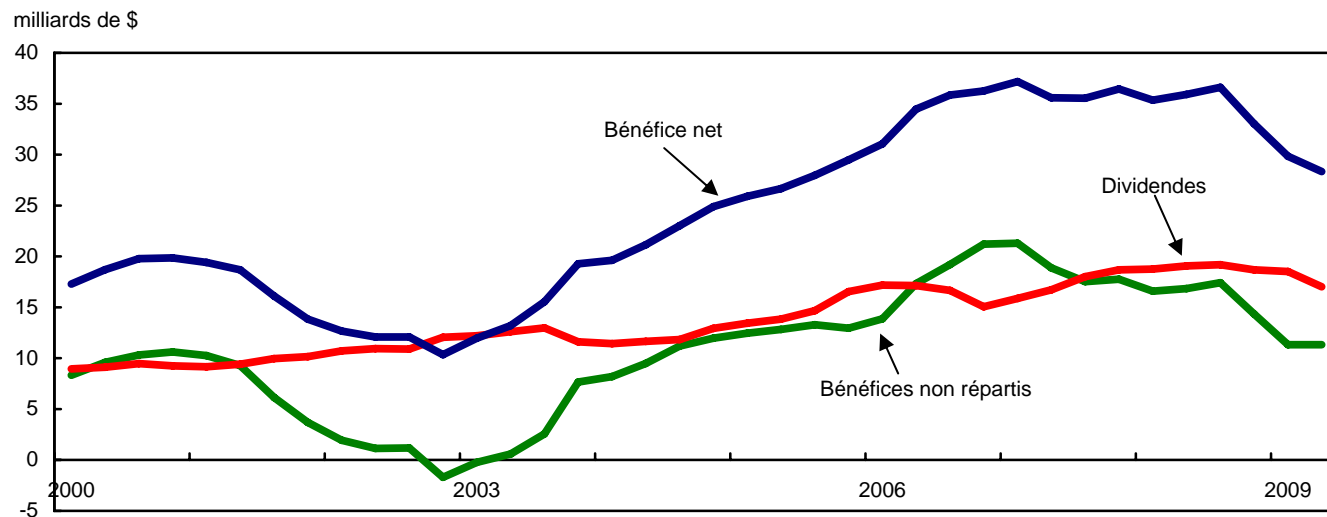
3 Les bénéfices élevés des sociétés et les nouvelles émissions de capital-actions ont un effet à la baisse sur l'endettement

La forte croissance des bénéfices des sociétés, particulièrement de 2003 à 2006, a entraîné une hausse des bénéfices non répartis. Il s'agit de la partie des bénéfices nets non payés sous forme de dividendes, mais réinvestis dans les sociétés. Cette croissance des bénéfices non répartis, à son tour, a fait diminuer les ratios d'endettement. De 2003 à 2006, les bénéfices nets des sociétés non financières ont augmenté en moyenne de 23,5 % par an,

4. Voir Banque du Canada, *Rapport sur la politique monétaire*, Juillet 2009, <http://www.bank-banque-canada.ca/fr/rpm/pdf/2009/rpm230709.pdf> (site consulté le 9 novembre 2009).

tandis que les dividendes ont affiché une augmentation moyenne de 9,0 %. Par conséquent, les bénéfices non répartis des sociétés ont connu une forte hausse. Les sociétés ont ainsi pu réduire leurs recours à l'emprunt pour financer de nouveaux actifs et, ultérieurement, réduire le montant des capitaux d'emprunt figurant dans leurs bilans.

Graphique 3
L'augmentation des bénéfices nets fait croître les bénéfices non répartis



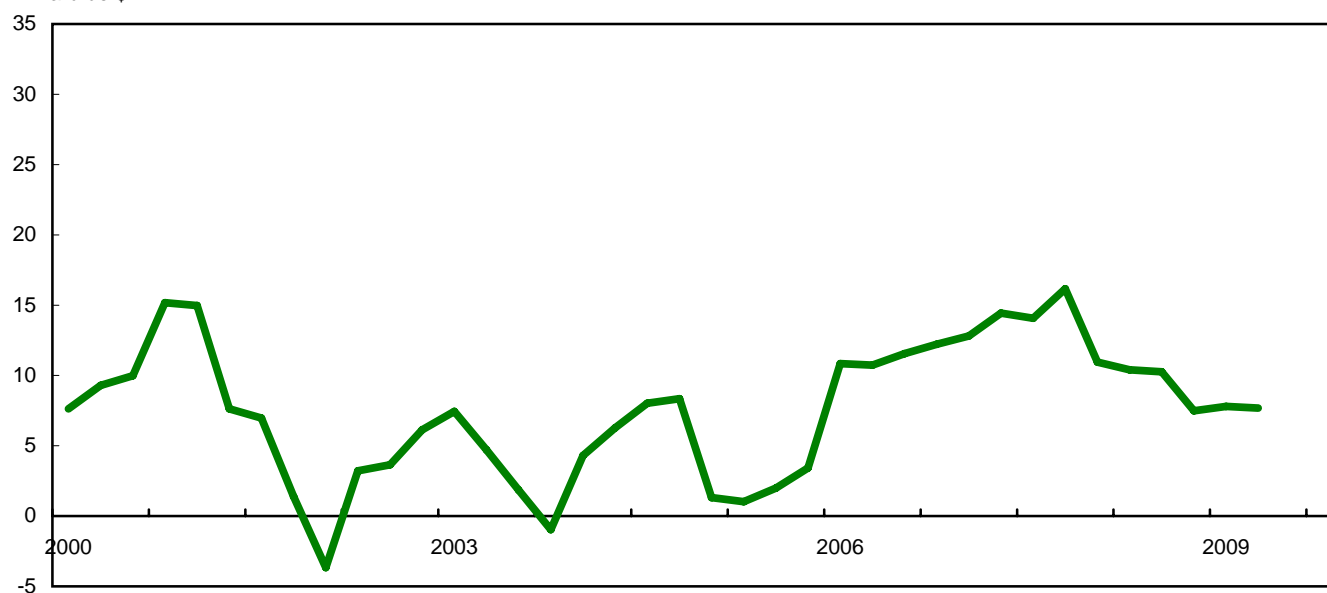
Note(s) : Moyennes mobiles de quatre trimestres.

Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

Outre les bénéfices des sociétés, le capital-actions, qui est l'autre composante principale de l'avoir total des actionnaires, a également contribué à réduire l'endettement. Les entreprises ont eu recours aux marchés de capitaux propres en émettant de nouvelles actions; en effet, les émissions nettes de capital-actions sont passées de -3,9 milliards de dollars en 2003 à 64,7 milliards de dollars en 2007.

Graphique 4**La croissance des émissions nettes de capital-actions aide également à réduire l'endettement**

milliard de \$

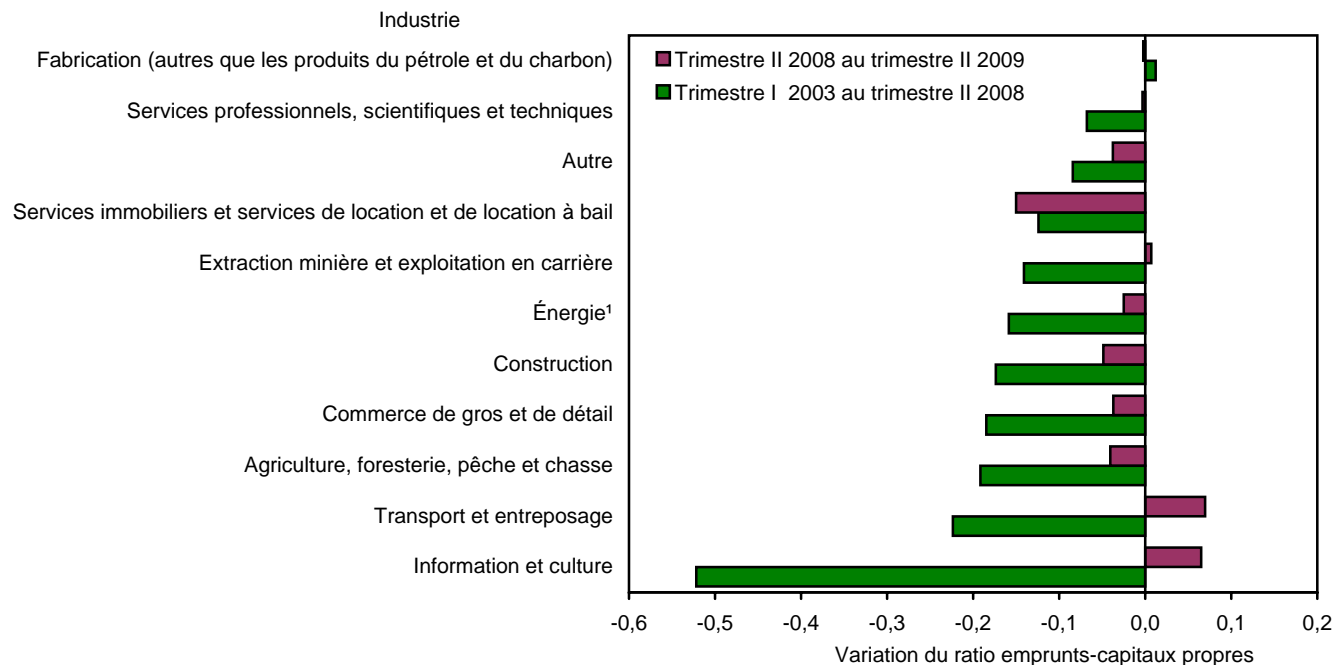
**Note(s)** : Moyennes mobiles de quatre trimestres.**Source(s)** : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

À partir de la mi-2008, de plus faibles bénéfices nets et des marchés de capitaux propres à la baisse ont ralenti la croissance des bénéfices non répartis accumulés et du capital-actions. Cela a eu pour effet de ralentir la croissance de l'avoir total des actionnaires au cours des derniers trimestres, ce qui a restreint la capacité des sociétés non financières de réduire leur endettement.

4 La plupart des industries réduisent leur endettement et augmentent leurs avoirs en caisse, même après la mi-2008

De 2003 à la mi-2008, presque toutes les industries non financières ont réussi à réduire leur recours aux capitaux d'emprunt. La baisse depuis 2003, quand les bénéfices nets ont amorcé une croissance qui s'est poursuivie pendant cinq années consécutives, était généralisée; les bilans de 10 des 11 industries non financières affichaient un endettement moindre à la fin du deuxième trimestre de 2008 qu'au premier trimestre de 2003.

Graphique 5
Presque toutes les industries non financières réduisent leur endettement, même après la mi-2008



1. Comprend l'industrie de l'extraction de pétrole et de gaz ainsi que les fabricants de produits du pétrole et du charbon.

Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

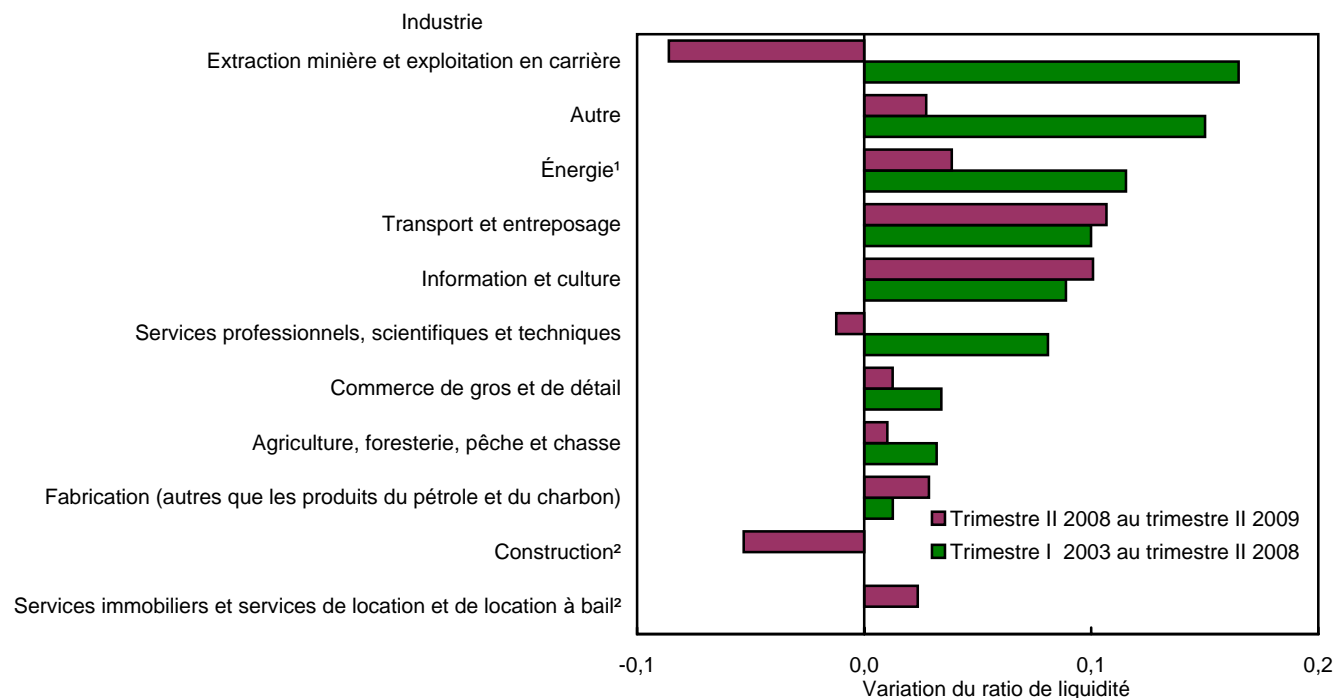
Des 10 industries non financières qui ont réduit leur taux d'endettement de 2003 à la mi-2008, 7 ont poursuivi la réduction de leur endettement l'année suivante. Ces baisses ont été atténuées par des hausses dans les trois autres industries.

Parmi les quatre principales industries non financières, soit les industries de l'énergie, de la fabrication de produits non énergétiques, du commerce de gros et de détail, et des services immobiliers et services de location et de location à bail, trois ont réussi à investir en actifs supplémentaires tout en ayant recours à relativement moins de capitaux d'emprunt avant le milieu de 2008 et l'année suivante⁵. Seule a fait exception l'industrie de la fabrication de produits non énergétiques, dont le ratio d'endettement a légèrement augmenté du premier trimestre de 2003 au deuxième trimestre de 2008. Cette tendance à la hausse s'est terminée l'année suivante alors que le ratio d'endettement est demeuré relativement stable.

En général, la position à l'égard des liquidités s'est améliorée pour toutes les industries non financières de 2003 à la mi-2008. L'année suivante, des neuf industries pour lesquelles les ratios de liquidité peuvent être mesurés, sept ont tout de même réussi à afficher une amélioration.

5. La taille est mesurée par les actifs. Aux fins du présent article, le secteur de l'énergie comprend les entreprises d'extraction de pétrole et de gaz et des fabricants de produits du pétrole et du charbon; les fabricants de produits non énergétiques comprennent l'ensemble du secteur de la fabrication sauf les fabricants de produits du pétrole et du charbon.

Graphique 6
Hausse générale du niveau de liquidité pour la plupart des secteurs non financiers



1. Comprend l'industrie de l'extraction de pétrole et de gaz ainsi que les fabricants de produits du pétrole et du charbon.

2. Le ratio de liquidité ne peut pas être calculé pour ces industries pour les années précédant 2007.

Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

5 Trois des plus grandes industries réduisent leur endettement et augmentent leurs avoirs en caisse

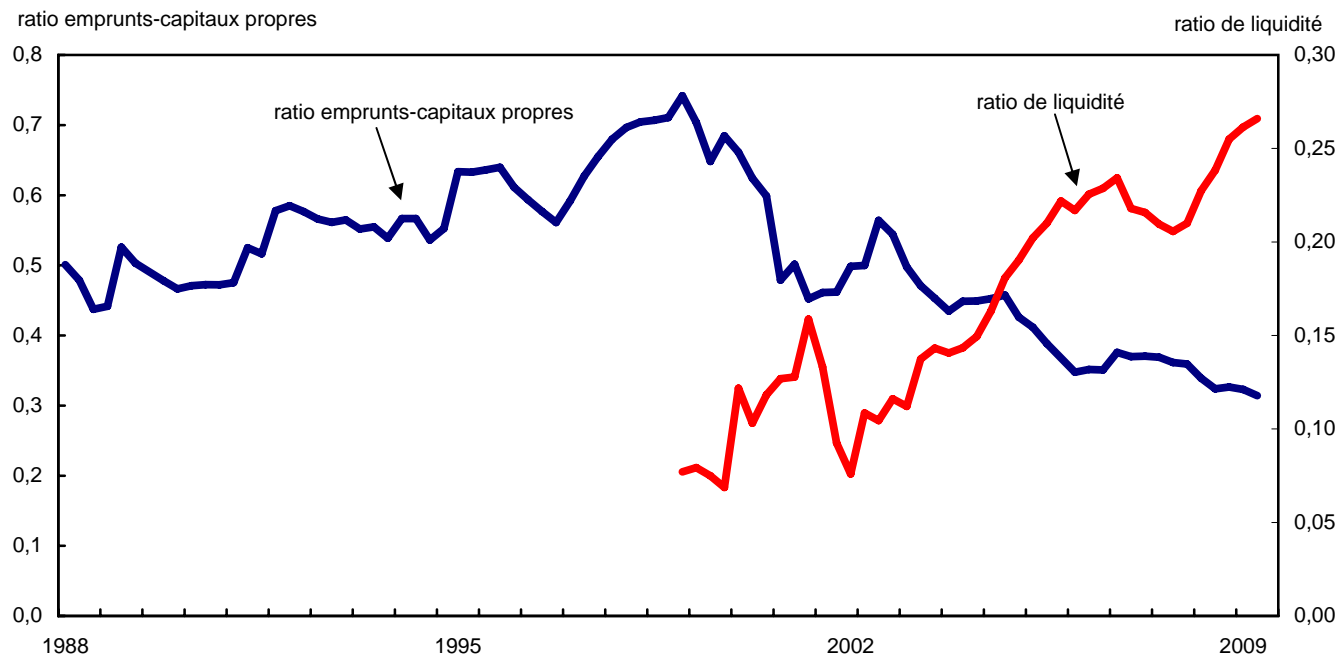
Étant donné les avoirs importants des industries de l'énergie et du commerce de détail et de gros, La réduction de leur endettement en faveur d'une plus grande liquidité mérite d'être soulignée.

Au troisième trimestre de 2002, le ratio emprunts-capitaux propres du secteur de l'énergie s'est établi à 0,56, soit une baisse par rapport au sommet de 0,74 atteint au début de 1999. Le taux d'endettement a continué de diminuer pour passer à 0,34 à la fin du deuxième trimestre de 2008. Une bonne partie de la diminution de l'endettement a eu lieu durant une période où les prix plus élevés du pétrole brut et du gaz ont eu un effet à la hausse sur les bénéfices.

De 2003 à 2008, les bénéfices nets dans le secteur de l'énergie ont enregistré une hausse annuelle moyenne de 12,1 %. Cette croissance des bénéfices a aidé à réduire le besoin d'avoir recours à des capitaux d'emprunt, puisque l'avoir total accumulé des actionnaires a augmenté en moyenne de 18,9 % de 2003 à 2008; la dette totale accumulée a augmenté de 12,3 %.

À partir du deuxième trimestre de 2008, l'endettement de l'industrie de l'énergie a diminué au cours de trois des quatre trimestres suivants alors que le ratio emprunts-capitaux propres baissait encore plus pour atteindre 0,31. Il s'agissait principalement du résultat du ralentissement de la croissance de l'encours de la dette. L'encours de la dette est demeuré stable au deuxième trimestre de 2009 si on le compare au deuxième trimestre de 2008. L'annulation de projets d'investissement majeurs dans l'industrie de l'énergie, en raison des conditions incertaines générées par les prix particulièrement bas du pétrole et du gaz naturel ainsi que par le manque de crédit disponible, a limité la croissance de la dette.

Graphique 7
Les industries de l'énergie¹ diminuent leur endettement et augmentent leur liquidité



1. Comprend l'industrie de l'extraction de pétrole et de gaz ainsi que les fabricants de produits du pétrole et du charbon.

Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

Au fur et à mesure que son endettement diminuait, le secteur de l'énergie a accumulé des avoirs liquides plus rapidement que des passifs à court terme. Par conséquent, le ratio de liquidité a augmenté de façon générale depuis le début de la présente décennie. À la fin du deuxième trimestre de 2008, le ratio de liquidité s'établissait à 0,23. Du début de 2003 au deuxième trimestre de 2009, les avoirs liquides ont enregistré une hausse annuelle moyenne de 29,1 %, taux qui est presque le double de celui d'autres grands groupes d'actifs, comme les investissements dans les sociétés affiliées, les inventaires et les actifs immobilisés.

Même si le rendement des avoirs liquides est relativement faible, les sociétés ont pu avoir plusieurs raisons de garder plus d'avoirs en caisse, comme les épargnes en vue de grands investissements éventuels, de fusions et d'acquisitions futures ou de gestion des risques.

Tout comme l'endettement, les liquidités dans l'industrie de l'énergie se sont améliorées à partir du milieu de 2008. Au deuxième trimestre de 2009, le ratio de liquidité atteignait 0,27, soit une croissance continue sur quatre trimestres consécutifs depuis la mi-2008.

Dans les industries commerce de gros et du détail, l'endettement a diminué depuis 1988. Au premier trimestre de 2003, le ratio emprunts-capitaux propres pour ces deux industries combinées était de 0,72. Depuis, le ratio emprunts-capitaux propres a diminué régulièrement, s'établissant à 0,54 à la fin du deuxième trimestre de 2008. Cette diminution tenait, entre autres, à une conjoncture économique qui est demeurée favorable jusqu'au milieu de 2008. Plus particulièrement, les hausses de rémunération et la croissance de l'emploi ont eu un effet positif sur les ventes au détail et sur les dépenses des consommateurs de façon générale, particulièrement dans l'ouest du Canada⁶.

La croissance des bénéficiaires dans les industries du commerce de gros et du détail a réduit le besoin de recours aux capitaux d'emprunt pour financer de nouveaux actifs, comme dans le cas du secteur de l'énergie. Des

6. Lucy Chung, Mark Switzer et Paula Thomson, « Commerce de détail : bilan des provinces pour 2006 », *Analyse en Bref*, n° 57, juin 2007, n° 11-621-M au catalogue de Statistique Canada, <http://www.statcan.gc.ca/pub/11-621-m/11-621-m2007057-fra.htm>, Ottawa.

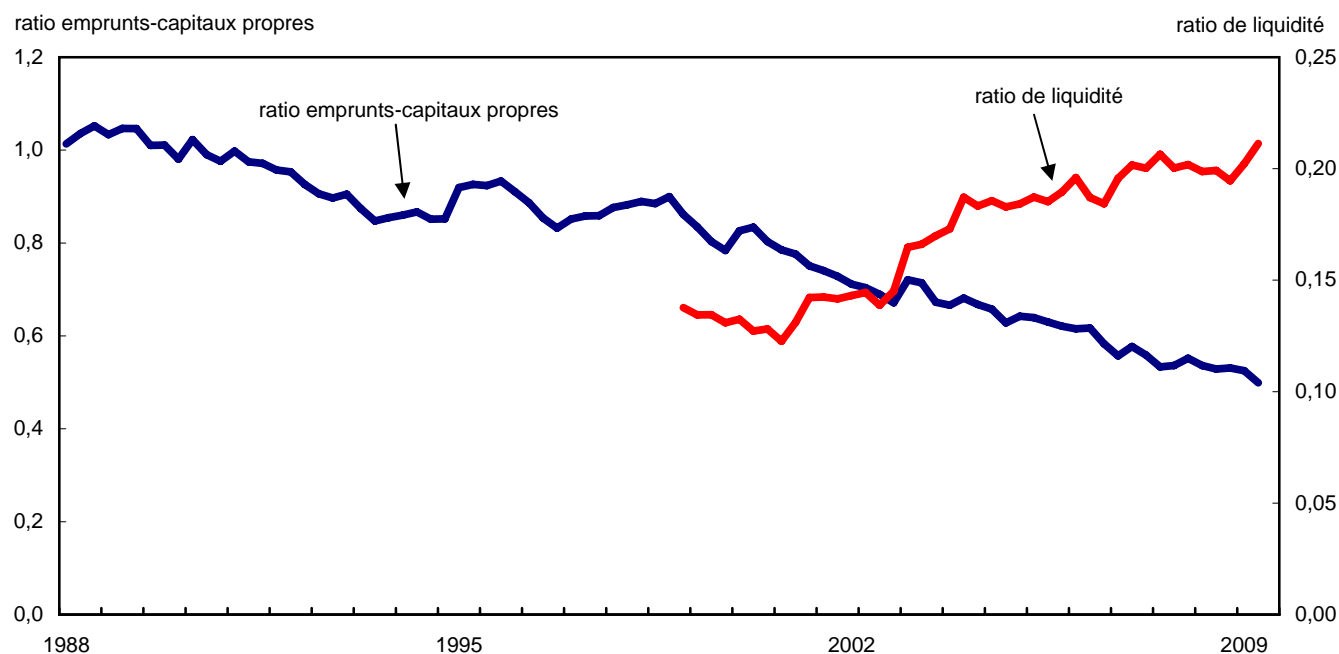
augmentations annuelles moyennes à deux chiffres des bénéfices non répartis accumulés ont entraîné une hausse annuelle moyenne de 9,6 % de l'avoir total des actionnaires de 2003 au deuxième trimestre de 2008. La dette totale a augmenté de 3,6 % par année en moyenne durant la même période.

Malgré la baisse des bénéfices dans ces industries depuis le quatrième trimestre de 2008, l'endettement a continué à diminuer pour s'établir à 0,50 au deuxième trimestre de 2009. Un encours de la dette stationnaire était le principal facteur à l'origine des nouvelles baisses de l'endettement.

Dans les industries du commerce de gros et de détail combinées, les avoirs liquides représentaient 32,5 milliards de dollars à la fin du deuxième trimestre de 2008, soit une augmentation annuelle moyenne de 8,5 % depuis 2003. Les avoirs liquides ont augmenté à un rythme plus rapide que les autres grands groupes d'actifs dans ces industries, tels que les inventaires, les comptes débiteurs et les actifs immobilisés. À la fin du deuxième trimestre de 2008, le ratio de liquidité s'établissait à 0,20. Depuis, les liquidités des commerçants de gros et de détail ont continué à s'améliorer pour atteindre le niveau de 0,21 au deuxième trimestre de 2009, soit son niveau le plus élevé en 10 ans.

Graphique 8

Les industries du commerce de détail et de gros réduisent également leur endettement et augmentent leur liquidité à son niveau le plus élevé en 10 ans



Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

6 L'endettement des fabricants de produits non énergétiques demeure relativement stable

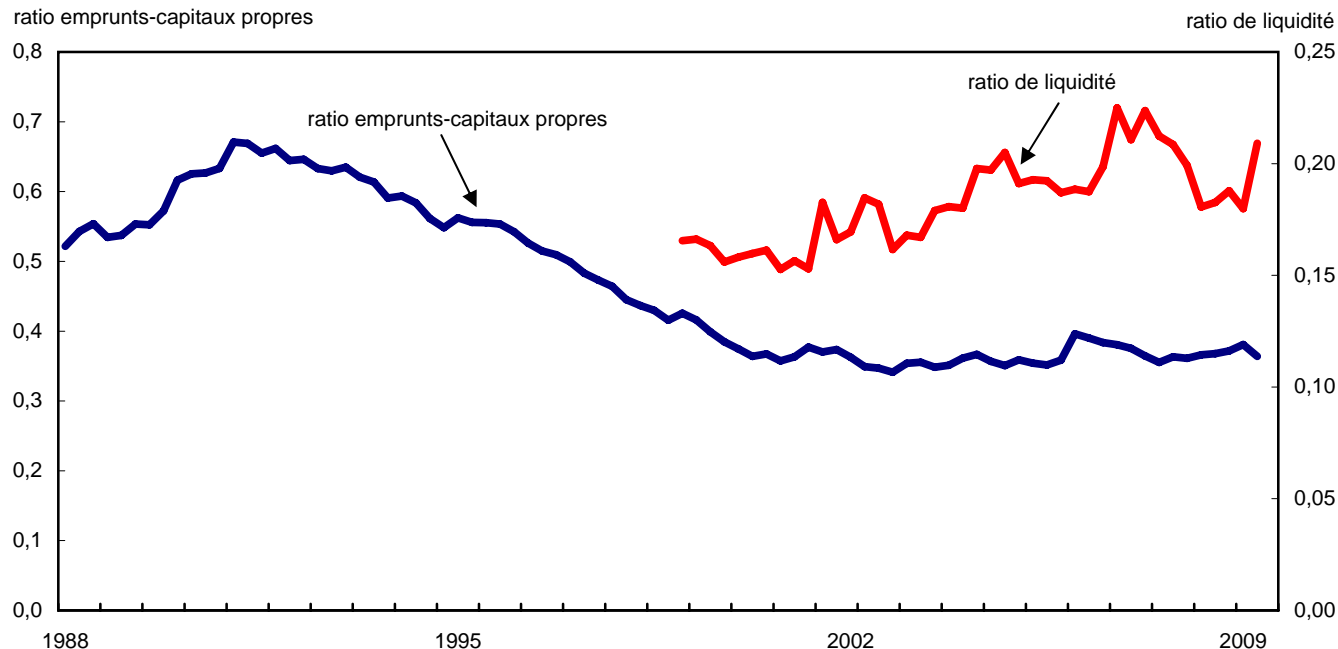
L'industrie de la fabrication de produits non énergétiques est la seule industrie non financière qui n'a pas connu de diminution de son ratio emprunts-capitaux propres depuis 2003. Après avoir diminué pendant la plus grande partie des années 1990, l'endettement du secteur de la fabrication de produits non énergétiques est demeuré relativement stable.

À la fin du deuxième trimestre de 2008, le ratio emprunts-capitaux propres de cette industrie s'établissait à 0,37. Contrairement aux entreprises dans les secteurs de l'énergie et du commerce, la conjoncture économique a été difficile pour les fabricants de produits non énergétiques pendant une grande partie des huit dernières années. Les

bénéfices nets des fabricants de produits non énergétiques ont diminué, limitant la capacité de ces entreprises de réduire leur niveau d'endettement, sauf pendant quelques trimestres en 2007.

Graphique 9

L'endettement des fabricants de produits non énergétiques reste stable depuis 2000; la liquidité affiche une remontée au deuxième trimestre de 2009 après avoir diminué depuis la fin de 2006



Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

En 2000, les fabricants ont enregistré d'importants bénéfices nets, soit de 28,0 milliards de dollars. Toutefois, pendant six des huit années qui se sont écoulées depuis, leurs bénéfices ont été inférieurs à 20 milliards de dollars. Cela s'explique, entre autres, par le recul des bénéfices des fabricants d'ordinateurs et de produits électroniques après le sommet atteint en 1999.

Plusieurs facteurs ont eu des répercussions sur les bénéfices dans le secteur de la fabrication de produits non énergétiques au cours des dernières années, dont la remontée du dollar canadien qui a atteint la parité vers la fin de 2007; la baisse des exportations de véhicules automobiles; une plus faible activité dans le secteur des technologies de l'information et des communications; des différends commerciaux dans l'industrie du bois d'oeuvre, alliés à de faibles marchés de la construction et du papier journal; et la concurrence étrangère dans les industries du textile et du vêtement.

La liquidité des fabricants de produits non énergétiques a affiché une remontée au deuxième trimestre de 2009. Cette augmentation tenait dans une large mesure à la restructuration des fabricants de véhicules et de pièces automobiles, qui a aidé à accroître leurs avoirs liquides. Avant cette hausse, la liquidité des fabricants de produits non énergétiques avait diminué au cours de six des dix trimestres allant du quatrième trimestre de 2006 — lorsque le ratio de liquidité a atteint son sommet — au premier trimestre de 2009. Durant cette période, les avoirs liquides ont diminué de 5,7 milliards de dollars. Au premier trimestre de 2009, le ratio de liquidité avait baissé, atteignant 0,18.

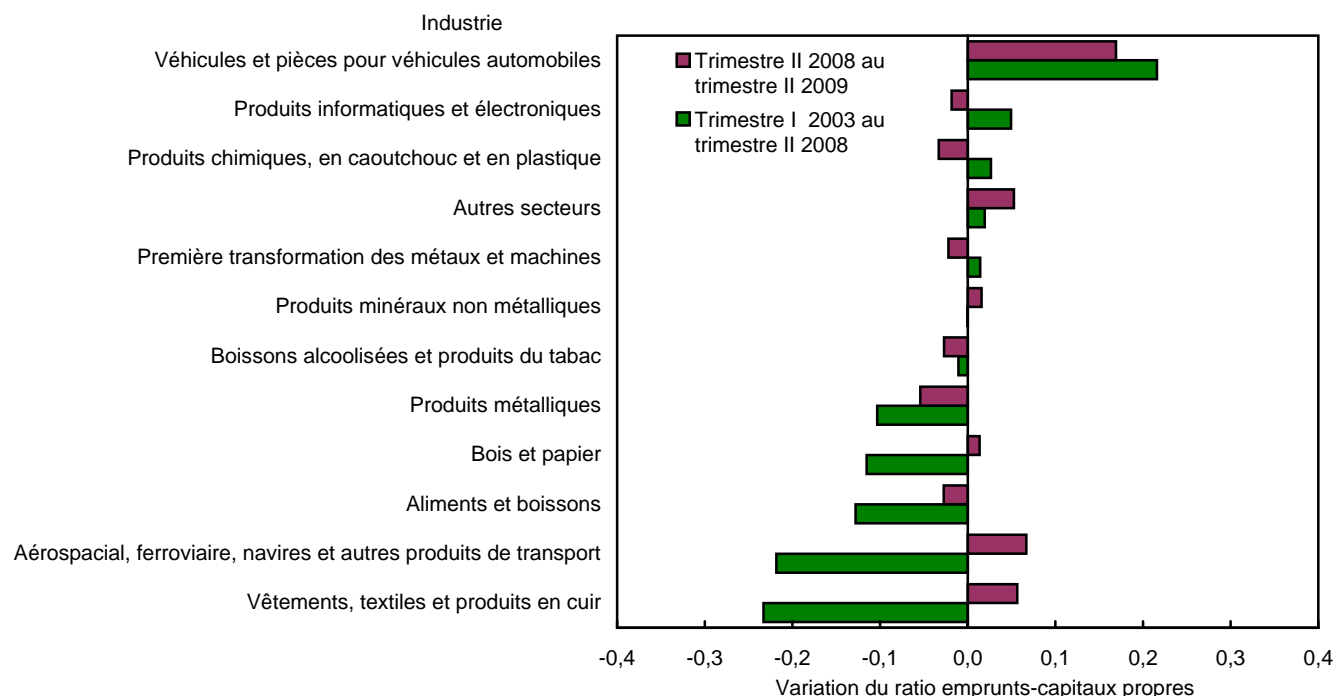
Le ratio de liquidité pour les fabricants de produits non énergétiques était plus faible au début des années 2000 qu'au premier trimestre de 2009. Toutefois, la première partie de la décennie était encore marquée par une croissance des revenus et des bénéfices, réduisant le besoin pour les entreprises de disposer d'autant de liquidités.

Parmi les 12 secteurs de fabrication de produits non énergétiques, 5 ont affiché des ratios d'endettement plus élevés à la fin du deuxième trimestre de 2008 qu'au premier trimestre de 2003. Parmi ces 5 secteurs, seulement 2 ont

continué à enregistrer des hausses du niveau d'endettement entre le deuxième trimestre de 2008 et le deuxième trimestre de 2009. L'un d'eux était les fabricants de véhicules et de pièces automobiles, qui représentent un des plus importants fabricants de produits non énergétiques en termes d'actifs.

Graphique 10

Le secteur de l'automobile affiche la plus forte augmentation de l'endettement parmi les 12 secteurs de fabrication de produits non énergétiques, même après la mi-2008



Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

Toutefois, la baisse généralisée des ratios d'endettement des industries pendant l'ensemble de la période de 2003 jusqu'au deuxième trimestre de 2009 ne brosse pas un tableau complet de la situation. Dans le cas de deux industries, soit les fabricants de pâtes et papiers, et les fabricants de vêtements, de textiles et de cuir, l'endettement a baissé, mais le total des actifs a diminué en raison de la fermeture d'usines.

7 L'endettement des fabricants de véhicules automobiles augmente; leur position de liquidité se détériore jusqu'au premier trimestre de 2009

Les fabricants de véhicules et de pièces automobiles étaient au nombre des industries qui se sont trouvées aux prises avec les plus importants défis économiques. Le ratio emprunts-capitaux propres pour cette industrie a augmenté, particulièrement depuis 2006.

À la fin du deuxième trimestre de 2008, le ratio pour l'industrie s'établissait à 0,31. Il reflétait une augmentation annuelle moyenne de 23,1 % du niveau de la dette depuis 2003 jumelée à des diminutions des capitaux propres résultant de pertes de bénéfices. De nouvelles pertes de bénéfices depuis le deuxième trimestre de 2008, combinées à la restructuration du secteur avec l'aide du gouvernement, ont également contribué à augmenter le niveau d'endettement. Le ratio emprunts-capitaux propres a crû de nouveau pour s'établir à 0,48 au deuxième trimestre de 2009.

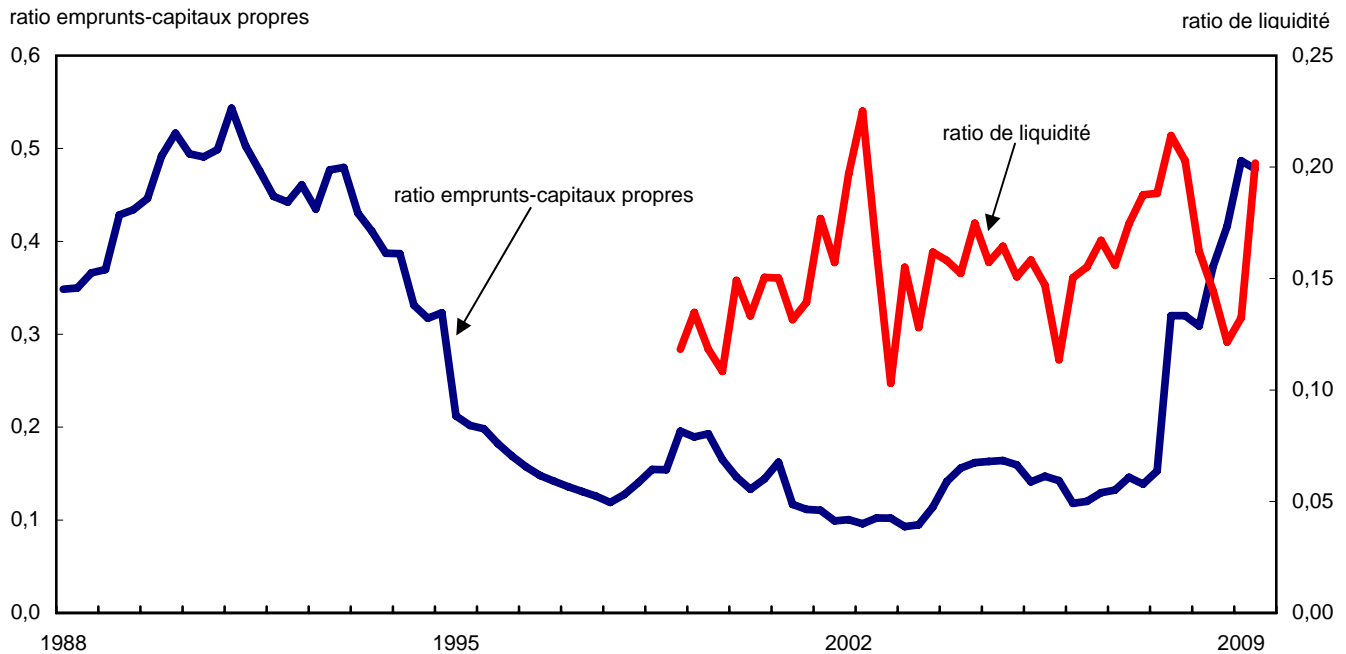
La restructuration actuelle du secteur ainsi que les revenus à la baisse et la dette supplémentaire associée à l'aide gouvernementale exercent d'autres pressions sur la rentabilité.

La liquidité a affiché une remontée au deuxième trimestre de 2009, la restructuration dans le secteur de la fabrication de véhicules et de pièces automobiles augmentant les avoirs en caisse. Cette remontée a suivi la détérioration rapide de la liquidité alors que les fabricants de véhicules et de pièces automobiles affichaient des pertes chaque trimestre de 2008 (sur une base désaisonnalisée). Ces pertes ont entraîné une diminution de 44 % de l'avoir liquide total, qui est passé de 6,3 milliards de dollars à la fin de 2007 à 3,5 milliards de dollars au premier trimestre de 2009.

La diminution de l'encaisse a entraîné une diminution du ratio de liquidité pour ce secteur pendant quatre des cinq trimestres allant du premier trimestre de 2008 au premier trimestre de 2009. À la fin du premier trimestre de 2009, le ratio avait diminué pour s'établir à 0,13. Toutefois, durant le deuxième trimestre de 2009, la restructuration de l'industrie a fait passer l'encaisse à 4,7 milliards de dollars et le ratio de liquidité, à 0,20.

Graphique 11

L'endettement des fabricants de véhicules et de pièces automobiles augmente davantage, alors que leur liquidité diminue avant d'afficher une remontée au deuxième trimestre de 2009



Source(s) : Statistique Canada, totalisation spéciale, Division de l'organisation et des finances de l'industrie.

8 Recherches futures

Cette analyse de l'endettement et de la liquidité des sociétés non financières ne tient pas compte de la taille des sociétés. D'autres recherches permettront de déterminer si les entreprises de tailles diverses connaissent des tendances différentes en matière d'endettement et de liquidité. En outre, nous n'examinons pas directement le coût de la dette et des capitaux propres durant la période visée par l'analyse. La prise en considération du coût de l'augmentation tant des capitaux empruntés que des capitaux propres aiderait à jeter de la lumière sur les tendances de l'endettement observées au cours des dernières années. Enfin, les taux d'imposition du revenu des sociétés canadiennes peuvent influencer les choix de l'endroit où les multinationales qui mènent des activités au Canada décident d'emprunter. Cela pourrait apporter des éclaircissements sur la diminution de l'endettement des sociétés non financières. Étant donné que les intérêts débiteurs représentent un coût avant impôt, la diminution des taux d'imposition des sociétés a peut-être encouragé les entreprises à contracter des emprunts dans d'autres pays où elles mènent des activités et où les taux d'imposition sont devenus relativement moins favorables.

Au sujet de l'article

Remerciements

Cette étude n'aurait pu être complétée sans la persévérance et le professionnalisme de plusieurs personnes.

Cette étude a été préparée par Boran Plong sous la responsabilité du directeur de la Division de l'organisation et des finances de l'industrie, Jean Leduc.

L'auteur et l'équipe d'Analyse en bref tiennent aussi à remercier les membres du comité de revue et tous ceux et celles qui ont contribué à cette étude pour leur aide et les suggestions constructives.

Comité de revue :

Emmanuel Manolikakis, Allan Tomas et Joe Wilkinson de Statistique Canada et John Lester de Finances Canada

Contribution spéciale :

John Baldwin, Komal Bobal, Eric Boulay, Caron Boyington, Christian Lajule et David Sabourin de Statistique Canada

L'équipe d'Analyse en bref pour cet article comprend :

Rédacteur et conseiller:

François Gendron

Rédacteur en chef :

Yvan Gervais

De plus, la contribution irremplaçable et professionnelle du personnel de la division de diffusion et de la division des communications et des services de bibliothèque a été grandement appréciée.

Citation

Cet article doit être cité comme suit dans les sections de références bibliographiques :

PLONG, Boran. 2009. « Endettement et liquidité des sociétés non financières », *Analyse en bref*, n° 82, novembre, produit n° 11-621-M au catalogue de Statistique Canada, <http://www.statcan.gc.ca/pub/11-621-m/11-621-m2009082-fra.htm>, Ottawa.

Dans les notes en pied de page, la citation prend la forme suivante :

Boran Plong, « Endettement et liquidité des sociétés non financières », *Analyse en bref*, n° 82, novembre 2009, produit n° 11-621-M au catalogue de Statistique Canada, <http://www.statcan.gc.ca/pub/11-621-m/11-621-m2009082-fra.htm>, Ottawa.

À propos d'Analyse en bref

Destinées à un large public, qui comprend notamment des professionnels, des chercheurs, des décideurs et des analystes de politiques ainsi que des éducateurs et des étudiants, les études de la série analytique *Analyse en bref* visent à éclairer les enjeux économiques d'actualité.

La série traite d'une grande variété de sujets. Parmi les sujets traités dans *Analyse en bref* jusqu'à maintenant figurent, entre autres :

- des analyses sur des enjeux économiques spécifiques tels que la consommation d'énergie, l'âge des infrastructures publiques et l'inflation touchant différents types de consommateurs spécifiques ;
- des bilans annuels des prix, du commerce de détail, du commerce en gros et du secteur manufacturier ;
- des analyses industrielles de secteurs telles que l'industrie du bois d'oeuvre, l'industrie du vin, les diamants, le textile et l'industrie du vêtement au Canada ;
- des analyses d'enjeux socio-économiques telles que l'emploi et les retraites dans la fonction publique fédérale, la dynamique de la surqualification au Canada ou les conséquences financières du veuvage chez les femmes âgées.

Analyse en bref aide à mieux comprendre les principales questions relatives à l'économie canadienne et constitue une source d'analyses impartiales.

Toutes les études publiées dans la série *Analyse en bref* ont fait l'objet d'une revue des pairs.

Le contenu analytique de *Analyse en bref* est illustré par des tableaux et des graphiques aux titres clairs et qui présentent les statistiques les plus à jour. Des descriptions des sources de données et des méthodes statistiques utilisées y sont également incluses.

Communiquer avec le rédacteur en chef

Toute correspondance, dans l'une ou l'autre des langues officielles du Canada, doit être adressée à :

Rédacteur en chef, *Analyse en bref*
Statistique Canada
170 promenade Tunney's Pasture
3-A2 Jean-Talon
Ottawa (Ontario) K1A 0T6
courriel : analysisinbrief-analyseenbref@statcan.gc.ca
Télécopieur : 613-951-0569

Liste de distribution - abonnement gratuit

Analyse en bref

Abonnez-vous à notre service gratuit de nouvelles par courrier électronique. Recevez un avis automatique lorsque de nouveaux numéros d'*Analyse en bref* deviennent disponibles, grâce à notre option « Mon compte ».

Pour vous abonner :

Pour vous inscrire gratuitement à notre liste de distribution, veuillez suivre les instructions ci-dessous. Vous serez dirigé vers notre service d'inscription centrale couvrant toutes les publications de Statistique Canada lorsque vous cliquerez sur le lien à la fin de cette page. Ce service s'appelle « Mon compte ».

Si vous n'avez pas déjà complété une inscription pour une autre publication, il vous faudra d'abord créer un nouveau compte d'utilisateur en cliquant sur « créer un compte maintenant ».

Lorsque votre compte aura été créé, vous serez redirigé à la page initiale de « Mon compte ». Il vous faudra alors entrer votre nom d'utilisateur et le mot de passe que vous avez créés.

Dans la section « Gestion de mes avis », sous la rubrique « 1. Publications », cliquez sur le lien « publications » sur la ligne « Choisissez vos publications ».

Descendez ensuite plus bas dans la page et vous trouverez une liste de sujets. Cliquez sur « 5. Comptes économiques » et la première publication est « Analyse en bref ». Cochez le carré et descendez tout en bas de la page pour sauvegarder votre choix en cliquant sur le bouton « sauvegarder ».

Vous pouvez cliquer sur « terminer la session » en haut de l'écran à droite. Vous serez alors inscrit.

Merci de l'intérêt porté à *Analyse en bref*.

Pour retirer votre nom de la liste :

Si vous désirez cesser de recevoir les avis, il suffit de retourner à la page « Mon compte », d'entrer votre nom d'utilisateur et votre mot de passe et de cliquer sur « 2. Désabonnez-vous » en suivant les instructions. <https://www3.statcan.gc.ca/access-acces/authorization-autorisation/login-ouvrir-fra.aspx>