



S'ALLIER POUR LA PROSPÉRITÉ

Commentaires du Conseil du patronat du Québec sur la consultation sur la Loi canadienne sur les sociétés par actions

Mai 2014

Le Conseil du patronat du Québec

Le Conseil du patronat du Québec a pour mission de s'assurer que les entreprises disposent au Québec des meilleures conditions possibles – notamment en matière de capital humain – afin de prospérer de façon durable dans un contexte de concurrence mondiale. Point de convergence de la solidarité patronale, il constitue, par son leadership, une référence incontournable dans ses domaines d'intervention et exerce, de manière constructive, une influence considérable visant une société plus prospère au sein de laquelle l'entrepreneuriat, la productivité, la création de richesse et le développement durable sont les conditions nécessaires à l'accroissement du niveau de vie de l'ensemble de la population.

Commentaires du Conseil du patronat du Québec sur la consultation sur la Loi canadienne sur les sociétés par actions

Mai 2014

Introduction

Le Conseil du patronat du Québec est heureux de présenter ses commentaires dans le cadre de la consultation sur la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA). Pour le Conseil, le cadre de gouvernance des sociétés visées par la LCSA doit demeurer efficace, favoriser la compétitivité des entreprises canadiennes et appuyer l'investissement et l'activité entrepreneuriale, tout en maintenant la confiance des investisseurs et des entreprises.

Selon le rapport du Comité permanent de l'industrie, des sciences et de la technologie (le Comité), la LCSA « définit les caractéristiques et les structures de base d'une société, établit ses normes de gouvernance, officialise les principes de transparence et de responsabilisation, et offre un cadre d'interaction entre les différentes parties intéressées : administrateurs, gestionnaires, actionnaires et créanciers. Elle ne prescrit d'aucune manière le fonctionnement interne et externe d'une société »¹, et le Conseil estime que c'est bien qu'il en soit ainsi.

Rappelons d'abord, comme le notent le document de consultation et le rapport du Comité, que la LCSA fonctionne bien dans son libellé actuel. Elle « offre souplesse et capacité d'adaptation [...] Ainsi, très peu de changements de fond ou d'importance ont été exigés depuis 2001 ». Le Canada figure haut dans les listes internationales des pays classés selon la facilité d'y faire des affaires, notamment grâce à ses règles régissant la gouvernance d'entreprises.

En effet, et selon le document de consultation, la Banque mondiale, en 2013, a classé le Canada troisième sur 185 pays pour un cadre réglementaire favorisant le lancement et l'exploitation d'une entreprise. Tout aussi intéressant, le Canada obtient le quatrième rang de la Banque mondiale pour la protection des investisseurs. De plus, l'efficacité des conseils d'administration d'entreprises et la protection des intérêts des actionnaires minoritaires ont été relevées par le Forum économique mondial comme des facteurs qui confèrent un avantage concurrentiel au Canada par rapport à d'autres pays.

Il faut maintenir assurément cet avantage et le consolider. Dans la réflexion sur d'éventuelles modifications à la LCSA, il serait important de tenir compte des autres lois et règlements existants qui encadrent déjà la gouvernance des sociétés, notamment en

¹

http://www.parl.gc.ca/Content/HOC/Committee/403/INDU/Reports/RP4591866/403_INDURpt04_PDF/403_INDURpt04-f.pdf, page 7.

matière de valeurs mobilières, afin d'éviter des dédoublements et des chevauchements, et de préserver la relative flexibilité existante.

De façon générale, le Conseil du patronat estime que la LCSA doit demeurer d'application aussi générale que possible et qu'elle ne devrait pas se substituer à d'autres lois ou répéter de telles lois de manière plus particulière. Notamment, il faudrait laisser les lois sur les valeurs mobilières et les autorités canadiennes en matière de valeurs mobilières (ACVM) régir les émetteurs assujettis. Plusieurs questions posées par le document de consultation semblent d'ailleurs concerner davantage les sociétés publiques. Finalement, à notre avis, les modifications proposées omettent d'aborder un enjeu fondamental, à savoir les investisseurs de « court terme ».

Voici, dans ce qui suit, quelques commentaires plus spécifiques sur des questions posées par le document de consultation au regard desquelles nous voulons attirer plus particulièrement l'attention. Nous soulevons également, à la fin du document, d'autres questions qui nous semblent importantes à examiner dans le cadre d'une révision éventuelle de la LCSA.

1) Rémunération des cadres

Selon le Conseil du patronat, la rémunération des dirigeants d'une entreprise est avant tout une responsabilité de son conseil d'administration. Ce dernier, avec les pouvoirs qui lui sont conférés, a le mandat d'agir dans l'intérêt de la société en prenant les décisions qu'il estime les meilleures pour son avenir.

De grandes sociétés canadiennes, européennes et américaines permettent déjà la tenue de votes consultatifs des actionnaires sur la rémunération des cadres. Il ne faudrait pas que la LCSA rende un tel vote obligatoire.

Comme le souligne l'Institut pour la gouvernance des organismes publics et privés (IGOPP) :

« Le vote consultatif des actionnaires ne s'inscrit pas dans la suite logique d'une gouvernance par des conseils responsables; elle ouvre la porte à une gouvernance selon laquelle les actionnaires interviennent directement sur des sujets et des décisions qui incombent aux conseils d'administration.

L'insistance sur le *pay for performance* qui est un leitmotiv de l'argumentaire en faveur du vote consultatif pourrait mener à des résultats non souhaitables. Cette recherche du lien direct et quantitatif entre rémunération et performance a déjà mené à des formes de rémunération complexes et des mesures de performance ésotériques. La menace de votes négatifs si un tel lien n'est pas suffisamment démontré risque d'amener le conseil à ne pas tenir suffisamment compte des défis à plus long terme de l'entreprise dans des conjonctures mouvantes et à exclure des objectifs qualitatifs tout aussi importants pour le succès de la société en longue durée.

La valeur première de cette démarche de vote consultatif, selon ses défenseurs, proviendrait du dialogue entre les investisseurs institutionnels et les membres

de conseils d'administration; or, dans la mesure où toutes les précautions sont prises pour éviter la communication d'une information privilégiée, les investisseurs institutionnels peuvent fort bien continuer cette pratique d'engager le dialogue avec les dirigeants d'entreprises dont ils sont des actionnaires importants. »²

Aux États-Unis, le vote consultatif des actionnaires sur la rémunération des cadres engendre des coûts additionnels alors que les avantages d'un tel vote pour les entreprises sont ambigus et incertains. L'IGOPP fait remarquer, par exemple, que le vote consultatif n'a pas empêché la rémunération des cadres au Royaume-Uni de croître de plus de 70 % entre son entrée en vigueur en 2002 et 2007. L'effet d'un tel vote sur la rémunération des cadres semble donc presque nul. Il est à noter, par ailleurs, que, toujours au Royaume-Uni en 2008, dans les entreprises où les actionnaires avaient le droit de vote sur la rémunération des cadres, les actionnaires ont voté contre la politique de rémunération dans seulement 4 % des cas. De plus, le fait de rendre obligatoire le vote des actionnaires entraîne des coûts additionnels pour toutes les sociétés.

Des mécanismes de communication et de dialogue entre les actionnaires et le conseil d'administration existent afin de s'assurer que la politique de rémunération des cadres qu'il a établie reflète en partie les intérêts des actionnaires. Dans un cas d'insatisfaction, il est prévu que tout actionnaire peut déposer une proposition au cours de l'assemblée générale des actionnaires.

Pour ce qui est de la divulgation, les législations provinciales sur les valeurs mobilières obligent les entreprises à rendre publique la rémunération des cadres. Ces obligations nous apparaissent suffisantes pour s'assurer que les actionnaires sont bien informés et peuvent prendre des décisions éclairées d'investissement dans telle ou telle entreprise.

Par ailleurs, l'obligation de vote consultatif n'est pas pertinente dans le cas des sociétés contrôlées et ne devrait en aucun cas être imposée. La seule conséquence directe serait d'engendrer plus de complexité et de coûts.

2) Droit des actionnaires

A. Vote

Le Conseil du patronat s'interroge sur la nécessité de légiférer afin de forcer les entreprises à exiger systématiquement un vote avec bulletin de vote et de divulguer le résultat des votes soumis aux actionnaires. Les dispositions actuelles qui permettent à un actionnaire d'exiger un scrutin sont suffisantes.

Les entreprises cotées à la Bourse de Toronto ont l'obligation, chaque année, de tenir des élections afin d'élire leurs administrateurs et ne peuvent pas avoir recours au scrutin de liste de candidats. Afin d'éviter de dédoubler les exigences du TSX, la LCSA n'a pas besoin d'être

² http://igopp.org/IMG/pdf/Say_On_Pay-FR-Rapport_de_l_IGOPP-5.pdf, page 27.

amendée afin d'interdire les scrutins de liste et les mandats échelonnés. De plus, les compagnies contrôlées ne devraient pas être assujetties à une obligation de vote.

Dans cette discussion sur le vote, il faut garder à l'esprit aussi les cas où des investisseurs achètent des actions d'une compagnie peu avant la tenue de l'assemblée annuelle des actionnaires pour les revendre quelques jours plus tard. Souvent, l'intérêt de ces investisseurs ne s'aligne pas avec celui de la majorité des actionnaires qui, pour la plupart, cherchent à préserver la valeur de l'entreprise à long terme. Ces situations illustrent à quel point il est important de considérer des mesures pour s'assurer que le système de vote est fiable et vraiment représentatif. Une piste de solution possible serait d'examiner la possibilité d'imposer aux actionnaires une durée minimale de détention d'actions dans une entreprise avant qu'ils ne puissent exercer leur droit de vote. Cet aspect a une importance croissante pour les acteurs sur les marchés des capitaux, tant au Canada qu'ailleurs.³

B. Communication entre les actionnaires et le conseil d'administration

Le Conseil du patronat appuie toutes les dispositions qui permettent un meilleur usage des technologies et des communications électroniques, dont la proposition de faciliter les dispositions sur « l'avis et l'accès ». De telles propositions améliorent l'efficacité des processus.

Nous n'appuyons pas les propositions qui permettraient aux actionnaires « importants », soit ceux détenant plus de 5 % des actions, de présenter d'autres candidats à un poste d'administrateur dans la circulaire de la direction. Rappelons que la LCSA permet aux actionnaires de destituer les administrateurs en tout temps au moyen d'une résolution ordinaire. Les actionnaires qui détiennent globalement 5 % ou plus des actions en circulation de la société peuvent demander la convocation d'une assemblée et tenter de remplacer l'intégralité du conseil. Il serait pertinent, par ailleurs, d'exiger que l'actionnaire ait détenu des actions de l'entreprise pendant une période minimale avant qu'il puisse proposer des administrateurs.

En ce qui a trait au temps accordé à un actionnaire pour expliquer et défendre une proposition au cours d'une assemblée annuelle, il nous semble que le président de l'assemblée devrait pouvoir garder une marge de manœuvre pour tenir compte du nombre d'intervenants qui demandent à prendre la parole, et des sujets discutés.

C. Responsabilisation du conseil d'administration

Nous observons que, dans un nombre croissant d'entreprises, le PDG et le président du conseil d'administration ne sont plus qu'une seule et même personne. Il semble que les pressions du marché favorisent de plus en plus la séparation de ces deux fonctions. C'est pourquoi l'amendement suggéré à la LCSA d'interdire que le PDG et le président du conseil d'administration soient une seule et même personne ne nous apparaît pas nécessaire. Il faut

³ On peut faire référence notamment aux travaux du Groupe McKinsey et de CCPIB, *Focusing Capital on the Long Term*, <http://www.fclt.org/en/home.html>, et du Forum économique mondial sur ce sujet http://www3.weforum.org/docs/WEF_FutureLongTermInvesting_Report_2011.pdf.

noter que, dans certains cas, cette séparation peut ne pas être idéale. À cet effet, il est important de garder la flexibilité de la structure de gouvernance de l'entreprise sur ce point afin d'accommoder tout l'éventail de compagnies assujetties à la LCSA. Cette règle ne devrait pas s'appliquer, par ailleurs, aux compagnies privées.

Les règles du TSX requièrent déjà l'approbation des actionnaires pour toute acquisition qui entraîne la dilution des intérêts dans la société des actionnaires existants (intérêts supérieurs à 25 %). Dédoubler ces exigences dans le cadre de la LCSA n'est pas souhaitable. Les dispositions actuelles pour régler les demandes en cas d'abus sont adéquates, et il n'y a pas besoin d'arbitrage.

3) Transferts des valeurs mobilières et autres questions touchant la gouvernance de l'entreprise

Des amendements qui élimineraient les chevauchements entre la LCSA et la réglementation sur les valeurs mobilières sont souhaitables.

Pour ce qui est de la règle de 25 % d'administrateurs canadiens, les dispositions actuelles semblent satisfaisantes.

4) Structure de construction en société pour les entreprises socialement responsables

Le Conseil du patronat est d'avis que faciliter la création d'entreprises socialement responsables est souhaitable. Toutefois, les valeurs morales et les objectifs sociaux ne devraient pas faire partie comme tels de la LCSA.

5) Transparence des sociétés

Si l'amélioration de l'accès à l'information par les autorités compétentes est importante, les demandes des autorités ne devraient pas créer de fardeau administratif supplémentaire pour les entreprises.

Un élément important à cet égard provient de la distinction entre propriétaires véritablement opposés et propriétaires véritablement non opposés (PVO/PVNO) établie par les autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), qui va l'encontre de l'objectif de transparence et qui est source d'inefficacité.

Des consultations par ces autorités sont en cours, et il serait intéressant d'en voir les résultats avant de procéder à des modifications de la LCSA à cet effet.

6) Cadre de gouvernance organisationnel et lutte contre la corruption

La lutte contre la corruption dans les transactions commerciales internationales est essentielle et doit se poursuivre. Le Canada doit continuer à montrer l'exemple dans la lutte contre la corruption et à donner suite aux recommandations faites par l'OCDE.

Tout amendement éventuel apporté à la LCSA en la matière ne devrait pas chevaucher toutefois les règles déjà existantes contenues dans la *Loi sur la corruption d'agents publics étrangers*.

7) Diversité au sein des conseils d'administration et de la direction

La diversité au sein du conseil d'administration et de la direction est souhaitable, mais elle ne devrait pas être encadrée de façon rigide. Chaque entreprise devrait pouvoir décider elle-même de sa politique de diversité qui correspond le mieux à sa réalité, ses valeurs et ses besoins. D'ailleurs, la diversité englobe un grand nombre d'aspects et non seulement la diversité homme-femme. Il est à noter que l'Ontario Securities Commission envisage des amendements visant à accroître la représentation des femmes dans les conseils d'administration et les postes de direction, de même que des exigences de divulgation sur ces sujets. Le Conseil du patronat n'estime pas que des amendements de la LCSA à ce sujet soient nécessaires à cette étape.

8) Ententes en vertu de la LCSA

Des amendements à la LCSA dans ce domaine ne sont pas nécessaires puisque les tribunaux qui ont généralement permis des dispositions pour les compagnies insolvables ont pris en compte l'intérêt de toutes les parties intéressées.

9) Responsabilité sociale des entreprises

Dans la mesure où les entreprises canadiennes promeuvent déjà par elles-mêmes leurs initiatives de responsabilité sociale, le Conseil du patronat du Québec suggère de ne pas modifier la LCSA à ce sujet.

De plus, le concept de la responsabilité sociale des entreprises, qui est vaste et qui évolue avec les réalités sociales, économiques et environnementales, se prête difficilement à un cadre réglementaire rigide.

10) Questions techniques et administratives

Nous sommes d'accord avec la proposition voulant que le droit de dissidence soit limité aux actionnaires détenteurs d'actions pendant une période minimum notamment, comme nous l'avons vu précédemment, à la lumière de la présence de spéculateurs et d'investisseurs qui achètent les actions peu avant l'assemblée annuelle et les vendent peu après.

11) Autres considérations

La révision de la LCSA devrait être aussi l'occasion d'examiner un certain nombre de questions au-delà de celles déjà posées, et qui peuvent avoir des incidences économiques non négligeables. Parmi elles, notons les mesures de défense auxquelles les administrateurs peuvent recourir pour protéger les entreprises contre des offres publiques d'achat (OPA) et les dispositions concernant l'accès aux informations financières des filiales.

Mesures de défense contre les offres d'achat hostiles

Dans l'état actuel de la réglementation canadienne, les mesures de défense auxquelles les administrateurs peuvent recourir pour protéger une entreprise contre des OPA sont très limitées à court terme et inexistantes à long terme. De l'avis des experts, il existe une certaine iniquité entre les initiateurs d'OPA et les administrateurs des sociétés canadiennes ciblées par des OPA hostiles. Notre réglementation favorise les initiateurs d'OPA, contrairement à celles des États-Unis ou d'autres pays. Cette situation milite en faveur de changements dans la réglementation comme, par exemple, ceux proposés par l'Autorité des marchés financiers (AMF), ou par le rapport du groupe de travail sur la protection des entreprises québécoises⁴. Cette question est d'autant plus importante que nous avons à affronter aujourd'hui de nouvelles réalités dans les marchés financiers, notamment la plus forte présence d'arbitragistes et d'investisseurs institutionnels, réalités très bien exposées par ailleurs dans le document de consultation de l'AMF.

Il s'agit là d'un sujet très important, autant pour le bon fonctionnement des marchés financiers que pour le développement économique du Québec et du Canada en général.

Le Conseil du patronat du Québec reconnaît l'apport économique et social important que représente la présence de sièges sociaux au Québec et au Canada (notamment pour ce qui est de leur impact positif pour les fournisseurs de services professionnels qui gravitent autour de ces sièges sociaux, leur engagement dans la communauté et la philanthropie). Toutefois, il ne voit évidemment pas de façon toujours négative l'acquisition par des entreprises étrangères d'entreprises québécoises ou canadiennes. Les fusions et les acquisitions font partie intégrante du fonctionnement normal d'un marché concurrentiel. De la même façon qu'on souhaite que des entreprises québécoises et canadiennes prennent de l'expansion sur le plan mondial, on devrait être ouvert à la possibilité que des étrangers prennent le contrôle d'entreprises d'ici. Cependant, un élément essentiel dans l'équation est que les règles du jeu soient les mêmes pour tout le monde. En d'autres mots, il faudrait que notre réglementation entourant les offres publiques d'achat soit comparable à celle des autres pays, notamment celle de notre voisin et principal partenaire commercial américain. Or, cela ne semble pas être le cas actuellement.

La question plus générale qui devrait être posée concerne l'importance du rôle que joue ou devrait jouer le conseil d'administration d'une entreprise. À cet égard, notre position est pragmatique. Dans l'état actuel de la réglementation canadienne, les mesures de défense auxquelles les administrateurs peuvent recourir pour protéger les entreprises contre des OPA sont très limitées à court terme et inexistantes à long terme. Le conseil d'administration devrait avoir la possibilité d'adopter un régime de droits ou d'autres mesures de défense qu'il juge convenables afin de défendre adéquatement la société d'une OPA hostile. Actuellement, lorsqu'une OPA est lancée, les administrateurs n'ont d'autre choix, à toutes fins utiles, que de procéder à une offre aux enchères de la société.

⁴ <http://www.groupe.finances.gouv.qc.ca/GTPEQ/index.asp>

Donner aux administrateurs le pouvoir de mettre en place davantage de mesures de défense permettrait de repositionner adéquatement la réglementation en vue de tendre vers plus d'équité entre les initiateurs d'OPA et le conseil d'administration de la société. De plus, cela permettrait au Canada de disposer d'une réglementation ressemblant plus à celle des États-Unis et s'inscrirait dans la foulée de plusieurs décisions des tribunaux, notamment l'arrêt de la Cour suprême dans l'affaire *BCE*.

L'accès aux informations financières des filiales

En matière d'accès à l'information financière, l'obligation pour une société de conserver les états financiers de chacune de ses filiales (et de toute autre personne morale dont l'information financière est consolidée à la sienne, incluant les filiales de ses filiales) et de permettre aux actionnaires de les consulter et d'en tirer gratuitement des extraits, s'applique de façon trop générale.

Sur le plan du principe, nous croyons que les actionnaires ne devraient avoir accès qu'aux états financiers de la société dans laquelle ils investissent. Il nous apparaît dangereux qu'un tiers, concurrent d'une entreprise, sous un prête-nom par exemple, puisse acquérir sur le marché un minimum d'actions lui permettant d'aller consulter les états financiers d'une filiale dédiée, créée, par exemple, pour exploiter une co-entreprise aux fins de développer un nouveau produit stratégique. Ainsi, un concurrent pourrait avoir accès aux états financiers d'une filiale créée pour exploiter un commerce dans un endroit donné, ce qui lui donnerait un avantage s'il exploite ou souhaite exploiter un commerce dans la même région. Dans ces deux exemples, l'accès par un tiers à des données stratégiques et confidentielles préjudiciables à une société donnée et à l'ensemble de ses actionnaires est possible sans qu'elle se doute que la demande vient d'un concurrent.

Il devrait être permis à toute société de rejeter une demande d'examen des états financiers d'une filiale si la valeur de ses actifs, de ses revenus et de ses bénéfices avant impôt n'est pas significative, en comparaison de la sienne. À cet égard, un « test » semblable à celui utilisé dans la réglementation en matière de valeurs mobilières relative à l'information continue et au contenu de la notice annuelle voulant que seules les filiales représentant plus de 10 % des revenus ou des actifs doivent être identifiées comme filiales importantes pourrait être envisageable. C'est le cas, par exemple, dans la *Loi sur les sociétés par actions* (Québec), laquelle prévoit un seuil de 10 % à son article 228.

De plus, un actionnaire devrait être autorisé à examiner les états financiers des filiales d'une société seulement si sa demande est directement reliée à son statut d'actionnaire.

L'article 157 de la LCSA devrait donc être amendé pour refléter ces deux éléments.