

MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES



**MÉDAC**

*« DIX ANS DE COMBATS »*

**DOCUMENT D'APPUI**

**PROPOSITIONS DU MÉDAC  
AUX ASSEMBLÉES DES ACTIONNAIRES 2008**

**JANVIER 2008**

## TABLE DES MATIÈRES

<b>Introduction</b>	<b>page 1</b>
<b>Thème 1 : Valorisation de l'actionnariat</b>	<b>page 2</b>
Mise en contexte	page 2
Proposition 1 - Augmentation de 10 % du dividende	page 3
Proposition 2 - Droit de vote	page 4
<b>Thème 2 : Rémunération des hauts dirigeants</b>	<b>page 5</b>
Mise en contexte	page 5
Proposition 3 - Primes compensatoires aux employés	page 6
Proposition 5 - Information sur l'équité de la rémunération	page 7
Proposition 6 - Approbation préalable par les actionnaires	page 8
Proposition 7 - Aucune levée d'options avant la fin du mandat	page 9
<b>Thème 3 : Gouvernance et transparence</b>	<b>page 10</b>
Mise en contexte	page 10
Proposition 4 - Parité de femmes et d'hommes au CA	page 11
Proposition 8 - Divulgateion des participations	page 12
Proposition 9 - Vote cumulatif pour l'élection des administrateurs	page 13
<b>Annexe : Communiqué de la conférence de presse du 11 octobre 2007</b>	<b>page 14</b>

## INTRODUCTION

Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) est comme son nom le dit une association fondée en 1995 vouée à l'éducation et à la défense des petits actionnaires et épargnants québécois. L'activité du MÉDAC la plus médiatisée est son combat de tous les instants dans les assemblées d'actionnaires de grandes banques et sociétés par actions. En effet, le MÉDAC dépose chaque année depuis 1997 des propositions aux assemblées des actionnaires d'entreprises canadiennes.

Le 11 octobre dernier, le MÉDAC et son président fondateur Yves Michaud présentaient en conférence de presse<sup>1</sup> les propositions pour la saison 2008 des assemblées des actionnaires. À cette occasion ont été rendu public les énoncés et les argumentaires des propositions qui seront inclus dans les circulaires de direction<sup>2</sup> de 11 entreprises. Vous retrouverez dans ce document ces énoncés et ces argumentaires en plus d'un argumentaire approfondi pour chacune des propositions. Dans un but de simplification, les propositions et les argumentaires seront divisés en 3 thèmes : valorisation de l'actionnariat, rémunération et gouvernance et transparence. Chaque thème sera thème sera accompagné d'une mise en contexte.

Pour plus d'information sur les propositions antérieures du MÉDAC aux assemblées des actionnaires, nous vous proposons de consulter les documents suivants :

- *Les propositions du MÉDAC aux assemblées des actionnaires de 1997 à aujourd'hui*

<http://www.medac.qc.ca/documentspdf/actionnariat/propositionsanterieures/Les-propositions-aux-assemblees-des-actionnaires-de-1997-a-aujourd'hui.pdf>,

Description du document : Compilation des propositions d'Yves Michaud et du MÉDAC de 1997 à 2007 avec les énoncés, les argumentaires et les résultats aux assemblées des actionnaires.

- *Le Jugement Rayle*

<http://www.medac.qc.ca/documentspdf/qui/historique/Jugement-de-l-Honorable-Pierrette-Rayle-9-janvier-1997.pdf>

Description du document : La décision de la juge Pierrette Rayle dans l'affaire Yves Michaud contre la Banque Nationale du Canada et la Banque Royale. *Acte fondateur de la démocratie actionnariale* qui a consacré le droit pour un actionnaire individuel de présenter des propositions à l'assemblée des actionnaires et de les faire inclure dans la circulaire de direction.

---

<sup>1</sup> Voir le communiqué de presse à l'annexe du présent document

<sup>2</sup> \* **Mot clé** : une circulaire de direction est un document d'information que la direction d'une entreprise cotée en bourse envoie à tous les actionnaires de l'entreprise avant l'assemblée annuelle des actionnaires et comprenant les renseignements que l'entreprise est tenu de divulguer, tel que la rémunération des ses 5 plus hauts salariés.

\* **Mot clé** : une option d'achat d'action est un produit financier permettant à son propriétaire d'acheter sur une période donnée l'action d'une entreprise à un prix pré déterminé. Dans le cadre d'une politique de rémunération, un PDG se verra par exemple offrir par son entreprise 1 000 000 options pour acheter un nombre égal d'actions de l'entreprise à 10\$ pendant une période de 5 ans. Si l'action augmente par exemple à 15\$ pendant cette période, notre PDG fictif pourra acheter 1 million d'action à 10\$ auprès de l'entreprise qu'il dirige et les revendre aussitôt après en bourse à 15\$. Il empochera ainsi un profit de 5 millions de \$.

## I-VALORISATION DE L'ACTIONNARIAT

**Mise en contexte :** Dans un article du *Magazine Forces*<sup>3</sup>, nous apprenions que la durée moyenne de détention d'une action d'une entreprise cotée à la bourse de New York a considérablement diminuée depuis les dernières décennies. De 7 ans et demi en 1960, elle a chuté à 2 ans en 1992 et finalement à 7 mois et demi à 2005. Le même article nous apprenait aussi que depuis 1970 l'actionnariat des entreprises a été profondément transformé. Alors qu'en 1970, les individus et les familles représentaient près de 80 % de l'actionnariat des entreprises, cette proportion est tombée aujourd'hui à moins de 40 % . Les entreprises sont donc dorénavant la propriété à plus de 60 % des fonds d'investissements institutionnels et autres. Donc dans les dernières décennies, la réalité des marchés financiers a été profondément transformée. L'actionnaire moyen achetant et revendant ses actions sur une période de moins de 1 an, nous permet de conclure qu'il recherche maintenant un rendement à court terme. Et cela s'explique en bonne partie par la montée en puissance des investisseurs institutionnels qui généralement basent leurs décisions d'investissement sur les résultats à court terme d'une entreprise<sup>4</sup>. La pression des investisseurs sur les entreprises et leurs dirigeants s'est conséquemment considérablement accrue. Les investisseurs institutionnels possédant généralement un plus grand nombre d'actions dans une entreprise que des investisseurs individuels, disposant aussi de plus grandes ressources financières et d'une plus grande capacité de concertation, ils sont en position d'exiger les rendements à court terme qu'ils recherchent et ils ne s'en privent pas<sup>5</sup>.

D'ailleurs, dans un sondage publié dans *The Journal of Accounting and Economics*<sup>6</sup> et réalisée auprès de 400 PDG, nous apprenons que 78 % des PDG sondés admettaient sacrifier la création de valeur à long terme pour leur entreprise afin d'améliorer ses résultats comptables à court terme. C'est donc légitimement que le MÉDAC s'inquiète de la dévalorisation de l'actionnariat à long terme qui a cours actuellement sur les marchés financiers et de ses conséquences pour les actionnaires.

La multiplication ces dernières années des fusions-acquisitions impliquant en arrière plan les fonds spéculatifs soulève par exemple bien des questions. Les actionnaires encaissent-ils un profit à court terme en sacrifiant un plus grand rendement à long terme? Et les entreprises sont-elles poussées à un surendettement pour soit acquérir des concurrent (Quebecor World) ou pour racheter une partie de ses action (Air Canada) pour satisfaire certains investisseurs actifs et influents? D'autre part, la volatilité des marchés boursiers que ce soit l'effondrement de compagnies technologiques ou du papier commercial a fait perdre des plumes à plus d'un investisseur, les premiers touchés se trouvant généralement à être les actionnaires individuels, ceux-ci possédant généralement des portefeuilles moins diversifiés que les institutionnels. Devant ce constat, le MÉDAC en conclue qu'il est impératif d'adopter des incitatifs à l'actionnariat individuel et à long terme avec pour objectifs à la fois une plus grande création de valeur à long terme et une plus grande stabilité à court terme pour l'entreprise et ses actionnaires.

---

<sup>3</sup> *À qui appartient l'entreprise*; Yvan Allaire, Michaela Firsirotu, Magazine Forces, 1 juin 2007

<sup>4</sup> *Explaining of sacrificial of long-term investments for short term earnings: institutional vs. Individual investing with personal relevance*; Jaakko Aspara, Helsinki School of Economics, Finland

<sup>5</sup> Idem

<sup>6</sup> *The economic implication of corporate financial reporting*; John R. Graham, Campbell R Harvey, Shiva Rajgopal; Journal of Accounting and Economics 40 (2005) 3-73

### **Proposition 1 - Augmentation de 10 % du dividende versé aux actionnaires qui conservent leurs titres deux ans et plus**

**Énoncé :** *Il est proposé que la [...] encourage la pérennité de son actionnariat en majorant de 10 % le dividende normalement versé aux actions qui sont détenues depuis plus de deux ans.*

**Argumentaire :** *L'instabilité des marchés depuis les dernières années et la recherche par les investisseurs de la rentabilité à court terme encouragent les investisseurs à « jouer continuellement le marché ». L'adoption de la proposition du MEDAC aurait pour effet bénéfique, outre de reconnaître la fidélité de l'actionnariat, d'encourager le développement d'un bassin d'actionnaires poursuivant des objectifs de rendement plus à long terme et privilégiant des politiques de gestion, d'orientation et de rémunération axées sur la pérennité de la [...].*

*Cette proposition s'inspire d'une loi française adoptée le 12 juillet 1994 autorisant les sociétés à récompenser les actionnaires individuels de leur fidélité. Actuellement en vigueur chez de grandes sociétés françaises, Air Liquide et Lafarge, le dispositif encourage les petits porteurs de parts à conserver leurs actions, à développer un sentiment d'appartenance plus élevé et à privilégier des politiques privilégiant le long terme.*

**Argumentaire approfondi :** En augmentant le dividende des actionnaires de plus de 2 ans, l'adoption de cette proposition aura pour effet d'augmenter le rendement des actionnaires à la fois sur le court et le long terme. Le rendement par action ou *return per equity (RPE)* est rappelons-le, la somme du dividende et du gain en capital. Le gain en capital est la différence entre le prix de revente et le prix d'achat d'une action. Le dividende est la partie de ses bénéfices qu'une société distribue à ses actionnaires en proportion des actions que ceux-ci détiennent. Toute chose étant égale donc, toute augmentation de dividende augmentera immédiatement le rendement par action. Il est aussi de l'avis du MÉDAC qu'en augmentant le dividende pour les actionnaires de plus de 2 ans, l'ensemble des actionnaires verra à long terme augmenter ses gains en capitaux et son rendement par action et ce pour plusieurs raisons. D'abord en adoptant ce dividende majoré pour les actionnaires de plus de 2 ans, nous anticipons une augmentation de la durée de détention moyenne des actions d'une entreprise cotée en bourse. Une durée de détention plus élevée avec pour corollaire une baisse du volume de transactions à court terme diminuerait la volatilité du prix de l'action d'une entreprise et donc les risques de pertes en capital à court terme pour les actionnaires.

De plus, en disposant d'une base d'actionnaires à plus long terme, les entreprises devraient voir diminuer la pression qui est exercée sur elles pour exiger des résultats élevés à court terme. Rappelons-nous qu'un sondage auprès de 400 PDG américains avait révélé qu'une majorité sacrifiait les investissements à long terme pour les résultats à court terme afin de satisfaire les marchés<sup>7</sup>. Par l'adoption de cette proposition, les chefs d'entreprises seraient en meilleure position d'opérer des investissements rentables à long terme mais pouvant diminuer les résultats à court terme et cela sans risquer de réactions négatives sur les marchés boursiers. Plus d'investissement à long terme permettrait d'augmenter les bénéfices et le rendement par action de l'entreprise pour ses actionnaires. Toutefois pour s'assurer de donner une nouvelle marge de manœuvre aux chefs d'entreprises pour adopter une véritable stratégie à long terme, le MÉDAC propose aussi par la proposition suivante (no. 2) d'interdire le droit de vote aux actionnaires de passage.

---

<sup>7</sup>*The economic implication of corporate financial reporting; John R. Graham, Campbell R Harvey, Shiva Rajgopal, Journal of Accounting and Economics 40 (2005) 3-73*

## **Proposition 2 - Droit de vote des actions après une détention minimale d'un an**

**Énoncé :** *Il est proposé que le droit de vote des actionnaires soit obtenu après une période minimale d'une année de détention.*

**Argumentaire :** *Cette proposition s'inspire des recommandations de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques HEC-Concordia, dont le financement est assuré en partie par la Fondation Jarislowski et les universités susdites. L'institut avance les motifs suivants : « La pratique consistant à accorder à un actionnaire tous les privilèges de la citoyenneté d'entreprise dès l'acquisition d'un titre a deux effets pervers, ou tout au moins deux effets discutables : Cette pratique accorde une influence et un pouvoir indus à des actionnaires de bref passage cherchant à créer une valeur à court terme pour leur seul profit et à n'importe quel prix et, plus particulièrement, à profiter d'une position à court terme dans une entreprise pour influencer l'issue d'une prise de contrôle ou pour provoquer celle-ci. Cette pratique a également pour effet de pousser les gestionnaires à prendre des décisions dans une optique à court terme, sous la pression des attentes de ces actionnaires transitoires. Par exemple, une étude de Brian Bushee a conclu qu'un niveau élevé d'actions détenues par des actionnaires transitoires mène les entreprises à placer une emphase exagérée sur leurs attentes de bénéfices à court terme. Cette conclusion confirme les inquiétudes de nombreux dirigeants d'entreprises à l'égard des effets pervers d'un actionnariat dominé par des investisseurs institutionnels ne s'intéressant qu'aux résultats immédiats. (Bushee, 2004) Dans le cadre d'une autre étude, Graham, Harvey, et Rajgopal (2005) ont mené un sondage auprès de quelque 400 cadres, chefs de la direction financière, aux États-Unis. Ils ont constaté que ces cadres étaient prêts à sacrifier des projets ayant une valeur actualisée positive pour satisfaire aux attentes des actionnaires quant au bénéfice trimestriel. Les auteurs concluent : « En définitive, les résultats obtenus sont inquiétants, car la majorité des chefs de la direction financière admettent qu'ils sacrifient la valeur économique à long terme de l'entreprise pour rencontrer les attentes de bénéfices à court terme ou pour éviter de trop grandes fluctuations du bénéfice trimestriel ». »*

**Argumentaire approfondi :** L'adoption de cette proposition vise à limiter l'influence des fonds spéculatifs sur la gestion de l'entreprise. Concrètement, l'abolition du droit de vote aux actionnaires de moins de 1 an aurait pour effet de leur interdire de voter lors des assemblées des actionnaires sur des questions telles que l'élection des administrateurs ou sur l'approbation d'un projet de fusion ou d'acquisition. Une telle mesure permettrait d'établir une citoyenneté actionnariale plus responsable. Tout comme un immigrant attendant plusieurs années pour obtenir sa citoyenneté et son droit de vote dans son *pays d'accueil*, l'actionnaire pour devenir citoyen de son entreprise devrait faire preuve d'un minimum d'intérêt pour celle-ci en demeurant actionnaire un minimum de temps. La multiplication des transactions boursières a été éminemment déstabilisatrice pour les entreprises et l'actionnariat. L'action d'une entreprise peut certes s'apprécier plus rapidement en bourse, mais les baisses deviennent d'autant plus brutales. Les petits actionnaires individuels sont les premiers touchés par cette volatilité les prenant de court. En réservant la citoyenneté actionnariale aux actionnaires à long terme (plus de 1 an), une entreprise serait à même de mieux contrôler cette volatilité. Le PDG et son entreprise disposeraient d'une plus grande marge de manœuvre grâce à un CA élu uniquement par les actionnaires à long terme seuls citoyens actionnariaux. Les fonds spéculatifs en étant privé de droits de votes à court terme pourraient difficilement en procédant à des achats massifs d'actions imposer des mesures diminuant à long terme l'avoir des actionnaires. Il serait plus aisé de refuser une offre d'acquisition (Alcan) ou un rachat d'actions par endettement (Air Canada). Finalement, nous verrions peut-être apparaître des assemblées des actionnaires beaucoup plus dynamiques et notamment plus critiques de la rémunération des dirigeants.

## II-RÉMUNÉRATION DES HAUTS DIRIGEANTS

**Mise en contexte :** Le 2 janvier 2008, le *Centre Canadien de politiques alternatives* publiait *The great CEO pay race : over before it begins*<sup>8</sup> sur la rémunération des chefs d'entreprises publiques canadiennes<sup>9</sup> en 2006. On y apprenait que les 100 PDG les mieux payés gagnaient en moyenne **8,5 millions de \$ CAN** soit une augmentation salariale de **146 %** en 8 ans. Comparativement sur la même période le salaire moyen des canadiens n'augmentait que de 18 % pour atteindre 39 000 \$. Ces 100 chefs encaissant une rémunération de **218** fois le salaire moyen comparativement à **104** fois en 1998. Le rapport soulignait que la somme des salaires des 11 PDG les mieux rémunérés égalait celle de l'ensemble des 16 600 habitants de la ville néo-brunswickoise d'Edmundston. Ces chiffres ont le mérite de nous faire réfléchir, mais dites vous bien que vous n'avez encore rien vu. Le salaire des hauts-dirigeants se basant selon ses défenseurs sur un *marché du talent*, vous avez tout intérêt à regarder ce qui se fait chez nos voisins américains. Dans *Executive Excess 2007: the staggering social cost of US business leadership: 14th Annual CEO Compensation Survey*<sup>10</sup> nous constatons que leur rémunération atteint des sommets inégalés. Les chefs d'entreprises de 386 des 500 plus grandes entreprises américaines ont en 2006 gagné en moyenne **10,8 millions de \$ US** soit **364** fois le salaire du travailleur américain moyen. Pour ce qui est des 20 PDG d'entreprises publiques américaines les mieux payés, ils gagnent en moyenne un salaire de **36,4 millions de \$ US** soit après un calcul rapide environ **1 227** fois le salaire moyen. Mais ces salaires ne sont qu'une fraction de ce que gagnent les dirigeants des fonds d'investissements privés et d'arbitrage américains dont les 20 dirigeants les mieux payés ont gagnés en moyenne **657,5 millions de \$ US** soit **22 255** fois le salaire moyen aux États-Unis.

Ces chiffres vous font-ils réagir? Si oui, dites-vous que vous n'êtes pas les seuls. Car contrairement à ce que l'on pourrait prétendre, ce ne sont pas seulement les citoyens ordinaires ou les syndicats qui réagissent devant cette explosion de la rémunération des dirigeants, car plusieurs personnalités du milieu des affaires ont fait part de leur désapprobation. Parce qu'au-delà du problème de société qui se pose avec la question de la distribution de la richesse, nous devons nous interroger sur l'équité pour les actionnaires de telles rémunérations. Dans un article paru dans le CA Magazine<sup>11</sup> il était souligné que les PDG européens ne gagnaient eux que *seulement* 30 à 40 fois le salaire moyen, mais que la performance des entreprises européennes étaient tout à fait comparable à leurs vis-à-vis nord américaines. Alors si la performance n'explique pas la rémunération des chefs d'entreprises, comment l'expliquer? Dans sa chronique du 1 juillet 2007<sup>12</sup>, Stephen Jarislowsky président du conseil de Jarislowsky Fraser répondait à cette question durement en soulignant : « *La rémunération des dirigeants d'entreprises nord-américains est devenue un véritable vol institutionnalisé...Non seulement la rémunération excessive des dirigeants coûte cher aux actionnaires, mais, très souvent, elle est contre-productive* ». Si une personnalité des affaires telle que monsieur Jarislowsky exprime une telle opinion, il faut constater que la problématique est grave et nécessite la recherche de solutions pour la corriger.

---

<sup>8</sup> <http://www.policyalternatives.ca/Reports/2008/01/ReportsStudies1792/index.cfm?pa=BB736455>

<sup>9</sup> On entend dans ce texte par entreprise publique, une société cotée en bourse.

<sup>10</sup> *Institute for policy studies* : <http://www.ips-dc.org/>

<sup>11</sup> *400 fois mieux payé!* ; Marcel Coté; Novembre 2007; <http://www.camagazine.com/4/0/1/1/1/index2.shtml>

<sup>12</sup> Mon argent, Coup de point, *Kleptocratie en entreprise*, Les Affaires Plus, Juillet 2007; <http://www.lesaffaires.com/article/5/nouv/2007-07-01/443307/kleptocratie-en-entreprise.fr.html>

### Proposition 3 - Primes compensatoires aux employés

**Énoncé :** *Il est proposé que les règlements de la [...] prévoient, dans l'éventualité d'une fusion ou d'une acquisition, de verser à la caisse de retraite des employés un montant égal au double des primes et avantages compensatoires versés aux dirigeants et aux administrateurs.*

**Argumentaire :** *Le journal La Presse révèle dans son édition du 15 août 2007 que les hauts dirigeants et les administrateurs de BCE empocheront un grand total de 170 millions \$ suite à l'offre hostile du fonds de pension ontarien Teacher's de mettre la main sur l'entreprise. Dans le cas de la fusion d'Alcan et Rio Tinto, la circulaire pour l'acceptation de l'offre de 38,1 milliards US faisait état de primes incitatives de 110 millions \$ pour les dirigeants et cadres de l'entreprise. Le président encaissera, si la transaction est acceptée, au moins 51 millions \$. Dans l'éventualité où ce dernier serait licencié après la main mise de Rio Tinto, il serait admissible à une indemnité additionnelle d'au moins 8,1 millions \$. Ses principaux adjoints à la haute direction d'Alcan se partageront une cagnotte d'au moins 88 millions \$ en primes et gains divers. Le MEDAC estime qu'il est injuste que les employés ne reçoivent aucun bénéfice dans une telle opération financière. Ces employés fidèles ont consacré des années et souvent des décennies à bâtir l'entreprise. Ils méritent bien davantage que certains dirigeants qui ne font que passer, remplir leurs poches, jouir d'une retraite dorée sur tranche, et autres avantages sans commune mesure avec la qualité des services qu'ils ont rendus à la [...].*

**Argumentaire approfondi :** Dans une lettre ouverte en août dernier<sup>13</sup>, Thomas S. Caldwell président du conseil de *Caldwell Investment Management* soulignait la possibilité pour les dirigeants d'entreprises : « *de profiter des avantages de la propriété sans avoir à en assumer les risques, avec des options sur les actions et des primes liées aux profits et/ou à l'appréciation du cours des actions* ». En effet, les options d'achat d'actions permettent aux dirigeants qui en bénéficient d'acquérir directement de leur entreprise des actions de celle-ci à un prix inférieur au prix en bourse. Toutefois, une fois ses actions acquises rien n'oblige un dirigeant à les conserver et à assumer ainsi les risques de la propriété. Il pourra revendre ses actions la journée même de leur achat en encaissant un profit instantané. C'est ce qui permet aux hauts-dirigeants avec des primes de départ et des programmes de retraite d'encaisser des millions lors de la vente de leur entreprise. On peut donc s'interroger sur l'équité de cette situation pour les actionnaires et le personnel de l'entreprise. L'ensemble du personnel contribuant au succès de l'entreprise, pourquoi est-ce que les hauts dirigeants seraient les seuls à en bénéficier lors de sa vente ? Une telle situation ne se trouvant même pas à long terme dans l'intérêt des actionnaires. Après avoir appris les montant versés aux hauts dirigeants d'Alcan dans le cadre de la vente de l'entreprise à Rio Tinto, un représentant du syndicat des employés s'indignait du précédent échec des négociations avec la partie patronale : « *Maintenant qu'on connaît la rémunération de nos grands patrons, une chose est certaine: je ne serai pas gêné de revendiquer un régime de retraite équitable pour des gens qui ont laissé leurs poumons dans les salles de cuves*<sup>14</sup> ». On peut donc s'interroger sur la menace pour la cohésion de l'entreprise de telles inéquités. Une entreprise en s'engageant dans les cas de fusions et d'acquisitions à verser aux employés le double du montant versé aux dirigeants serait à même de favoriser l'émergence d'un nouveau climat de confiance mieux à même de favoriser à long terme une plus grande performance des employés et rentabilité de l'entreprise et par conséquent créer plus de valeur pour les actionnaires.

---

<sup>13</sup> *La liquidation du Canada des affaires*, Le Devoir, Le jeudi 16 août 2007, <http://www.medac.qc.ca/documentspdf/articles/liquidationducanadaaug1607.pdf>

<sup>14</sup> *Alcan: les syndicats ragent contre la direction*, 26 juillet 2007, Le Quotidien, Marc St-Hilaire, <http://lapresseaffaires.cyberpresse.ca/article/20070726/LAINFORMER/707260696/5891/LAINFORMER01>

## **Proposition 5 - Information sur l'équité de la rémunération**

**Énoncé :** *Il est proposé que le rapport annuel et la circulaire de sollicitation de procurations de la direction dévoile le ratio d'équité entre la rémunération globale du plus haut dirigeant salarié de la [...], incluant le salaire annuel, primes, gratifications, versements en vertu de programmes de bonification à long terme et toutes autres formes de rémunération et celle de la rémunération moyenne des employés.*

**Argumentaire :** *Selon une étude publiée en mai 2006 par le fonds de pension Teachers, il n'y a aucun lien entre la rémunération des dirigeants et la performance boursière de leur entreprise. Cette étude aboutissait à un constat fort inquiétant : les patrons qui ont encaissé les plus fortes augmentations de salaire n'ont pas réussi à faire augmenter les actions de leurs entreprises plus vite que les actions des entreprises du même secteur d'activité. Au Canada, la rémunération moyenne des patrons des grandes entreprises en 2006, selon des données compilées par le Globe and Mail, était de 116 fois la rémunération moyenne des travailleurs du Canada. Les politiques de rémunération des hauts dirigeants et leurs conditions générales de travail sont trop généreuses, voire excessives, ce qui est inéquitable pour les subalternes et employés. Il est impérieux que les lois et les règlements de nos institutions sauvegardent des politiques justes et équitables dans le traitement des ressources humaines.*

**Argumentaire approfondi :** Malgré l'abondance d'articles de presse sur le sujet, les investisseurs cherchent encore les entreprises qui publieraient le ratio d'équité propre à leur PDG. La justification de la politique salariale des dirigeants en particulier sur l'aspect du ratio d'équité demeure occultée des circulaires de direction. Dans sa chronique *Coup de Poing* d'Affaires Plus, Stephen Jarislowsky soulignait que le PDG d'une entreprise de 500 employés gagnant 500 fois le salaire moyen accaparerait ainsi 50 % de la masse salariale de son entreprise. Cas extrême il est vrai, mais qui a le mérite de poser la question suivante : quel est le lien entre la rémunération des dirigeants et celle de leurs employés ? La rémunération des dirigeants serait en fonction des profits et du prix de l'action de leur entreprise ? Pourtant plusieurs études ont démontrés le contraire. L'étude<sup>15</sup> de Réjean Belzile et Chantal Viger professeurs à l'UQAM soulignait qu'aux États-Unis de 1990 à 2000 : l'indice des prix à la consommation augmentait de 32 %, la rémunération des travailleurs de 37 %, les bénéfices des entreprises de 114 %, l'indice boursier S&P 500 (moyenne cumulé du prix des actions de 500 grandes entreprises cotés à la bourse de New-York) de 300 % et la rémunération des dirigeants de 571 %. De plus, même si une entreprise voyait le prix de son action ou de ses bénéfices augmenter de 50 % et la rémunération de son PDG d'autant, le salaire de celui-ci n'en serait pas plus justifié. Yvan Allaire président de l'Institut de gouvernance des organisations publiques et privées (IGOPP) remarquait que : « *la rémunération des hauts dirigeants est souvent déterminée par le hasard* »<sup>16</sup>, sa croissance s'expliquant en grande partie par la santé d'une industrie, citant en exemple, l'explosion des profits et de la rémunération des dirigeants des pétrolières consécutives celle des prix du pétrole. Il est primordial de fournir aux actionnaires à des fins de comparaison un ratio d'équité propre à leur entreprise. Un ratio qui pour l'ensemble de l'Amérique du Nord a explosé de 24 dans les années 60, à 71 à la fin des années 80 et à 262 en 2006<sup>17</sup>. Alors que s'il était en 2003 de 300 aux États-Unis, il se limitait la même année à 10 au Japon, 11 en Allemagne et 25 en Grande-Bretagne<sup>18</sup>.

<sup>15</sup> *Les options d'achat d'action comme outil de rémunération*, novembre 2001, page 6

<sup>16</sup> *Payer pour la performance... mais quelle performance ?*, Les Affaires, 14 janvier 2006

<sup>17</sup> *Le chiffre immoral*, Serge Truffaut, Le Devoir, <http://www.ledevoir.com/2006/06/27/112435.html>

<sup>18</sup> *Des cadeaux aux PDG*, Coup de Poing, Stephen Jarislowsky, Affaires Plus, Avril 2006

## **Proposition 6 - Approbation préalable par les actionnaires de la politique de rémunération des hauts dirigeants**

**Énoncé :** *Il est proposé que la politique de rémunération des cinq plus hauts dirigeants de la [.....] soit préalablement adoptée par les actionnaires, de même que les honoraires des membres du conseil d'administration.*

**Argumentaire :** *Au vu du coût important que peut constituer un système de rémunération excessif, il est légitime que les actionnaires, propriétaires de la [.....], soient appelés à approuver la politique de rémunération des cinq plus haut salariés, et les honoraires versés aux membres du conseil. L'actuelle politique du fait accompli en ces matières est archaïque et offensante pour les actionnaires, relégués à la fonction d'estampille lors des assemblées annuelles. Une telle exigence est énoncée dans les « Principes de gouvernement d'entreprise » publiés par l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) en 2004 : « Les actionnaires doivent pouvoir faire entendre leur opinion sur la politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants. La composante en actions de la rémunération des administrateurs, des principaux dirigeants et des salariés doit être soumise à l'approbation des actionnaires ». En France, c'est l'enveloppe globale des honoraires des membres du conseil d'administration qui doit être approuvée par les actionnaires. Aux États-Unis, tous les plans de participation en actions ou en options sont soumis au vote des assemblées générales des actionnaires. . Le 20 avril 2007, la Chambre des représentants a accepté, par un vote historique de 269 voix contre 134, une nouvelle loi qui impose le vote consultatif de la politique de rémunération par les actionnaires de sociétés cotées en bourse. Soulignons, à cet égard, les résultats des votes obtenus par des résolutions de ce genre dit « say on pay » lors de quelques grandes assemblées annuelles : Ingersoll-Rand (57 % en faveur), Blockbuster (57 %), Motorola (52 %), Bank of New York (47 %), Apple (46 %) et Citigroup (43 %).*

**Argumentaire approfondi :** La spirale des salaires des hauts dirigeants ne cesse de faire réagir que se soit Michel Rocard ancien premier ministre socialiste français ou Stephen Jarislowky homme d'affaire et gestionnaire de portefeuille accompli. Le premier déclarant brutalement : « L'âpreté au gain de cette nouvelle couche de rapaces, actionnaires et dirigeants, pousse aujourd'hui les entreprises à la fraude, pour compte personnel ou pour compte d'autrui. »<sup>19</sup> Monsieur Jarislowky remarquait avec un peu plus de politesse: « Afin de s'assurer de l'appréciation de ses options et de ses actions à dividende différé, on ne reculait devant rien pour faire grimper le titre... Les conseils d'administration, eux, ont soutenu que les grasses rémunérations étaient nécessaires pour réussir à attirer des "gens de qualité". Qu'ont fait les actionnaires? Les petits n'avaient pas voix au chapitre, et pour ce qui est des plus grands, il leur était pratiquement interdit de faire front commun au Canada.... ». « La responsabilité fiduciaire des conseils d'administration est reléguée à l'arrière-plan. Après tout, si telles sont les normes, "on doit être concurrentiel afin de garder les gens de talent". Cet état d'esprit alimente la frénésie.<sup>20</sup> » Devant l'échec des conseils d'administration, les actionnaires ne veulent plus d'un rôle passif. Ils ne veulent plus du principe *if you don't like it sell your stock*, et souhaiteraient pouvoir se prononcer directement sur la rémunération. D'autant que le vote consultatif des actionnaires sur la rémunération des dirigeants en plus des États-Unis où il est maintenant prescrit par la loi, est fréquent à la fois en Grande-Bretagne, en Australie, en Suède et aux Pays-Bas<sup>21</sup>.

<sup>19</sup> *Le capitalisme éthique, un principe fragile*, Michel Rocard, Le Devoir (repris du journal Le Monde), 15 janvier 2007

<sup>20</sup> Coup de point, Stephen Jarislowky, Les Affaires Plus : *Les mercenaires*, Mai 2006; *Kleptocratie en entreprise*, Juillet 2007

<sup>21</sup> *Enjeux 2007; Enjeux sociaux, environnementaux et de régulation d'entreprise soulevés par les actionnaires au Canada et aux États-Unis*; Groupe d'investissement responsable (GIR)

## **Proposition 7 - Aucune levée d'options avant la fin du mandat des dirigeants**

**Énoncé :** *Il est proposé que la [.....] régisse l'exercice des options attribuées aux hauts dirigeants et administrateurs de nos sociétés en stipulant que de telles options ne peuvent être levées par les intéressés avant la fin de leur mandat.*

**Argumentaire :** *Depuis le milieu de la décennie 90, les sociétés nord-américaines ont fait une utilisation croissante des options d'achat d'actions dans la rémunération de leurs hauts dirigeants et administrateurs. Cette pratique a résulté en des niveaux de rémunération excessifs et indéfendables à la lumière des performances de la grande majorité des sociétés et des rendements boursiers offerts aux actionnaires. Ces abus ont fortement contribué à la dramatique perte de confiance des investisseurs et du public en la qualité de la régie des entreprises et en l'intégrité des marchés financiers. La rémunération des dirigeants de société a été complètement dissociée de l'atteinte des objectifs à long terme fixés et elle s'est transformée en une incitation à gérer les sociétés avec pour unique préoccupation l'évolution immédiate du cours de l'action. L'utilisation massive des options d'achat d'actions dans le système de rémunération est la cause principale de ces distorsions et, selon plusieurs, elle serait à l'origine de nombreuses fraudes impliquant des dirigeants qui, avec la complicité de leurs vérificateurs, ont transgressé l'éthique et la loi pour trafiquer l'information concernant la situation financière réelle de leur société. Loin d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires, les options ont entraîné la dégradation du patrimoine des investisseurs. Le 26 septembre 2002, le Conseil canadien des chefs d'entreprise (CCCE) en arrivait aussi à ce constat d'échec en affirmant comprendre la frustration ressentie par les investisseurs « lorsque des hauts dirigeants sont récompensés généreusement pour un rendement passé dont les résultats se révèlent éphémères ».*

**Argumentaire approfondi :** Les options d'achat d'actions sont en théorie un outil de rémunération apte à agencer les intérêts des actionnaires et des dirigeants. Toutefois, contrairement à la théorie : *« des expériences menées avec des cadres américains montrent qu'ils évaluent différemment leurs stock-options. La théorie prédit, par exemple, qu'ils persisteront à prendre des décisions courageuses, comme une politique d'innovation audacieuse, lorsque le cours de l'action ne cesse de monter. Or, les détenteurs de stock-options qui n'ont pu encore tirer bénéfice de leurs actions, renonceraient à cette politique, de peur de provoquer une perte sur leurs valeurs par une légère baisse du cours. À l'inverse, en période de chute des cours, ils prendraient des risques exagérés pour faire remonter rapidement, et très provisoirement, la valeur de leurs options »*<sup>22</sup>. Il est donc nécessaire d'encadrer ce type de rémunération afin d'inciter les dirigeants à une gestion à plus long terme. Rappelons-nous l'étude de Graham, Harvey et Rajgopal sur 400 PDG américains où 78 % de ceux-ci admettaient sacrifier la création de valeur à long terme pour les résultats comptables à court terme. L'utilisation des options d'achat d'actions permettant aux dirigeants d'encaisser à court terme des rémunérations s'expliquant d'abord par la performance de leur industrie et non par celle de leur entreprise respective<sup>23</sup>. Les options ne tenant actuellement en compte ni de la *cyclicité* de l'économie et ni de la performance à long terme d'un PDG et de son entreprise. Soulignons ainsi l'exemple du PDG de Merrill Lynch qui a encaissé, pour l'exercice 2006, 26,8 millions de \$USD<sup>24</sup> par ses options d'achat d'actions, alors qu'après l'explosion du marché des prêts hypothécaire à risque, sa compagnie annonçait pour le dernier trimestre de 2007 une perte de 9,8 milliards de \$ US.

---

<sup>22</sup> *Stock-options les chercheurs doutent*, Armand Atchuel, Le Monde, Article repris dans Le Devoir, 18 juin 2007

<sup>23</sup> *Payer pour la performance... mais quelle performance ?*, Yvan Allaire, Les Affaires, 14 janvier 2006

<sup>24</sup> *Excess 2007: the staggering social cost of US business leadership: 14th Annual CEO Compensation Survey*, page 26

### III-GOUVERNANCE ET TRANSPARENCE

**Mise en contexte :** La dernière décennie a été, pour les actionnaires, fertile en émotions. Ils ont assisté à la fois à des bulles spéculatives, à des fraudes comptables et à l'explosion des salaires des dirigeants d'entreprises. En moins de 10 ans, ils ont connu l'implosion de deux bulles spéculative : d'abord celle de la bulle technologique en 2000 et maintenant celle des *subprimes* ou prêts hypothécaire à risque consécutive à l'effondrement du marché immobilier américain. Par ailleurs, « *la crise des subprimes présente aussi des caractéristiques très classiques. À commencer par la recherche de boucs émissaires. En 1929, les vendeurs à découvert furent mis en cause. En 1987, le krach fut imputé aux programmes automatiques d'achats ou de ventes. Aujourd'hui, les agences de notation sont sur la sellette, comme au lendemain de la crise financière asiatique* »<sup>25</sup>. Mais sans négliger l'importance du rôle des agences de cotations dans la crise des *subprimes*, ne doit-on pas tout autant s'interroger sur la responsabilité des entreprises, de leurs dirigeants et administrateurs? Cette crise et d'autres n'auraient-elles pas pour origine la fièvre spéculative qui se serait emparée des entreprises et des marchés financiers? Notons d'abord, qu'auparavant les banques finançaient leurs prêts hypothécaires uniquement à même les dépôts de leurs clients, mais que depuis les années 90, elles ont utilisé de manière de plus en plus importante des obligations. L'origine de la crise se trouvant dans le fait qu'au États-Unis les banques ont consentis des hypothèques de plus en plus risquées, avec pour conséquence inévitable une multiplication des défauts de paiements de la part des emprunteurs et l'effondrement du marché immobilier<sup>26</sup>. Les entreprises canadiennes se trouvant touchées par cette crise soit par leurs achats d'obligations garanties par des hypothèques américaines ou leur présence directement dans le marché hypothécaire américain.

Les entreprises et en particulier les banques n'avaient-elles pas la responsabilité au-delà de la cote de crédit accordée à ces produits financiers de regarder en profondeur les risques qui y étaient associés? La spéculation immobilière et le relâchement des conditions de crédit aux États-Unis étaient pourtant bien visibles. L'explosion de la bulle spéculative a été si brutale qu'une institution financière telle que Merrill Lynch est sur le bord de la faillite, qu'une ville telle que Cleveland a vu des reprises de possession pour le dixième de ses maisons après des défauts de paiements et que le prix des maisons a chuté pour la première fois depuis les années 30 aux USA! Pourtant les banques n'ont pas vu venir l'explosion de ce marché gonflé à l'hélium. On peut donc s'interroger sur les causes internes et externes de ce manque de clairvoyance. Pour ce qui est des causes propres aux banques, on peut se demander si la réponse à cette problématique ne se trouve pas directement dans leur mode de gouvernance. Comme nous l'avons vu précédemment, les PDG ont par leur mode de rémunération un intérêt à rechercher les profits à court terme pour leur entreprise. Les parachutes dorés les rendant même insensibles aux conséquences d'une mauvaise gestion. Même s'il est remercié un PDG peut toucher des millions en rémunération de départ. Il serait donc souhaitable de favoriser l'émergence de conseils d'administration plus critique et plus interventionniste dans la gestion de leurs entreprises. Un tel but pourrait être atteint plus facilement en adoptant des mesures aptes à favoriser une plus grande diversité dans des conseils d'administration trop souvent homogènes et fruit d'un processus de cooptation. Finalement, une plus grande transparence, aiderait les actionnaires à contrôler plus efficacement le risque associé à leurs actions et de mieux sensibiliser les entreprises à leurs intérêts.

---

<sup>25</sup> *Les leçons de la crise financière*, Le Monde, Article repris dans Le Devoir, 27 août 2007, <http://www.ledevoir.com/2007/08/27/154692.html>

<sup>26</sup> *The US sub-prime crisis in graphics*, BBC News, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7073131.stm>

#### **Proposition 4 - Parité de femmes et d'hommes au conseil d'administration**

**Énoncé :** *Il est proposé qu'il y ait autant de femmes que d'hommes au sein du conseil d'administration de la [...], trois ans à compter de l'adoption de la présente proposition.*

**Argumentaire :** *La proposition du MEDAC au cours de l'assemblée annuelle de l'année dernière suggérait que les femmes représentent le tiers des membres du conseil d'administration dans un délai de trois ans à compter de l'adoption de cette proposition. Le MEDAC rehausse ses exigences à ce chapitre, étant convaincu qu'une augmentation de la présence féminine au sein du conseil d'administration permettra d'apporter une valeur ajoutée à son fonctionnement. Une enquête menée en 2004 par l'Institut Catalyst auprès de 353 des plus grandes sociétés mondiales indiquait que celles dont les directions étaient plus féminisées affichaient les taux de rendement les plus intéressants. En parallèle, selon une étude du Conference Board, il est clairement démontré que la présence de femmes modifie le fonctionnement d'un conseil d'administration. À titre d'exemple, pendant les réunions, les femmes ont des préoccupations différentes, posent des questions nouvelles et amènent d'autres points de vue. Les sujets abordés sont plus larges et deviennent ainsi plus représentatifs de tous les aspects liés à la bonne gouvernance. En outre, de l'avis de spécialistes en recrutement de haut niveau, elles offrent des compétences distinctives (capacité d'accomplir en même temps des tâches multiples, talents de rassembleuse et de communicatrice, préoccupations davantage à long terme), entraînant une valeur ajoutée aux travaux des conseils d'administration. Au Québec, 24 des sociétés d'État (article 5 de la Loi du Vérificateur général) ont désormais pour obligation, d'ici 2011, d'avoir la moitié des sièges de leur conseil d'administration occupés par des femmes.*

**Argumentaire approfondi :** En novembre 2006 l'Association des femmes en finance du Québec soulignait devant la commission des finances publique de l'assemblée nationale l'importance des femmes dans l'économie. Les femmes représentant aujourd'hui au Québec presque la moitié de la moitié de la population active, la moitié des diplômés en droit, administration et comptabilité, plus de la moitié des recettes fiscales et 80 % des décisions de consommation des ménages. D'où un possible avantage stratégique pour les entreprises : des chercheurs de HEC-Montréal remarquant que : « *les sociétés ou les femmes sont bien représentées à la haute direction et qui sont exploitées dans des environnements complexes génèrent des rendements supérieurs à la moyenne de 6 % sur trois ans (2001-2004)* »<sup>27</sup>. Les entreprises auraient donc tout intérêt à s'approcher de la parité hommes-femmes dans les postes de directions et d'administrateurs. Les femmes ne formant en 2006 que 2 % des PDG (5 sur 279) entreprises de l'indice boursier S&P/TSX<sup>28</sup> et 11,2 % des membres des conseils d'administrations des entreprises du classement Financial Post 500<sup>29</sup>, cette parité reste lointaine. D'autant que les candidats administrateurs cooptés par les conseils d'administrations le sont généralement dans ce même bassin d'administrateurs, PDG et anciens PDG de grandes entreprises. Les entreprises canadiennes auraient avantage à prendre les devants pour résoudre cette situation en s'inspirant des avancées législatives québécoises et norvégiennes. La Norvège faisant dans le domaine de la parité figure d'exemple avec sa loi imposant à partir du 1 janvier 2008, un minimum de 40 % de femmes dans les conseils d'administration des entreprises cotées en bourse.

---

<sup>27</sup> *Pour une gouvernance à l'image de la société innovatrice, rigoureuse et respectueuse de la réalité du marché*, Mémoire présenté par la FWA -L'association des femmes en finances du Québec/Financial women's Association of Quebec- devant la commission parlementaire sur les finances publiques, concernant le plan de modernisation de la gouvernance des sociétés d'État; Le 1 novembre 2006

<sup>28</sup> *Les affaires: le terrain de jeu des mâles*, Maxime Bergeron, La Presse, 15 novembre 2006

<sup>29</sup> *Le quota de la BN*, Sophie Cousineau, La Presse, 8 mars 2007

## **Proposition 8 - Divulgence des participations dans les fonds de couverture et les prêts hypothécaires à haut risque**

**Énoncé :** *Compte tenu des vives inquiétudes exprimées par de nombreux observateurs et régulateurs quant aux effets des fonds dits « de couverture » (hedge funds) ainsi que des prêts hypothécaires à risque sur la stabilité du système financier, il est proposé que la banque rende publique l'information sur sa participation, directe ou indirecte, dans ce type d'activités.*

**Argumentaire :** *L'an dernier, le MEDAC donnait le signal d'alarme en demandant la divulgation des participations dans les fonds de couverture (hedge funds). Notre proposition recevait des appuis élevés dans les assemblées annuelles auxquelles nous avons participé, ces appuis dépassant généralement 10 %. Conformément à la loi, le MEDAC la dépose à nouveau étant donné que de tels fonds continuent de présenter des risques forts élevés pour les investisseurs et que les informations disponibles ne leur permettent pas de bien jauger le risque auquel ils sont confrontés. Rappelons que les fonds de couverture sont des fonds utilisant des techniques de couverture (hedge) des risques pour spéculer sur les marchés financiers. Leur stratégie financière s'appuie principalement sur la mobilisation à grande échelle de l'effet levier, c'est-à-dire d'un fort endettement destiné à financer des investissements risqués et des opérations d'arbitrage visant à exploiter les écarts de prix entre marchés. Situés pour la plupart dans les paradis fiscaux, ces fonds ne détiennent pas les titres, ils les empruntent et n'en deviennent propriétaires que lors de la concrétisation de l'opération. L'effet de levier devient ainsi maximal. Ajoutons que beaucoup de ces fonds, qui ont une vocation purement spéculative, jouent sur la rumeur pour créer des déséquilibres et susciter la volatilité requise pour faire un profit sans cause économique. La divulgation de la participation des banques dans de tels fonds n'est pas la seule préoccupation du MEDAC au chapitre des investissements risqués. Au cours de l'été, les marchés boursiers sont entrés dans une zone de très haute turbulence avec l'ampleur des prêts hypothécaires à risque américains (subprime). En août 2007, la bourse de New York a, une certaine journée, reculé de 400 points et celle de Toronto, de 300 points. Cette crise provenait de certaines institutions hypothécaires américaines qui consentaient des prêts aux ménages américains qui n'en avaient pas les moyens contre des frais d'intérêt plus élevés. Afin de consentir toujours plus de prêts, ces institutions transformaient ensuite ces prêts à haut risque en des titres de type obligataire qu'elles revendaient à d'autres sociétés, comme des banques ou des firmes spécialisées qui offrent à leurs clients des fonds communs de placement plus risqués, du type hedge funds, fonds qui, soulignons-le, sont peu réglementés. Quelques institutions financières canadiennes ont été lourdement touchées par cette crise. Dans un souci de transparence, les actionnaires doivent être informés de tels placements de manière à ce qu'ils puissent évaluer leur investissement dans l'entreprise à la lumière des risques qu'ils encourent et de la philosophie de gestion hautement spéculative qu'épousent leurs dirigeants et les membres du conseil d'administration.*

**Argumentaire approfondi :** Le lundi 21 janvier 2008, suite aux pertes annoncées par les banques canadiennes et au ralentissement économique aux États-Unis consécutive à la crise du papier commercial, l'indice boursier S&P/TSX de la bourse de Toronto chutait de 4,9 % soit une baisse totale de 13 % depuis le début de l'année 2008<sup>30</sup>. Même si l'indice a connu une forte hausse le mardi 22 janvier à la suite de la baisse des taux d'intérêt, l'inquiétude reste très grande auprès des actionnaires alors que la crise de liquidité du papier commercial n'étant toujours pas résolue<sup>31</sup>. Une plus grande transparence apparaît nécessaire à un retour de la confiance.

<sup>30</sup> *Le S&P/TSX pourrait chuter de 16% en 2008*, Dominique Lemoine, LesAffaires.com, 22janvier 2008

<sup>31</sup> *Le TSX grimpe de 508,75 points*, La Presse Canadienne, 22 janvier 2008. Note : Baisse des taux par la banque du Canada

## **Proposition 9 - Vote cumulatif pour l'élection des administrateurs**

**Énoncé :** *Il est proposé que la [.....] amende ses statuts afin d'instaurer le mécanisme du vote cumulatif pour l'élection des membres du conseil d'administration.*

**Argumentaire :** *Lors de la présentation de cette proposition par le MEDAC à l'assemblée des actionnaires de la [.....], celle-ci a reçu un taux d'appui de XX<sup>32</sup> %. En vertu de ce mode d'élection, les actionnaires ont droit à autant de votes que le nombre d'actions qu'ils détiennent multipliés par le nombre de candidats à élire. Ces votes peuvent ensuite être exercés en faveur d'un seul candidat ou de tous indistinctement au gré de l'actionnaire. Le vote cumulatif est une disposition prévue par la loi canadienne afin de favoriser l'expression de la volonté des actionnaires minoritaires dans le processus d'élection des administrateurs d'une société. L'un des fondements de la saine gouvernance est la légitimité des administrateurs : dans un monde où la propriété des entreprises s'est au fil du temps progressivement transformée, passant d'un petit nombre d'actionnaires importants à une myriade de titulaires de petites parts morcelées et de fonds passifs, le processus de sélection des administrateurs a glissé exclusivement entre les mains des gestionnaires et des membres du conseil d'administration en place, mettant l'accent sur l'indépendance et la crédibilité — principes dont nous reconnaissons certes la valeur — mais occultant la légitimité de représentation en regard des actionnaires majoritaires comme minoritaires, source de nouvelles idées et de valeur ajoutée pour l'ensemble des actionnaires. Afin d'assurer l'application de ce principe, nous demandons l'instauration du vote cumulatif, moyen pour s'assurer que les actionnaires minoritaires jouent pleinement leur rôle, les politiques actuelles de vote avantageant les positions de la direction. La légitimité des administrateurs est aussi importante que leur indépendance et leur crédibilité. Cette proposition ne vise donc pas à porter un jugement sur l'ouverture de la direction et du conseil d'administration aux préoccupations des actionnaires, mais à affirmer essentiellement le principe que les membres du conseil d'administration doivent représenter tout autant les actionnaires majoritaires que les actionnaires minoritaires.*

**Argumentaire approfondi :** En 2007, lors des assemblées des actionnaires des 6 grandes canadiennes, l'ensemble des 97 candidats aux postes d'administrateurs endossés par les conseils d'administration ont été élus sans opposition. La large majorité des candidats recevant au moins 99,0 % de votes favorables et jamais moins de 96,3 %<sup>33</sup>. Cette situation s'explique par trois principales raisons. Premièrement, une solidarité des conseils d'administration en place (administrateurs *indépendants* et membres de la direction) permettant de présenter une liste de candidats aux actionnaires. Deuxièmement, l'élargissement et le fractionnement de l'actionnariat qui rend difficile la concertation des actionnaires contre un ou des candidats du conseil sortant et en faveur de candidats externes ne bénéficiant pas de l'appui de celui-ci. Dernièrement, l'avantage déterminant de la circulaire de direction qui permet à la direction et au conseil d'administration sortant de solliciter directement des procurations auprès de tous les actionnaires inscrits. Devant ce déséquilibre, le MÉDAC recommande l'adoption du vote cumulatif, une mesure déjà adoptée par la Banque Laurentienne, afin de favoriser l'émergence d'une véritable démocratie actionnariale avec des élections à candidatures multiples permettant à un actionnaire ne recevant pas l'appui du CA sortant d'avoir de réelles chances d'être élu.

---

<sup>32</sup> Banque Nationale(BNC) : 1998-22%, 2001-32,2%, 2005-7,1%; Banque CIBC : 1998-22,2%, 2001-12%, 2005-3%, Banque de Nouvelle-Écosse (BNS): 1998-23,6%, 2001-16,2%, 2005-6,6% ; Banque de Montréal (BMO) : 1998-13%, 2001-16,5%, 2005-4,5% ; Banque TD : 1998-18,2%,2001- 22%,2005- 4,5%; Banque Royale (RBC): 2001-44,4%, 2005-2,8%; Financière Manuvie : 2005-5,6%; Power Corporation : 2005-11,7%; BCE : 2005-7,8%

<sup>33</sup> Rapports de votes et circulaires de directions des Banques BNC, BMO, RBC, CIBC, TD et BNS sur <http://www.sedar.com/>

## **ANNEXE : Communiqué Propositions 2008**

Montréal, le 11 octobre 2007 — Le conseil d'administration du Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC), par la voix de son président, M. Yves Michaud, lançait aujourd'hui, en conférence de presse, le document des propositions qu'il soumet aux assemblées générales annuelles 2008 des actionnaires des 7 grandes banques canadiennes et de 4 sociétés canadiennes par actions.

Ce document comporte un total de 9 propositions titrées :

1. Augmentation de 10 % du dividende versé aux actionnaires qui conservent leurs titres deux ans et plus
2. Droit de vote des actions après une détention minimale d'un an
3. Primes compensatoires aux employés
4. Parité de femmes et d'hommes au conseil d'administration
5. Information sur l'équité de la rémunération
6. Approbation préalable par les actionnaires de la politique de rémunération des hauts dirigeants
7. Aucune levée d'options avant la fin du mandat des dirigeants
8. Divulgence des participations dans les fonds de couverture et les prêts hypothécaires à haut risque
9. Vote cumulatif pour l'élection des administrateurs

L'ensemble de ces propositions reprend l'essentiel des revendications classiques du MÉDAC :

- saine régie d'entreprise et valorisation de l'actionariat;
- contrôle de la rémunération des hauts dirigeants;
- transparence quant à l'information des actionnaires;
- plein exercice d'une citoyenneté corporative responsable.

De ces propositions, six sont complètement nouvelles cette année, 2 autres (no. 4 et 8) bonifient d'anciennes propositions du MÉDAC et une dernière (no. 9) est reprise intégralement.

Ces propositions ont déjà été acheminées aux 7 grandes banques canadiennes : Banque Canadienne Impériale de Commerce, Banque Nationale du Canada, Banque Scotia, Banque Royale du Canada, Banque de Montréal, Banque Laurentienne du Canada et Banque Toronto-Dominion. Les propositions ont également été acheminées aux sociétés : Financière Manuvie, Bell Canada Entreprises, Power Corporation du Canada et Bombardier.