

MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES



MÉDAC

LES 9 PROPOSITIONS AUX ASSEMBLÉES DES ACTIONNAIRES 2008

À 11 BANQUES ET SOCIÉTÉS

BANQUE CANADIENNE IMPÉRIALE DE COMMERCE	BANQUE SCOTIA
BANQUE NATIONALE DU CANADA	BANQUE DE MONTRÉAL
BANQUE ROYALE DU CANADA	BOMBARDIER
BANQUE LAURENTIENNE DU CANADA	FINANCIÈRE MANUVIE
BANQUE TORONTO-DOMINION	POWER CORPORATION DU CANADA
BELL CANADA ENTREPRISES	

1. Augmentation de 10 % du dividende versé aux actionnaires qui conservent leurs titres deux ans et plus

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.

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.

2. Droit de vote des actions après une détention minimale d'un an

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

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 ». »

3. Primes compensatoires aux employés

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.

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 [.....].

4. Parité de femmes et d'hommes au conseil d'administration

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.

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.

5. Information sur l'équité de la rémunération

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.

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.

6. Approbation préalable par les actionnaires de la politique de rémunération des hauts dirigeants

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.

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 %).

7. Aucune levée d'options avant la fin du mandat des dirigeants

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.

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 ».

8. Divulgence des participations dans les fonds de couverture et les prêts hypothécaires à haut risque

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.

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 fort 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.

9. Vote cumulatif pour l'élection des administrateurs

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.

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 %. 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.
