



MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES

Montréal, le mardi 26 février 2008

Conseil d'administration

Yves Michaud
Président

Fernand Daoust
Vice-président

Édith Baron-Lafrenière
Secrétaire

Réjean Sauvé
Trésorier

Claude Béland

Louise Champoux-Paillé

Monique Charland

Jean Legault

Benoît Roy

PAR COURRIEL ET COURRIER

Madame **Monique Jérôme-Forget**
Ministre des Finances
Ministère des Finances
12, rue Saint-Louis, 1er étage
Québec (Québec)
G1R 5L3

OBJET : Réforme - Loi sur les compagnies

Madame la Ministre

Le 19 décembre dernier, le ministère des Finances du Québec publiait un document de consultation visant à susciter des commentaires et des réflexions sur la Réforme de la Loi des compagnies. L'objet de cette lettre est de faire part de nos observations tout en faisant référence à notre lettre du 20 novembre 2006 où notre Mouvement déplorait que la Loi sur les compagnies québécoises souffrait de nombreuses lacunes notamment en ce qui a trait aux nouvelles règles en matière de gouvernance et offrait peu de recours juridiques adaptés particulièrement aux petits investisseurs. Nous présenterons donc nos recommandations en respectant la grille d'analyse utilisée dans votre document de consultation :

- protection des actionnaires;
- amélioration des règles de gouvernance;
- augmentation de la compétitivité et du pouvoir d'attraction;
- modernisation et allègement du droit des compagnies.

82, rue Sherbrooke Ouest
Montréal (Québec)
H2X 1X3

514-286-1155
Télécopieur 514-286-1154

admin@medac.qc.ca
<http://medac.qc.ca/>

Brève présentation du MÉDAC

Le MÉDAC est un organisme à but non lucratif fondé depuis déjà plus de dix ans par Yves Michaud. Organisme unique au Québec et au Canada, il vise à protéger les droits des petits actionnaires et épargnants du Québec en ayant recours aux principaux moyens suivants :

- la préparation et la défense de propositions lors des assemblées des actionnaires afin de s'assurer que les mécanismes de saine gouvernance soient en place pour mettre un terme à la délinquance financière ;
- la formation de ses membres en concevant des cours visant à leur permettre à s'initier aux rouages des marchés financiers tout en les renseignant sur les stratégies de protection et de défense de leurs droits ;
- la dépôt de mémoires auprès des gouvernements et des autorités réglementaires afin de les saisir des préoccupations de ses membres et formuler des recommandations;
- la publication de brochures, dépliants, bulletins et autres documents ;
- un service d'alerte et d'information de ses membres et du grand public pour les orienter et favoriser en eux des réflexes à la fois de solidarité et de prévention.

Le MÉDAC est administré bénévolement par un conseil d'administration constitué de Yves Michaud, le président ; Fernand Daoust, le vice-président ; Édith Baron-Lafrenière, secrétaire du conseil ; Réjean Sauvé, trésorier ; ainsi que des autres membres suivant : Claude Béland, Louise Champoux-Paillé, Monique Charland, Jean Legault et Benoît Roy.

Ce dossier nous interpelle d'une manière particulière, le MÉDAC scrutant à la loupe depuis plus de dix ans les lois et les règlements tant québécois que canadiens relatifs à la protection des actionnaires. Ce travail de vigie et de représentation continue me conduisait à la constatation suivante : *« qu'il est fréquent pour un consultant à qui l'on demande d'incorporer une entreprise exploitée au Québec, de recommander une constitution en vertu de la Loi sur les compagnies (ci-après appelée « L.c.q. ») plutôt que la Loi canadienne sur les sociétés par actions (ci-après appelée « L.c.s.a. ») lorsque les fondateurs de cette entreprise envisagent avoir des actionnaires minoritaires et qu'ils veulent limiter les droits de recours de ces derniers à ceux dont les actionnaires, majoritaires et minoritaires, pourront convenir par convention d'actionnaires ».*

Recommandations pour la protection des actionnaires

L'Avis de consultation du ministère épouse pareille constatation en mentionnant dans le préambule dédié à ce volet de protection des actionnaires que *« la loi québécoise sur les compagnies se démarque par rapport à la L.c.s.a. et aux autres lois provinciales par le fait qu'elle accorde aux actionnaires moins de droits, moins de pouvoirs et moins de protection. La réforme de la Loi est donc l'occasion de choisir : convient-il de laisser en l'état actuel les droits, les pouvoirs et la protection dont bénéficient les actionnaires? de les accroître? ou de les réduire, en augmentant la protection des administrateurs? »*

Notre expérience nous conduit à vous demander de revoir la Loi de manière à accroître avec force la protection des actionnaires. À cet égard, nous préconisons les principaux ajustements suivants :

1. Vente de l'entreprise

Présentement, aucune autorisation ou approbation n'est requise de la part des actionnaires advenant que le conseil d'administration veuille vendre l'entreprise exploitée par la compagnie ou une partie substantielle des éléments d'actif de la compagnie. Comme il y a fort à parier que les membres du conseil ont été choisis

par les actionnaires majoritaires, les actionnaires minoritaires ne peuvent rien faire pour s'y opposer à moins qu'il y ait eu abus de pouvoir ou manœuvre frauduleuse ou qu'un droit de veto quelconque ne leur ait été accordé par convention unanime des actionnaires.

Le MÉDAC demande qu'une telle situation soit corrigée alors que souvent, une telle vente vise la totalité ou presque des biens utilisés par la compagnie dans une entreprise qu'elle exploite.

2. Droit de dissidence

La loi canadienne sur les sociétés par actions prévoit un droit de dissidence pour les actionnaires minoritaires advenant que les actionnaires majoritaires voudraient imposer des modifications importantes de structure ou d'orientation de la société. Il permet à l'actionnaire qui se prévaut d'un tel droit de forcer la société de lui racheter ses actions à leur juste valeur, dès l'entrée en vigueur des mesures approuvées par la résolution visée par cette dissidence.

Le MÉDAC demande qu'un tel droit soit inclus dans la réforme.

3. Vote par catégorie

Présentement, dans la loi québécoise, le vote par catégorie n'est prévu qu'en cas de fusion, le règlement de fusion, pour être valide, devant être ratifié par au moins les deux tiers des voix des actionnaires détenteurs des actions de chaque catégorie dont les droits sont affectés par la fusion. Autrement, les actionnaires ou une catégorie d'entre eux qui craignent qu'un compromis ou arrangement proposé par la compagnie ne porte atteinte à leurs droits, doivent sur demande sommaire au tribunal, obtenir qu'un juge de la Cour Supérieure ordonne qu'une assemblée des actionnaires soit tenue où le règlement sujet du litige devra être approuvé par les trois quarts des actionnaires ou de la catégorie d'actionnaires dont les droits sont visés. La loi canadienne est quant à elle beaucoup plus généreuse à ce chapitre.

Le MÉDAC demande que le vote par catégorie soit prévu dans la nouvelle loi.

4. Dépôt de proposition aux assemblées annuelles

Selon la loi canadienne, un actionnaire minoritaire peut soumettre à la société un avis de toute question qu'il se propose de soulever à l'assemblée des actionnaires. Au Québec, le gouvernement amendait en décembre 2004 sa loi afin de prévoir un mécanisme similaire. Toutefois, ces articles ne sont toujours pas en vigueur, les règlements n'ayant pas été approuvés. Un point inacceptable dans le libellé actuel est l'exigence combinée d'une valeur monétaire ou d'un pourcentage et d'un délai de six mois avant la date de la proposition jusqu'à la date de l'assemblée, exigence qui pose le problème de la baisse de valeur ou de pourcentage des actions au cours de cette période : il semblerait, selon les juristes consultés, qu'il soit nécessaire pour l'actionnaire d'acheter des nouvelles actions au fur et à mesure de leur baisse de valeur pour maintenir le seuil minimal requis. Ne devrait-il pas être suffisant que le seuil soit atteint six (6) mois avant la date de la proposition, et que l'actionnaire conserve ses actions peu importe la fluctuation subséquente jusqu'à la date de l'assemblée!

L'un des éléments fondamentaux de la démocratie actionnariale est ce droit donné aux actionnaires de déposer des propositions d'amendements aux statuts et règlements au cours d'une assemblée annuelle. Nous comptons sur votre ingéniosité afin de développer toute la réglementation requise pour que les articles 98.1 à 98.12 entrent en vigueur aussitôt que possible.

5. Vote cumulatif

Rappelons que le vote cumulatif est une façon de protéger les intérêts d'une minorité des actionnaires avant que des troubles surviennent en donnant à cette minorité une représentation dans le conseil d'administration.

Nous croyons que ce mécanisme est efficace pour accéder à la représentation minoritaire au conseil et veiller à ce que celui-ci soit relativement autonome vis-à-vis de la direction.

6. Recours pour oppression

La loi canadienne (L.c.s.a.) prévoit, selon maîtres Maurice et Paul Martel « un recours extraordinaire et sans précédent, qui confère au tribunal des pouvoirs quasi illimités en vue de redresser toutes sortes d'abus et d'injustices au niveau des activités des compagnies fédérales et de leurs administrateurs »¹. Toutefois, selon les mêmes juristes, les actionnaires et créanciers bénéficient d'une protection comparativement très déficiente sous l'autorité du Code civil et du Code de procédure civile.

La Loi sur les compagnies québécoise doit être bonifiée de recours similaires à ceux conférés par la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

7. Protection des actionnaires minoritaires dans le contexte des structures à actions à droit de vote multiple

Dans votre avis de consultation, vous soulevez la question suivante : serait-il nécessaire que le Québec se dote de mesures d'encadrement de cette pratique et lesquelles seraient adéquates?

Reconnaissant que la structure à actions à droit de vote multiples a été et continue d'être fort avantageuse pour le développement de l'économie québécoise, nous formulons les recommandations suivantes pour mieux l'encadrer :

- qu'en cas d'offre publique d'achat, toutes les actions devraient recevoir le même traitement;
- qu'une action de cette catégorie ne devrait jamais comporter plus de 4 votes;
- qu'au moins 1/3 des administrateurs devrait être élu par les actionnaires minoritaires;
- la transition vers une structure de capital avec une seule classe d'actions soit systématique dans les cas où aucun membre de la famille immédiate du fondateur ne peut assurer la relève au conseil d'administration ou à la haute direction.

8. Augmentation des mesures de protection des administrateurs

Les administrateurs jouissent selon nous de toute la protection voulue. Aller dans la direction d'un cadre législatif s'inspirant de celui, « management friendly » du Delaware est pour nous inacceptable. L'objectif poursuivi par cette réforme doit être une augmentation de la protection des actionnaires minoritaires.

¹ Maurice et Paul Martel, supra note 1, p.31-34.2

Recommandations pour l'amélioration des règles de gouvernance

Dans votre document de consultation, il est écrit que le ministère souhaite amorcer une réflexion sur l'inclusion à la Loi de règles de gouvernance et soulève la question suivante : devraient-elles viser tout type de compagnies? Dans la négative, quel est le critère qui circonscrit les compagnies?

La promotion de saines règles de gouvernance est un élément fondamental de notre mission. Nous sommes donc d'avis que de telles règles devraient être incluses dans la Loi québécoise et qu'elles devraient être applicables à toutes les sociétés faisant appel à l'épargne publique, les principes de saine gouvernance devant être universels. Citons les règles suivantes :

- exiger qu'une majorité des administrateurs des sociétés ayant fait appel à l'épargne publique soit indépendant de la direction; et ainsi en mesure d'exercer un jugement objectif;
- insérer dans la Loi, une définition de l'administrateur indépendant qui constitue une norme claire et solide ainsi que des critères de lignes de démarcation afin que le processus décisionnel soit clair pour le conseil d'administration et les actionnaires;
- rendre inéligible un fournisseur de service à titre de membre d'un conseil d'administration;
- exiger que les sociétés ayant fait appel à l'épargne publique forment des comités indépendants chargés des mises en candidature et de la rémunération. Ces comités peuvent être regroupés pour ne former qu'un seul;
- exiger que la politique de rémunération soit préalablement adoptée par les actionnaires en assemblée générale;
- prévoir la création d'une catégorie d'actions avec dividende majoré de 10 % pour les actionnaires qui détiennent leurs actions depuis plus de deux ans;
- prévoir que les actionnaires ne puissent avoir un droit de vote qu'après une année de détention;
- exiger l'adoption préalable des actionnaires à des projets de fusion;
- exiger que les sociétés ayant fait appel au public séparent les fonctions de président du conseil et de PDG ou, si elles les intègrent, qu'elles nomment un administrateur en chef indépendant;
- exiger que l'avis de convocation à une assemblée extraordinaire soit plus généreux quant à l'information à être donnée aux actionnaires lors de la tenue de telles assemblées (voir Annexe 1)
- exiger que le comité de vérification des sociétés ayant fait appel à l'épargne publique soit composé uniquement d'administrateurs indépendants;
- exiger du comité de vérification qu'il recommande un vérificateur aux membres du conseil d'administration avant que celui-ci n'approuve la circulaire de la direction sollicitant les procurations;
- insérer un résumé exhaustif des résultats des filiales dans les états financiers;
- exiger la certification des états financiers des sociétés ayant fait appel à l'épargne publique par le PDG et la direction financière;

- harmoniser les dispositions de la Loi sur les sanctions qui visent les sociétés ayant fait appel à l'épargne publique et les dispositions des valeurs mobilières;
- créer des infractions pour la non remise des rapports exigés par les autorités de réglementation;
- exiger la certification des états financiers par le PDG et la direction financière.

Nous vous fournissons à l'annexe II notre répertoire de propositions depuis 1997 qui pourra servir d'inspiration au législateur pour mieux répondre à nos attentes à cet égard.

Recommandations pour l'augmentation de la compétitivité et du pouvoir d'attraction

Nous demandons que l'ensemble de telles mesures soient évaluées à l'aune d'une protection accrue des petits investisseurs en utilisant ce critère d'évaluation prioritairement.

Modernisation et allègement du droit des compagnies

De telles mesures nous semblent appropriées mais doivent toutes être évaluées en regard de leurs impacts sur le petit actionnaire. Nous nous permettons d'ajouter cet élément de modernisation:

- l'actionnaire d'une compagnie incorporée sous la Loi québécoise doit, pour obtenir une liste des actionnaires de la compagnie, la dresser lui-même, lorsqu'il consulte le livre des actionnaires, au siège de la compagnie, pendant les heures raisonnables d'affaires.

Cette mention nous semble plutôt archaïque et peu compatible avec les moyens modernes de reproduction;

Conclusion

Nous saluons cet exercice de révision qui permettra, nous l'espérons, davantage de protection pour les petits investisseurs et exigera, des entreprises, le respect des principes de saine gouvernance, peu importe leur taille.

Nous demeurons disponibles pour répondre à vos questions et pour toute présentation dans le cadre d'une commission parlementaire ou d'une rencontre particulière.

Je vous prie d'agréer, Madame la Ministre, l'expression de ma plus haute considération.

Le Président

Yves Michaud

c. c. Monsieur Maurice Lalancette
Directeur général de l'encadrement du secteur financier et des personnes morales

ANNEXE I

LETTRE DU MÉDAC DATÉE DU 20 NOVEMBRE 2006

Montréal, le 20 novembre 2006

Monsieur Michel Audet
Ministre des Finances
Québec (Québec)

Objet : Recommandations en vue de la réforme de la Loi sur les compagnies

Monsieur le ministre,

Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (« Médac »), à titre d'organisme représentant les intérêts des actionnaires minoritaires de compagnies, souhaite profiter de l'éventuelle réforme de la *Loi sur les compagnies* (ci-après appelée « L.c.Q. ») pour faire certaines recommandations en vue de la protection des actionnaires minoritaires. Le texte infra a été approuvé à la dernière réunion des membres du conseil d'administration le 23 octobre 2006.

Cet aspect de la protection des minoritaires a d'ailleurs été soulevé comme l'un des chantiers prioritaires de réforme par monsieur Stéphane Rousseau et madame Raymonde Crête dans leur opinion publiée dans *La Presse « Affaires »* vendredi le 16 septembre 2005.

Monsieur Rousseau et madame Crête signalaient dans leur opinion que :

« Les compagnies québécoises sont caractérisées par la présence d'actionnaires majoritaires, ce qui soulève des risques d'abus des minoritaires. Depuis 1975, la loi fédérale comporte des recours qui protégeront les minoritaires, alors que la loi québécoise offre peu de protection. Les tribunaux cherchent à pallier cette lacune, mais les minoritaires des compagnies québécoises demeurent vulnérables. La réforme de la L.c.Q. est l'occasion de réfléchir sur les moyens de protéger les minoritaires tout en permettant aux majoritaires d'exercer leur pouvoir de contrôle. »

Cette faiblesse des recours d'un actionnaire minoritaire en vertu de la L.c.Q. par rapport à ceux offert par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (ci-après appelée « L.c.s.a. ») est si bien connue, qu'il est fréquent pour un consultant à qui l'on demande d'incorporer une entreprise exploitée au Québec, de recommander une constitution en vertu de la L.c.Q. plutôt que la L.c.s.a. lorsque le ou les fondateurs de cette entreprise envisagent avoir des actionnaires minoritaires et qu'ils veulent limiter les droits et recours de ces derniers à ceux dont les actionnaires, majoritaires et minoritaires, pourront convenir par convention d'actionnaires.

Voyons plus particulièrement certaines mesures de la L.c.s.a. dont le législateur aurait avantage à s'inspirer aux fins de la réforme de la L.c.Q. dans l'optique de la protection des actionnaires minoritaires.

1. Vente de l'entreprise

En vertu de la L.c.Q., advenant que le conseil d'administration veuille vendre l'entreprise exploitée par la compagnie ou une partie substantielle des éléments d'actif de la compagnie, aucune autorisation ou approbation n'est requise de la part des actionnaires. Comme il y a fort à parier que les membres du conseil d'administration auront été choisis par les actionnaires majoritaires, les actionnaires minoritaires ne pourraient rien faire pour s'opposer à une telle vente de l'entreprise ou d'une partie substantielle de celle-ci, à moins évidemment qu'il n'y ait abus de pouvoir ou manœuvre frauduleuse de la part du conseil

d'administration en poste, ou encore, qu'un droit de veto quelconque ne leur ait été accordé par convention unanime d'actionnaires.

La L.c.s.a. soumet quant à elle « *les vente, location ou échange de la totalité ou de la quasi-totalité des biens de la société, qui n'interviennent pas dans le cours normal de ses activités,* » à l'approbation des actionnaires, par voie de résolution spéciale (deux tiers des voix) de chaque catégorie d'actions (y inclus les actions dépourvues du droit de vote) (voir les paragraphes 189(3), (6) et (8) L.c.s.a.).

Comment se fait-il que les propriétaires d'une compagnie, c'est-à-dire ses actionnaires, n'aient pas, en vertu de la L.c.Q., un mot à dire sur une décision aussi importante que celle de la vente de la totalité ou d'une partie substantielle des éléments d'actif de la compagnie? Souvent, une telle vente vise la totalité ou presque des biens utilisés par la compagnie dans une entreprise qu'elle exploite, sa vache à lait.

Pourtant, la plupart des autres décisions importantes, telles la fusion, la dissolution, ou quelque autre réorganisation de la compagnie, nécessitera une approbation des actionnaires.

Il y aurait lieu de protéger l'entreprise exploitée par la compagnie contre une décision des administrateurs de la vendre, sans même consulter les actionnaires qui, en bout de piste, sont les principaux intéressés.

2. Droit à la dissidence

La L.c.s.a. prévoit à son article 190 un droit fondamental pour la protection des actionnaires minoritaires à qui les actionnaires majoritaires voudraient imposer des modifications importantes de structure ou d'orientation de la société, telles certaines modifications des statuts, la fusion de la société, sa prorogation, la vente, location ou échange de la totalité ou quasi-totalité de ses biens, ou encore toute opération de fermeture ou d'éviction.

L'exercice de ce droit à la dissidence permet à l'actionnaire qui s'en prévaut de forcer la société à lui racheter ses actions à leur juste valeur, dès l'entrée en vigueur des mesures approuvées par la résolution à propos de laquelle il a fait valoir sa dissidence ou à la date de prise d'effet de l'ordonnance du tribunal autorisant un actionnaire à faire valoir sa dissidence.

La L.c.Q. ne contient aucune mesure similaire à ce droit à la dissidence.

Si le Ministre des Finances se laissait inspiré par le droit à la dissidence de la L.c.s.a., il aurait avantage à déterminer la « juste valeur » à laquelle l'actionnaire qui s'en prévaut aurait droit pour ses actions, afin d'éviter la pénible évolution jurisprudentielle qu'a connu la L.c.s.a. à ce sujet.

3. Vote par catégorie

La L.c.Q. prévoit qu'en cas de fusion, le règlement de fusion, pour être valide, doit être ratifié par au moins les deux tiers des voix des actionnaires détenteurs des actions de chaque catégorie dont les droits sont affectés par la fusion (art. 123.127 L.c.Q.). À toutes fins utiles, c'est là le seul cas de vote par catégorie prévu par la L.c.Q. pour les compagnies Partie 1A. Autrement, les actionnaires ou une catégorie d'entre eux qui craignent qu'un compromis ou arrangement proposé par la compagnie ne porte atteinte à leurs droits, doivent sur demande sommaire au tribunal, obtenir qu'un juge de la Cour Supérieure dans le district où la compagnie a son siège social, ordonne qu'une assemblée des actionnaires de la compagnie ou d'une catégorie d'actionnaires, selon le cas, soit convoquée de la manière que le juge prescrit. Le compromis ou l'arrangement devra alors être approuvé par les trois quarts des actionnaires ou de la catégorie d'actionnaires dont les droits sont visés. Rien cependant ne protège les actionnaires dissidents dans un tel cas de compromis ou arrangement.

La L.c.s.a. est quant à elle beaucoup plus généreuse quant au vote par catégorie en toute circonstance où des actionnaires ou une catégorie d'entre eux seraient préjudicialement touchés par une modification aux statuts, que ces actionnaires détiennent des actions votantes ou non.

Le législateur aurait avantage à élargir la protection des actionnaires contre des modifications aux statuts pouvant affecter les droits des actionnaires minoritaires. Autrement, la seule façon pour les actionnaires d'être protégés, est de créer un tel vote par catégorie par le biais des statuts de la compagnie, en y prévoyant un vote spécial, aux trois quarts des détenteurs par exemple, de chaque catégorie d'actions qui pourrait être affectée par une modification aux statuts. Il serait préférable qu'une telle protection soit accordée par la loi, sans que les actionnaires n'aient à y voir par eux-mêmes.

4. Divers recours

Le ministre des Finances serait bien avisé de parcourir le chapitre 31 de l'ouvrage de Mes Paul et Maurice Martel intitulé « *La compagnie au Québec – les aspects juridiques* » publié par *Les Éditions Wilson & Lafleur Martel ltée*, et tout particulièrement, la section des diverses dispositions visant à protéger les actionnaires minoritaires offertes par la loi fédérale. La L.c.Q. aurait grand avantage à s'inspirer de plusieurs des droits et recours offerts par la L.c.s.a. Voyons rapidement en quoi consistent les principaux.

Mes Martel, dans leur ouvrage, répartissent les mesures de protection des actionnaires minoritaires en deux (2) catégories : les droits préventifs, et les droits curatifs.

a) Droits préventifs

Dans cette section, Mes Martel font la revue des droits qui permettent aux actionnaires minoritaires d'empêcher que leurs intérêts soient complètement négligés par la direction d'une compagnie.

i) Proposition aux assemblées

Grâce à l'article 137 L.c.s.a., un actionnaire minoritaire peut soumettre à la société un avis de toute question qu'il se propose de soulever à l'assemblée des actionnaires. Notre intention n'est pas, à ce moment, d'entrer dans les détails mais retenons l'importance de la capacité pour des actionnaires minoritaires de faire valoir leur point de vue au sein de l'assemblée des actionnaires. À ce égard, le mouvement que j'ai fondé il y a plus de dix ans a saisi les grandes banques canadiennes et plusieurs sociétés ouvertes régies par les lois fédérales de plus de trente propositions dont une dizaine ont été appliquées, contribuant ainsi à une meilleure gouvernance des entreprises et une protection accrue des actionnaires minoritaires.

Le 29 décembre 2004, la L.c.Q. a été amendée en catimini pour y ajouter un mécanisme similaire de proposition d'actionnaires que celui établi à l'article 137 de la L.c.s.a. Essentiellement, la L.c.Q. sera enrichie d'un nouveau paragraphe 4 à son article 98 et des nouveaux articles 98.1 à 98.12 établissant le régime des propositions en question. Ce régime doit être complété par des règlements qui n'ont pas encore été publiés à ce jour.

Le législateur québécois en a profité pour apporter quelques différences par rapport au régime fédéral :

- la L.c.Q. prévoit que si la compagnie ne sollicite pas de procurations, la proposition et l'exposé sont joints à l'avis de convocation de l'assemblée (art. 98.3 et 98.5);
- la L.c.Q. précise que parmi les objets d'une proposition qui sont admissibles, parce que liés de façon importante aux activités commerciales et aux affaires

internes de la compagnie, figure « la prise ou la modification d'un règlement de modification de l'acte constitutif ainsi que la liquidation ou la dissolution de celle-ci » (art. 98.6, alinéa 3);

- la L.c.Q. permet au gouvernement de limiter par règlement le nombre de propositions présentées par un actionnaire (art. 98.2), disposition qui ne se retrouve pas dans les lois fédérales régissant les sociétés ouvertes. Le Québec serait ainsi moins permissif que le gouvernement fédéral en posant des entraves à la démocratie actionnariale et aux droits de l'ensemble des actionnaires;
- la L.c.Q. précise que le président d'assemblée doit permettre à l'actionnaire qui présente la proposition de discuter de celle-ci pendant une période raisonnable (art. 98.12).

Ces différences étant de droit nouveau (par rapport à la proposition du régime fédéral dont se sont inspirés les nouveaux articles 98.1 à 98.12 L.c.Q.), apporteront-elles une amélioration aux propositions aux assemblées par les actionnaires, ou créeront-elles des embûches additionnelles dont pourront abuser les actionnaires majoritaires et leurs représentants au conseil d'administration, dont le président de l'assemblée?

À la lecture de ces nouveaux articles 98.1 à 98.12 L.c.Q., il n'est pas clair du tout si un vote doit être tenu sur une proposition. On pourrait au contraire soutenir qu'en ce qui concerne au moins certains des sujets énoncés à l'article 98.6, alinéa 3, soit la prise ou la modification d'un règlement et la modification d'un acte constitutif, le vote des actionnaires ne peut être pris en l'absence de l'adoption préalable d'un règlement par les administrateurs, conformément aux articles 91 et 123.101 et suivants L.c.Q. En fait, une résolution adoptée par les actionnaires sur ces sujets, même aux deux tiers des voix, n'aurait aucune force contraignante pour la compagnie.

Le législateur québécois aurait pu profiter de la rédaction de ces nouvelles mesures dans la L.c.Q. pour répondre à la problématique existante sous le régime fédéral et exprimé comme suit par Me Martel : « *l'exigence combinée d'une valeur monétaire ou d'un pourcentage et d'un délai de six (6) mois avant la date de la proposition jusqu'à la date de l'assemblée pose le problème de la baisse de valeur ou de pourcentage des actions au cours de cette période : il semble, à la lecture stricte du texte statutaire, qu'il soit nécessaire pour l'actionnaire d'acheter des nouvelles actions au fur et à mesure de leur baisse de valeur pour maintenir le seuil minimal requis. Ceci serait illogique et injuste. Il nous semble qu'il devrait suffire que le seuil requis soit atteint six (6) mois avant la date de la proposition, et que l'actionnaire conserve ces actions peu importe leur fluctuation subséquente jusqu'à la date de l'assemblée* »^{1[1]}.

Des consultations un tant soit peu poussées auraient peut-être permis d'adopter un régime plus démocratique que celui du fédéral et à tout le moins exempt des embûches susmentionnées.

ii) *Vote cumulatif*

Le vote cumulatif est une façon de protéger les intérêts d'une minorité des actionnaires avant que des troubles surviennent en donnant à cette minorité une représentation dans le conseil d'administration.^{2[2]} La L.c.s.a. prévoit à son article 107 que les actionnaires

^{1[1]} Maurice et Paul Martel, *La compagnie au Québec, Les aspects juridiques 2005*, Édition Wilson et Lafleur Martel ltée, p. 31-15.

^{2[2]} Maurice et Paul Martel, *supra note 1*, p. 31-20.

bénéficient, s'il est prévu dans les statuts, du mécanisme du vote cumulatif, qui peut permettre aux actionnaires minoritaires, selon la répartition des voix, d'élire ou non des administrateurs.

La L.c.q. aurait avantage à adopter un mécanisme similaire et à en préciser les modalités.

iii) *Dissidence*

Nous avons déjà traité de ce sujet ci-devant.

b) **Recours curatifs**

Comme le mentionne Mes Martel dans leur ouvrage^{3[3]}, la L.c.s.a. donne aux actionnaires minoritaires un éventail impressionnant de recours, pour empêcher ou réparer les actes abusifs posés contre eux par la direction.

i) *Actions dérivées*

L'article 239 de la L.c.s.a. permet à un actionnaire de demander à une cour l'autorisation d'intenter une action au nom et pour le compte d'une société ou d'intervenir dans une action à laquelle la société est partie, afin de poursuivre cette action ou d'y mettre fin.

Au Québec, il y a la possibilité d'intenter une telle action dérivée sous l'autorité de l'article 33 du *Code de procédure civile* (ci-après appelé « C.p.c. ») et 316 du *Code civil du Québec*. À ce sujet, un article bref, mais éclairant, intitulé « *Les actionnaires minoritaires opprimés ont désormais l'oreille des tribunaux* », dont copie est ci-jointe, a été publié dans la revue **Québec inc.** dans son numéro d'août/septembre 2005 aux pages 44 et 45.

Il serait préférable d'adopter dans la L.c.q. une action dérivée (ou recours oblique) s'inspirant de celle prévue à l'article 239 L.c.s.a. dont les balises sont mieux définies, la rendant plus facile d'utilisation sans compter que qu'en vertu de la L.c.s.a. il est possible pour un demandeur d'obtenir une aide financière de la société visée.

ii) *Recours en cas d'abus*

Ce recours prévu à l'article 241 L.c.s.a. est, comme le mentionne Mes Martel dans leur ouvrage^{4[4]} « *un recours extraordinaire et sans précédent, qui confère au tribunal des pouvoirs quasi illimités en vue de redresser toutes sortes d'abus et d'injustices au niveau des activités des compagnies fédérales et de leurs administrateurs. Il est couramment désigné « recours pour oppression », mais en réalité sa portée est plus vaste que cette expression le laisse entendre.* »

L'article 241 L.c.s.a. fait l'objet d'un corps jurisprudentiel considérable qui augmente de façon exponentielle avec le passage des années.

Bien que les actionnaires des compagnies incorporées sous la L.c.q. tentent de faire valoir leurs droits en passant par l'article 33 C.p.c. mentionné ci-devant, surtout avec l'ouverture des tribunaux depuis l'affaire *Buanderie Villeray*, les résultats sont loin d'être aussi probants et certains que ceux tracés par l'article 241 L.c.s.a.

^{3[3]} Maurice et Paul Martel, *supra note 1*, p. 31-30.

^{4[4]} Maurice et Paul Martel, *supra note 1*, p. 31-34.2.

Au sujet des recours possibles en vertu de l'article 241 L.c.s.a., par rapport à ce que permet la législation au Québec, Mes Martel écrivent^{5[5]} : « Il n'en demeure pas moins qu'au Québec l'article 241 de la Loi sur les sociétés par actions crée une situation pour le moins anormale. Cet article institue pour les actionnaires et créanciers des compagnies régies par la loi fédérale une véritable « Charte des droits corporatifs », en vertu de laquelle les tribunaux québécois disposent d'un pouvoir d'intervention quasi illimité. Et pourtant, dans la même province, les actionnaires et créanciers des compagnies régies par la Loi sur les compagnies bénéficient d'une protection comparativement très déficiente sous l'autorité du Code civil et du Code de procédure civile. Cette inégalité ne peut se justifier, et devra être éliminée par l'addition à la Loi sur les compagnies de recours similaires à ceux conférés par la Loi canadienne sur les sociétés par actions. »

iii) *Inspection*

À l'instar de l'article 229 de la L.c.s.a. prévoyant l'inspection des affaires de la société, la L.c.q. contient un recours pour inspection (article 110 L.c.q.).

Encore une fois, la législation fédérale semble préférable aux recours prévus à la L.c.q., telle que le mentionnent Mes Martel dans leur ouvrage^{6[6]} : « l'enquête par un inspecteur nommé par ordonnance d'un tribunal, faisant suite à la demande d'un actionnaire d'une compagnie régie par la L.c.s.a., constitue une mesure de protection plus efficace et, surtout, plus accessible lorsqu'il s'agit de protéger les droits individuels. Au lieu d'être un recours presque extraordinaire devant un organisme administratif (le registraire des entreprises), la demande d'enquête sous la loi fédérale s'effectue directement devant les tribunaux de droit commun, sans notamment que l'obstacle d'un cautionnement exorbitant ne s'érige. Rien d'étonnant, donc, à ce que ce recours soit d'utilisation plus courante. »

iv) *Rectification des registres*

Un autre recours fort utile aux actionnaires minoritaires et qu'on ne retrouve pas dans la L.c.q. est le recours pour rectification des registres de l'article 243 L.c.s.a. Ce recours permet à tout actionnaire ainsi qu'à « toute personne qui subi un préjudice » de demander au tribunal de rectifier, par ordonnance, les livres et registres de la société. Le tribunal peut alors rendre les ordonnances qu'il estime pertinentes, incluant la rectification du registre et l'ordonnance de ne pas convoquer ou tenir d'assemblées d'actionnaires ou de verser des dividendes avant la rectification, et indemniser toute partie qui a subi un préjudice^{7[7]}.

Voilà donc les principales recommandations que le Médac veut soumettre au ministre des Finances afin qu'il en tienne compte dans le processus de réforme de la *Loi sur les compagnies*. Bien sur, ces recommandations ne sont pas exhaustives et il y a bien d'autres points qui pourraient également être améliorés dans la L.c.q.

Pensons aux sujets suivants lesquels, bien qu'ils soient de moindre importance que ceux qui précèdent pourraient tout de même faciliter la vie aux actionnaires incorporés sous la L.c.q., par rapport à ceux incorporés sous la L.c.s.a. :

^{5[5]} Maurice et Paul Martel, *supra note I*, p. 31-131.

^{6[6]} Maurice et Paul Martel, *supra note I*, p. 19-22.

^{7[7]} ^{7[7]} Maurice et Paul Martel, *supra note I*, p. 31-136.

(A) Avis de convocation à une assemblée extraordinaire

Le paragraphe 99(4) L.c.q. se contente de mentionner que l'avis de convocation d'une assemblée extraordinaire indique « l'affaire qui doit y être prise en considération ».

La L.c.s.a. pour sa part est beaucoup plus généreuse quant à l'information devant être donnée aux actionnaires en vue de la tenue d'une assemblée extraordinaire. D'une part, la loi fédérale exige que l'avis énonce les « questions spéciales » qui devront être étudiées (est considérée comme question spéciale toute affaire inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée (paragraphe 135(5) L.c.s.a.)) et d'autre part, dès qu'une question spéciale est inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée, sa nature doit y être annoncée, avec suffisamment de détails pour permettre aux actionnaires de se former un jugement éclairé sur celle-ci, sans compter que le texte de toute résolution spéciale à soumettre à l'assemblée doit être joint à l'avis de convocation (paragraphe 135(6) L.c.s.a.).

Ces mesures de la loi fédérale font preuve d'une transparence qui aurait avantage à être adoptée par le législateur du Québec au bénéfice des actionnaires, et tout particulièrement, des actionnaires minoritaires des compagnies privées.

(B) Liste des actionnaires

En vertu de la L. c. s. a., un actionnaire qui désire obtenir la liste des actionnaires de la société peut, sur paiement d'un droit raisonnable et sur envoi à la société d'un affidavit confirmant son engagement à utiliser cette information pour les fins prescrites par la loi, obtenir, dans les dix (10) jours suivants la réception de l'affidavit, la liste demandée (paragraphe 21 (3), (7) et (9) L. c. s. a.).

L'actionnaire d'une compagnie incorporé sous la L. c. q. devra pour sa part, pour obtenir une liste des actionnaires de la compagnie, la dresser lui-même, lorsqu'il consultera le livre des actionnaires, au siège de la compagnie, pendant les heures raisonnables d'affaires (article 106 L.c.Q.).

La mention « la dresser lui-même » nous semble archaïque et peu compatible avec les moyens modernes de reproduction de documents.

J'ai la conviction, monsieur le ministre, que vous-même et vos services recevrez avec intérêt et bienveillance les suggestions incluses dans la présente qui me donne l'occasion de me rappeler à votre bon souvenir, accompagné de mes cordiales salutations et de ma haute considération pour les importantes fonctions que vous occupez.

LE MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES (MÉDAC)

Yves Michaud, président fondateur

ANNEXE II

RECUEIL DE NOS PROPOSITIONS

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 actionariat 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.
