

L'évolution récente des droits des actionnaires: acquis, défis et perspectives

Forum annuel des membres du
MÉDAC

Stéphane Rousseau

Montréal – 23 janvier 2010



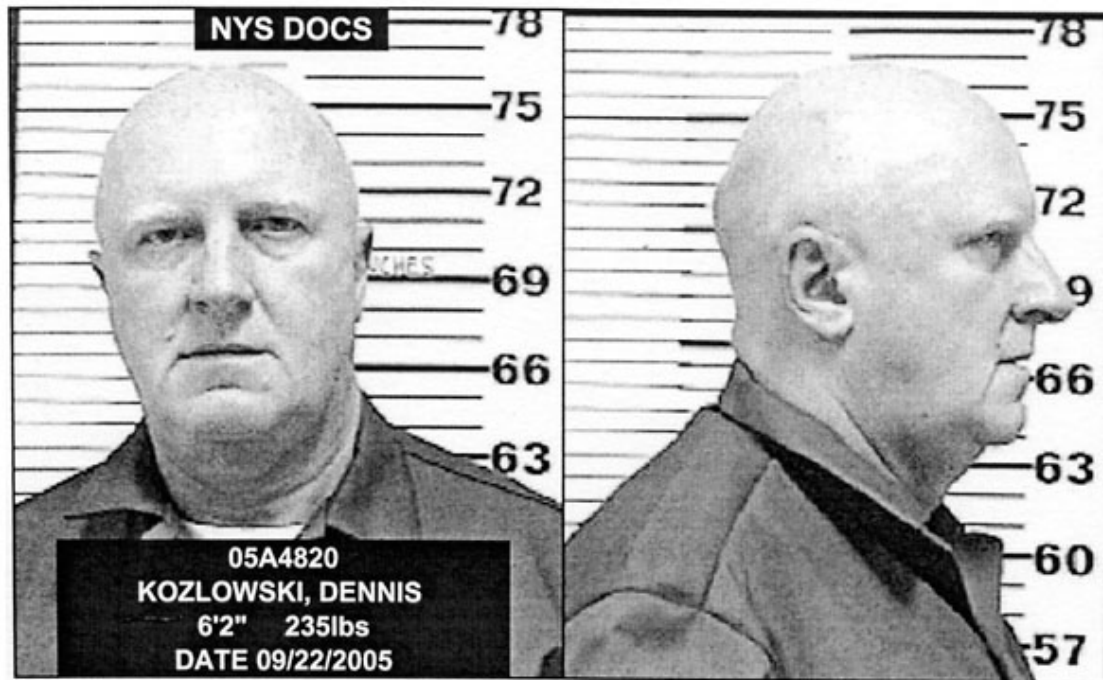
Mise en contexte: regards sur la décennie



Mise en contexte: regards sur la décennie



Mise en contexte: regards sur la décennie



Sex - MALE Race - WHITE Hair - BLD/GY Eyes - BLUE DOB - 11/26/1946
SCAR RS FACE, LT. WRIST

NYSID # - 1959351J

ID CARD # - 00086723



Gouvernance et droit des actionnaires

Corporate governance deals with the way suppliers of finance assure themselves of getting a return on their investment.

Shleifer & Vishny, 1997

Conflits entre dirigeants et actionnaires

...les directeurs de ces sortes de compagnies étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds. Tels que les intendants d'un riche particulier, ils sont portés à croire que l'attention sur les petites choses ne conviendrait pas à l'honneur de leurs maîtres, et ils se dispensent très aisément de l'avoir.

Adam SMITH



Conflits entre dominants et minoritaires

- « one of the most extensive financial frauds ever to take place at a public company. »

Adelphia

SEC v. Adelphia Communications Corp.
Civil Complaint, 24 juillet 2002.

- « Corporate Kleptocracy »

Report of Investigation by the Special Committee of the Board of Directors of Hollinger International Inc., 2004.





Notion de gouvernance

- Ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire.

G. CHARREAUX, dir., *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Économica, 1997, p. 1.



Importance de la gouvernance

- Objectifs
 - Favoriser la maximisation de la valeur
 - Empêcher la destruction de valeur
- La qualité de la gouvernance importe
 - Conditions de financement
 - Compétitivité des entreprises

Instruments juridiques

- Obligations de divulgation

Un régime de gouvernement d'entreprise doit garantir la diffusion en temps opportun d'informations exactes sur tous les sujets significatifs concernant l'entreprise, notamment la situation financière, les résultats, l'actionnariat et le gouvernement de cette entreprise.

Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise

Instruments juridiques

- Droits des actionnaires

Un régime de gouvernement d'entreprise doit protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice.

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer un traitement équitable de tous les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires et étrangers.

Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise

Instruments juridiques

- Devoirs et responsabilités des dirigeants et administrateurs

Un régime de gouvernement d'entreprise doit assurer le pilotage stratégique de l'entreprise et la surveillance effective de la gestion par le conseil d'administration, ainsi que la responsabilité et la loyauté du conseil d'administration vis-à-vis de la société et de ses actionnaires.

*Principes de l'OCDE sur le gouvernement
d'entreprise*



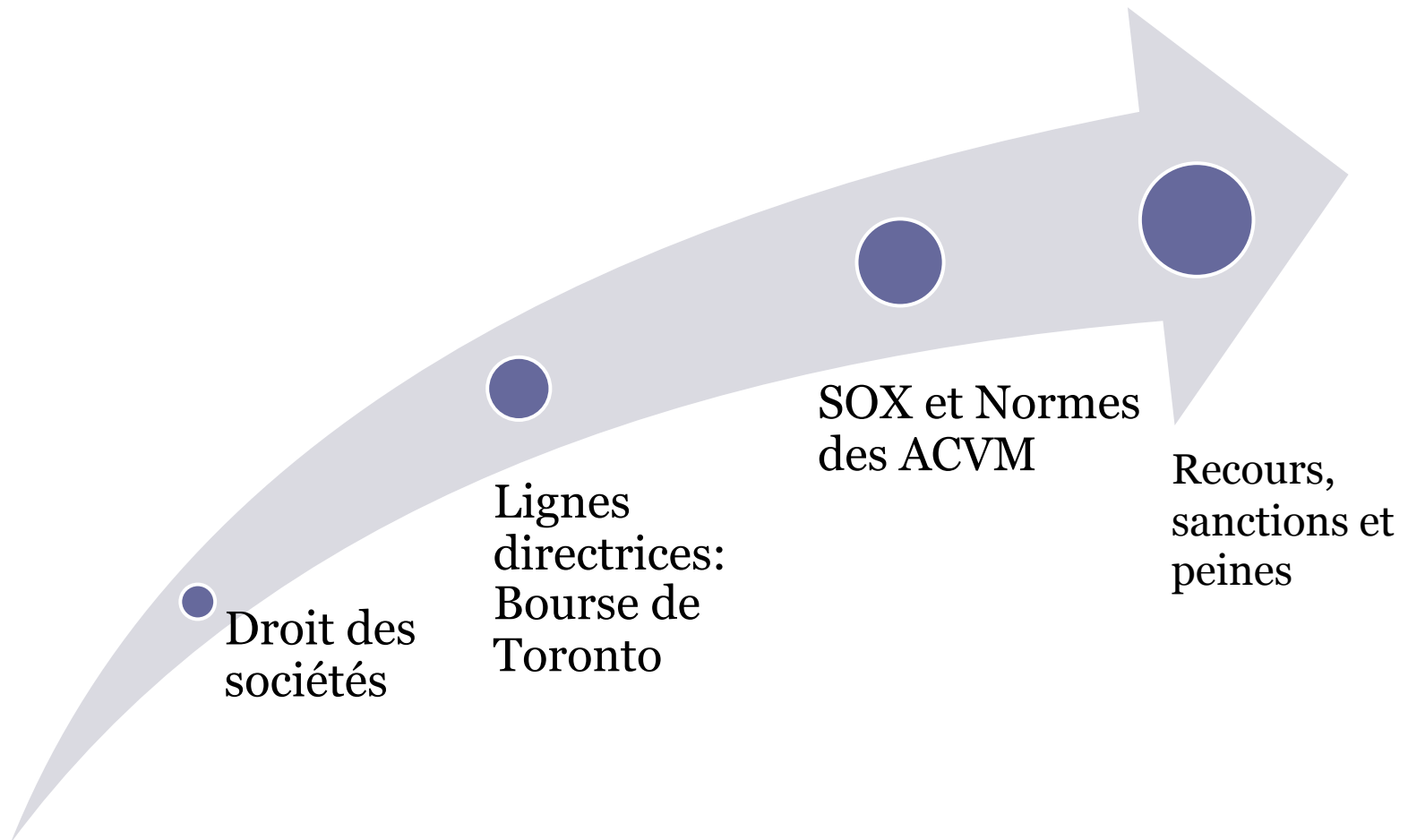
Instruments juridiques

- Recours judiciaires

Tout actionnaire doit avoir la possibilité d'obtenir la réparation effective de toute violation de ses droits.

Principes de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise

Évolution de l'encadrement de la gouvernance



Approche permissive

□ Bourse de Toronto: lignes directrices

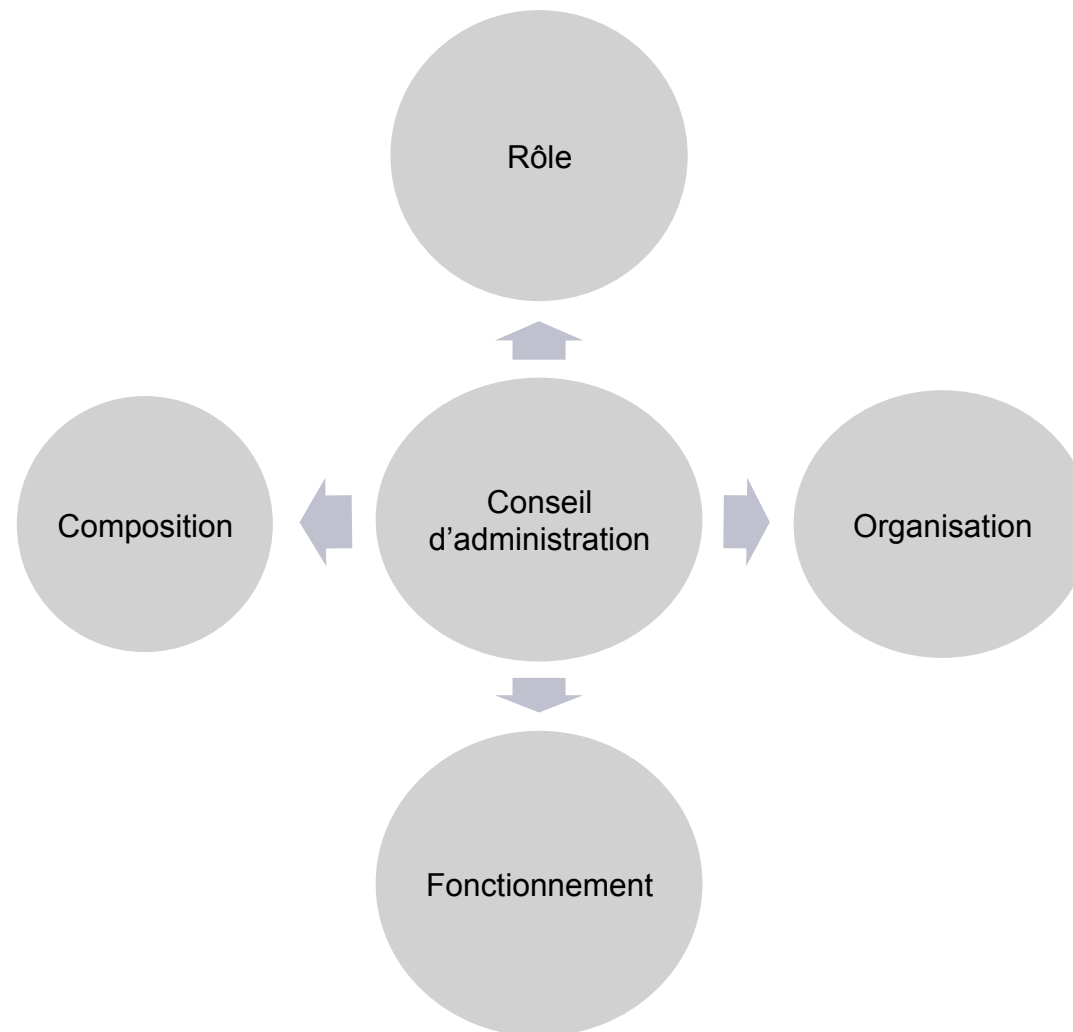
- Rapport Dey (1994)
- Rapport Saucier (2001)

■ Divulgence d'information : rôle du marché

- Si certains aspects de la gouvernance peuvent se prêter à la réglementation [...] la présentation d'informations constitue une méthode bien meilleure que de chercher à réglementer le comportement [...] Nous pensons même qu'une réglementation visant à changer le comportement du conseil peut produire des effets contraires à ceux qui sont recherchés.

Rapport Saucier (2001)

Conseil d'administration: point de mire des réformes



Scandales financiers: remises en cause





Scandales financiers: révélateurs des défaillances

- Qualité et intégrité de l'information
- Indépendance des administrateurs
- Sentinelles: conflits d'intérêts des vérificateurs
- Passivité des investisseurs institutionnels

Approche impérative: Sarbanes-Oxley et ses suites canadiennes

Permissif

- *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques de gouvernance*
- *Instruction 58-201 relative à la gouvernance*

Prescriptif

- *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*
- *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information*
- *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*

Prescriptif

- Droit des sociétés et devoirs des administrateurs
- Obligations de divulgation
- Sanctions civiles et pénales
- Contrôle judiciaire



Réformes: interventions des actionnaires

- Sollicitation des procurations
 - Resserrement de la définition
 - Communications entre actionnaires facilitées
 - MÉDAQ
 - Coalition canadienne pour la bonne gouvernance
- Propositions d'actionnaires
 - Conditions d'ouverture
 - Causes d'exclusions limitées



Réformes: information des actionnaires

- Qualité et intégrité de l'information financière
 - *Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs*
 - *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information*
 - *Règlement 52-110 sur le comité de vérification*
- Information sur la gouvernance
 - *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques de gouvernance*
 - *Instruction 58-201 relative à la gouvernance*
- Information sur la rémunération des dirigeants
 - *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*

Réformes: sanctions civiles

- Création d'un recours en responsabilité civile pour le marché secondaire
 - **Objet**
 - Informations fausses ou trompeuses
 - Manquement aux obligations d'information
 - **Objectifs : dissuasion et indemnisation**
 - **Conditions d'ouverture allégées**

Réformes: sanctions administratives

- Pénalités administratives
 - Imposition de pénalités administratives : maximum 2M\$
 - la dissuasion générale représente un facteur pertinent pour l'établissement d'une pénalité dans l'intérêt public.

Re Cartaway Resources Corp Re Cartaway Resources Corp., CSC 2004

- Restitution des profits
 - Ordonnance de remettre à l'AMF les montants obtenus suite à un manquement

Réformes: sanctions pénales

- Nouvelles infractions
 - Manipulation de marché
 - Entraver le travail des membres de l'AMF
- Resserrement des peines
 - Peines minimales et maximales haussées
 - Peine d'emprisonnement d'au plus 5 ans par infraction
 - Cumul des peines: les suites de l'affaire *Lacroix*

Contrôle judiciaire

- Protection des actionnaires minoritaires
 - Lacunes de la *Loi sur les compagnies*:
 - Rôle des tribunaux québécois
 - Réforme: vers la *Loi sur les sociétés par actions*
 - Opérations entre parties liées
- Devoirs des administrateurs
 - Entre rigueur et déférence

Crise financière et gouvernance

- *Le gouvernement d'entreprise constitue l'un des échecs les plus patents de la crise actuelle.*
 - Rapport de Larosière (2009)
- *the financial crisis can be to an important extent attributed to failures and weaknesses in corporate governance arrangements.*
 - OCDE (2008)



Quelques chantiers pour le futur



Rémunération des dirigeants

- Modes et niveau: problème

L'histoire de la dernière décennie, qui comprend les scandales financiers à la Enron du début des années 2000, nous enseigne que toute tentative de mettre un terme à cette rémunération honteuse s'est traduite par une rémunération toujours plus ingénieuse, et plus stratosphérique.

G.Bérubé, *Le Devoir*, 2010

- Modes de détermination

- Comité de rémunération
- Conseillers en rémunération: une nécessaire indépendance

- Rôle des actionnaires: les promesses disciplinaires du *Say on Pay*

Élection des administrateurs

- Les dysfonctions de la “démocratie corporative”

The main reason for director dysfunction is that board members have little fear of being fired for incompetence or sleepwalking through meetings. Because of the way director elections are structured, board members can win their seats if they receive just one vote of support.

G. Morgenson, *New York Times*, 2010

- Réforme du mode électoral
 - Formulaire de procuration
 - Mouvement du *Majority voting*

Divulgation: simplicité et accessibilité

- Le problème
 - *la tendance à opter pour l'information « complète » l'emporte sur l'information « claire »*
- Le défi
 - *rendre la communication des documents d'information plus efficace en améliorant la façon dont l'information est transmise aux investisseurs afin d'en accroître la clarté et de la rendre plus compréhensible.*

Groupe de travail pour la modernisation de la
législation sur les valeurs mobilières au Canada,
2006



Influence des actionnaires: quels intérêts?

- Actionnaires vs spéculateurs
- Responsabilité des investisseurs institutionnels: l'intendance (*Stewardship*)
 - Finally, there is planting for the future. Good stewards make sure the right investments are being made in innovation, plant, reputation and talent, so that they do indeed pass on the company to their successors in the strongest possible shape.



Éducation des investisseurs

- Niveau de compétences financières faible au Canada
- Importance de l'éducation
 - Participation au marché
 - Surveillance et contrôle des risques
 - Protection des droits
 - Contribution à la compétitivité des marchés financiers



Merci de votre attention!

www.valeursmobilieres.net

www.droitsdesinvestisseurs.com

stephane.rousseau@umontreal.ca



GUIDE des **DROITS** des
INVESTISSEURS

(c) Stéphane Rousseau