



POLITIQUE – PRINCIPES RÉGISSANT L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES EN BOURSE

PR-A-01 ANNEXE I - ACTIONS À DROITS DE VOTE INÉGAUX¹

Énoncé de principe

La Caisse est d'avis que le droit de vote est un attribut important des actions ordinaires où l'actionnaire assume le risque final de la propriété de l'entreprise. Elle estime que lorsque des actions ordinaires comportent un même niveau de risque, ces actions doivent offrir les mêmes avantages et conférer les mêmes droits à leurs détenteurs. Ces principes sont fondamentaux au moins à trois égards. Ils constituent d'abord une des assises de la démocratie « corporative » en vue d'assurer aux propriétaires un droit de décision au prorata de leur participation au capital. Deuxièmement, ils assurent à ceux-ci des droits et des gains semblables en cas de décisions susceptibles d'affecter l'existence même de leur investissement et sa rentabilité, notamment en cas d'offre de prise de contrôle. Enfin, le respect de ces principes, de façon générale, est un élément majeur de la qualité des marchés de capital.

Cela dit, la Caisse constate que dans certaines situations ou même certains pays, la structure de capital comportant des actions à droits de vote inégaux est fréquemment utilisée et peut s'avérer bénéfique. Par ailleurs, on observe qu'au Canada, de nombreuses sociétés publiques utilisent cette forme d'actions faisant ainsi figure d'exceptions dans le marché nord-américain. La Caisse juge inapproprié, en l'occurrence, d'écarter d'emblée ce type de structure de capital-actions, risquant ainsi de priver la Caisse d'investissements qui répondent à la mission que lui a conférée le législateur. Cette structure peut être favorable, dans certaines circonstances, tant à l'entreprise qu'à l'ensemble des actionnaires qui bénéficieront des retombées positives pour l'entreprise ou de la prime de risque (ou de contrôle) associée à une telle structure de capital.

La position de la Caisse

La Caisse favorise généralement une structure de capital conférant un droit unique de vote par action.

Elle ne s'objecte toutefois pas de façon systématique à toute structure de capital comportant des actions à droits de vote inégaux. Elle examine au cas par cas chaque situation et l'évalue en fonction du contexte particulier de la société ainsi que des bénéfices qu'elle peut en tirer. Elle prend particulièrement en compte la transparence dont font preuve ces sociétés ainsi que la divulgation d'information dans les documents remis aux actionnaires.

Les principes de régie d'entreprise en cette matière appellent donc des modulations qui visent à tenir compte de la réalité de l'entreprise et de ce qui, considérant l'ensemble de la situation, est le mieux adapté à tous les intervenants concernés. À titre d'exemple, la Caisse considère

¹ Actions à droits de vote inégaux : les actions ordinaires à droit de vote multiple ou restreint, les actions ordinaires sans droit de vote, les actions à droit de vote subordonné, les actions dites de contrôle, et généralement toutes les actions d'une compagnie où il existe diverses catégories d'actions ordinaires.

souvent approprié de permettre à un entrepreneur-fondateur-propriétaire de conserver et d'assurer la direction de son entreprise au cours de la phase intermédiaire de croissance. Dans un tel cas, il peut être approprié de lui laisser la possibilité de financer cette croissance au moyen de capitaux propres, même si ses ressources ne lui permettent pas de nouvelles contributions suffisantes pour maintenir une position de contrôle. Ainsi, lorsqu'un bloc important d'actions est détenu par l'entrepreneur-fondateur ou des membres de sa famille, une structure comportant des actions à droits de vote inégaux est souvent bénéfique pour l'ensemble des actionnaires compte tenu de l'alignement des intérêts engendré. Un tel actionnaire sera notamment enclin à instaurer des contrôles serrés sur les investissements en capitaux, sur la gestion des opérations et mettra sur des stratégies de création de richesses à long terme.

Toutefois, lorsqu'elle juge de l'opportunité pour une compagnie de créer ou de conserver une structure comportant des actions à droits de vote inégaux, la Caisse s'attend à ce que certaines mesures soient prises afin d'encadrer le « contrôle » conféré et ainsi fournir aux autres actionnaires une assurance de bonne gouvernance. Les mesures compensatoires dont il est question sont les suivantes :

- Pour toute entreprise voulant créer une structure à droits de vote inégaux, à titre d'exemple dans le cadre d'un premier appel d'offres public à l'épargne, limiter les actions à droit de vote multiple à un ratio de 6:1 et éliminer les actions sans droit de vote;
- Limiter le pouvoir d'élection des administrateurs des actionnaires de contrôle au pourcentage de leurs droits de vote, avec un maximum de 2/3 des membres du conseil (élection d'au moins le 1/3 des administrateurs par les actionnaires minoritaires dans tous les cas);
- Dans les cas où un membre de la famille de l'actionnaire de contrôle ou un détenteur d'un bloc important d'actions se porte candidat au poste de chef de la direction, attribuer aux administrateurs indépendants la responsabilité de définir les qualités, l'expérience et les aptitudes requises pour ce poste et de discuter avec le conseil et les actionnaires de contrôle du mérite des différents candidats;
- En l'absence de descendants de l'actionnaire de contrôle aptes à jouer un rôle important à la direction de l'entreprise ou comme membre du conseil, planifier la transition à une structure d'actions à droit de vote unique;
- Toute offre de prise de contrôle doit être présentée selon les mêmes termes et conditions à tous les actionnaires.

Un certain type d'actions privilégiées

La Caisse adopte la même position, avec les adaptations qui s'imposent, à l'égard de la création ou du maintien de catégories d'actions pouvant, à la discrétion du conseil d'administration de l'entreprise, comporter un ou plusieurs droits de vote ou être convertibles en actions comportant un droit de vote.