

# LA COMMISSION DE L'ÉCONOMIE ET DU TRAVAIL

Le processus ayant mené à la vente des actions  
de RONA par Investissement Québec

OBSERVATIONS ET CONCLUSIONS

DÉCEMBRE 2016





# LA COMMISSION DE L'ÉCONOMIE ET DU TRAVAIL

Le processus ayant mené à la vente des actions  
de RONA par Investissement Québec

OBSERVATIONS ET CONCLUSIONS

DÉCEMBRE 2016



SECRÉTARIAT DE LA COMMISSION

M<sup>me</sup> Anik Laplante  
M. Simon Quer

RECHERCHE

M. David Boucher  
M<sup>me</sup> Danielle Simard

Pour tout renseignement complémentaire sur les travaux de la Commission de l'économie et du travail, veuillez vous adresser à la secrétaire de la Commission, M<sup>me</sup> Anik Laplante.

Édifice Pamphile-Le May  
1035, rue des Parlementaires, 3<sup>e</sup> étage  
Québec (Québec) G1A 1A3

Téléphone : 418 643-2722

Télécopie : 418 643-0248

Courrier électronique : [cet@assnat.qc.ca](mailto:cet@assnat.qc.ca)

## LES MEMBRES ET AUTRES DÉPUTÉS AYANT PARTICIPÉ

- M<sup>me</sup> Richard (Duplessis), présidente  
M. Poëti (Marguerite-Bourgeoys), vice-président
- M. Bonnardel (Granby)  
M. Cousineau (Bertrand)  
M. Drolet (Jean-Lesage)  
M. Hardy (Saint-François)  
M. Khadir (Mercier)  
M. LeBel (Rimouski)  
M. Leclair (Beauharnois)  
M<sup>me</sup> Maltais (Taschereau)  
M<sup>me</sup> Massé (Sainte-Marie–Saint-Jacques)  
M. Polo (Laval-des-Rapides)  
M<sup>me</sup> Sauvé (Fabre)  
M. Schneeberger (Drummond–Bois-Franc)  
M<sup>me</sup> Simard (Charlevoix–Côte-de-Beaupré)  
M. St-Denis (Argenteuil)  
M. Therrien (Sanguinet)



## Table des matières

INTRODUCTION .....	1
ÉCHANGES AVEC LES MEMBRES DE LA COMMISSION.....	1
Achat des actions de RONA par Investissement Québec .....	1
Utilisation des capitaux propres d'Investissement Québec.....	2
Vente d'un premier bloc d'actions de RONA par Investissement Québec.....	4
Vente de la totalité des actions de RONA par Investissement Québec.....	4
Pistes de solution proposées en matière de gouvernance.....	7
OBSERVATIONS ET CONCLUSIONS DE LA COMMISSION.....	8





## INTRODUCTION

Le 7 juin 2016, la Commission de l'économie et du travail s'est saisie d'un mandat d'initiative visant à étudier le processus de vente des actions de RONA par Investissement Québec. Le 25 août suivant, elle a entendu six témoins en auditions publiques.

Dans un premier temps, sont venus témoigner des administrateurs d'Investissement Québec : M. Mario Albert (président-directeur général de juillet 2013 à août 2014), M. Jean-Claude Scraire (président du conseil d'administration de juillet 2013 à mai 2014), M. Yves Lafrance (actuellement premier vice-président opérations et président-directeur général par intérim en novembre et décembre 2014) et M. Louis Roquet (président du conseil d'administration de juin 2014 à avril 2016).

Puis, la Commission a reçu M<sup>me</sup> Guylaine Leclerc, vérificatrice générale du Québec, et son équipe, dans la foulée de la publication de son rapport sur la rentabilité financière et la performance économique d'Investissement Québec. Cette audition portait plus particulièrement sur la vente des actions de RONA. Enfin, M. Pierre Ouellet, ex-directeur de cabinet du ministre de l'Économie, de l'Innovation et de l'Exportation, M. Jacques Daoust, a demandé à être entendu par les parlementaires. Ces derniers ont acquiescé à sa demande.

## ÉCHANGES AVEC LES MEMBRES DE LA COMMISSION

Les thèmes abordés par les députés et les témoins sont développés dans le présent rapport eu égard à la chronologie des événements. Avant d'arriver aux circonstances entourant la vente des actions de RONA par Investissement Québec, il convient donc de revenir sur l'achat des actions, le choix du fonds où était détenu ce placement et la vente d'un premier bloc d'actions en 2013.

## ACHAT DES ACTIONS DE RONA PAR INVESTISSEMENT QUÉBEC

D'abord, les membres de la Commission ont voulu qu'on replace l'achat des actions de RONA par Investissement Québec dans son contexte.

Ainsi, à la suite de l'offre d'achat hostile de l'entreprise Lowe's concernant RONA en 2012, le gouvernement du Québec décide d'investir dans le quincaillier québécois afin de créer une minorité de blocage. Le 31 juillet 2012, le gouvernement donne le mandat à Investissement Québec. La société doit alors examiner les actions à entreprendre afin de contrer l'offre d'achat de Lowe's. De

l'été 2012 à février 2013, Investissement Québec acquiert des actions de RONA. À la fin de cette période, la société détient 12 millions d'actions au coût de 156 millions de dollars, soit 6 % de la valeur nette des actifs de la société d'État. À noter que le décret relatif à la participation d'Investissement Québec à cet égard est resté confidentiel jusqu'à ce que la Commission entreprenne ses travaux.

Investissement Québec a donc contribué à constituer la minorité de blocage. Avec les titres détenus par la Caisse de dépôt et placement du Québec, le Fonds de solidarité FTQ, les détaillants et le personnel de direction de RONA et ceux d'Investissement Québec, les investisseurs institutionnels et privés favorables au maintien du siège social de RONA au Québec possédaient alors plus de 33 % des actions de RONA. Ces participations suffisaient à bloquer une offre d'achat hostile. Le 14 janvier 2013, le conseil d'administration d'Investissement Québec adopte une résolution afin que le nombre d'actions détenues ne dépasse pas le seuil d'initié, soit 10 % du nombre total d'actions de l'entreprise. Passé ce seuil, toute une gamme de responsabilités incombe au détenteur en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières. Dans le cas présent, la plus déterminante est l'obligation de s'inscrire au Système électronique de déclaration des initiés. Ce faisant, les données sur la détention des actions deviennent publiques et toute transaction subséquente doit être divulguée.

La décision de garder la participation gouvernementale dans RONA la plus discrète possible est motivée par la conservation de la valeur du titre. En effet, les marchés se montrent prudents en matière d'investissement dans une entreprise dont un gouvernement détient une minorité de blocage. La valeur de son action à la bourse peut en souffrir. Le but de RONA était d'ailleurs d'augmenter la valeur de son action afin de se prémunir contre d'autres offres d'achat hostiles. Reste que pour Investissement Québec, la participation dans RONA est une exception. De fait, la société d'État ne dispose ni de l'expérience ni de l'expertise dans le secteur du commerce de détail. En outre, un actif d'une valeur de 156 millions de dollars en actions de RONA, sur un portefeuille de 2,5 milliards de dollars, pèse lourd sur la rentabilité d'Investissement Québec. S'il en est ainsi, c'est parce que la transaction a été effectuée à même ses capitaux propres.

## **UTILISATION DES CAPITAUX PROPRES D'INVESTISSEMENT QUÉBEC**

Les députés ont voulu comprendre les circonstances entourant le choix d'utiliser les capitaux propres d'Investissement Québec pour procéder à la transaction. En théorie, l'achat des actions

aurait pu se faire par le Fonds de développement économique (FDE). En effet, le principal objectif du FDE est d'effectuer des interventions structurantes pour le développement économique du Québec. Les interventions découlant de décisions gouvernementales sont mises en œuvre par l'entremise de ce fonds, permettant ainsi d'y associer tous les bénéficiaires et tous les coûts. En procédant de la sorte, c'est le gouvernement qui décide de l'achat et de la vente, ou qui doit, à tout le moins, l'autoriser. Dans ce contexte, Investissement Québec peut être appelée à agir comme mandataire du gouvernement.

Cependant, l'achat des actions de RONA s'est fait par l'entremise des capitaux propres d'Investissement Québec. Ce faisant, bien que la société d'État soit intervenue à la demande du gouvernement, elle n'avait pas, au moment de la vente, à obtenir son approbation pour la réaliser.

Les activités liées aux capitaux propres sont inhérentes à l'offre normale de services d'Investissement Québec. Ces services comprennent des prêts, des garanties de prêts et des investissements tels que des prises de participation par l'achat de capital-actions. Dans ce dernier cas, la Loi sur Investissement Québec prévoit que la société d'État ne peut investir une somme supérieure à 2,5 % de la valeur nette de ses actifs sans l'autorisation du gouvernement.

Selon M. Roquet, trois raisons pourraient expliquer le choix d'utiliser les capitaux propres de la société d'État pour ce faire. En premier lieu, une telle opération n'a pas à être divulguée, du moins tant que l'investisseur possède moins de 10 % des actions. Pour l'actionnaire institutionnel habituel, une prise de participation du gouvernement dans la société dans laquelle il possède des actions peut être perçue négativement. Les intérêts de cet actionnaire et ceux du gouvernement risquent de diverger en cas d'offre d'achat.

En deuxième lieu, si l'achat des actions se fait par le biais du FDE, la transaction est rendue publique. Le message envoyé à la communauté des affaires indique que le gouvernement du Québec est en train d'organiser une minorité de blocage. La valeur du titre de l'entreprise pourrait s'en ressentir à la baisse.

La troisième raison touche au processus impliquant le FDE. Il est beaucoup plus lent que celui que peut entreprendre Investissement Québec pour en arriver à une prise de participation dans une société comme RONA.

De l'utilisation des capitaux propres d'Investissement Québec découle quelques enjeux signalés aux députés lors des auditions. Les répercussions d'un gain ou d'une perte de valeur du titre de RONA, par exemple. Si l'action de RONA perd de la valeur, les bénéfices de la société d'État en seront directement affectés. Dans le champ du Fonds de développement économique, ce sont les résultats financiers du gouvernement qui seront alors affectés par la perte de valeur.

## **VENTE D'UN PREMIER BLOC D' ACTIONS DE RONA PAR INVESTISSEMENT QUÉBEC**

Au mois de novembre 2013, RONA annonce à tous ses actionnaires qu'elle souhaite racheter 8,5 millions d'actions ordinaires pour les retirer du marché. Cela signifie que le nombre total d'actions en circulation diminuera d'autant et que les actionnaires, à moins de vendre des actions, verront de ce fait leur pourcentage de propriété augmenter.

Selon M. Scraire, ce rachat d'actions par l'entreprise indique la confiance qu'elle porte en la valeur de son titre. Souvent, il en résulte une remontée de la valeur de l'action. L'entreprise diminue ainsi le risque d'une offre d'achat par de potentiels acquéreurs.

Comme l'a expliqué M. Mario Albert, au moment de cette vente, la situation de l'entreprise avait quelque peu changé. Un plan de restructuration avait été mis en place et donnait des résultats positifs. Après avoir connu une succession de déficits, RONA vivait une période marquée de bénéfices et la valeur de son action progressait. Malgré ces signes encourageants, sa situation restait quand même assez délicate.

À sa séance du 18 novembre 2013, le conseil d'administration d'Investissement Québec étudie la recommandation des dirigeants et adopte à l'unanimité la résolution visant à disposer de 1 million des 12 millions d'actions détenues par l'organisme. La vente permet à la société d'État de conserver sa participation dans RONA sous le seuil de 10 %. Comme cette vente s'inscrit dans l'orientation donnée par le gouvernement, et qu'elle se fait à même les capitaux propres d'Investissement Québec, le conseil d'administration ne juge pas nécessaire de consulter le ministre responsable.

## **VENTE DE LA TOTALITÉ DES ACTIONS DE RONA PAR INVESTISSEMENT QUÉBEC**

Un an plus tard, en novembre 2014, à la suite d'un deuxième rachat d'actions par RONA, Investissement Québec prépare la vente de 875 000 actions, toujours dans le but de demeurer sous le seuil d'initié, soit de 10 %. Or, au terme de la séance du conseil d'administration, ce dernier décide de vendre la totalité de ses actions.

Les députés ont voulu savoir dans quel contexte cette décision a été prise. Tout d'abord, il convient de préciser que la direction de la société d'État avait préparé un document d'information à l'intention des membres du conseil d'administration sur la décision de vendre un deuxième bloc d'actions. Le sujet de la vente de la totalité des actions est abordé au cours de la discussion sur la vente de ce bloc. Des membres du conseil s'interrogent alors sur la pertinence de conserver des actions de RONA, compte tenu de l'évolution de la conjoncture depuis leur acquisition en août 2012. Qui plus est, selon les membres, la perspective d'une offre d'achat semblait faible. La question du risque que faisait courir à Investissement Québec sa participation dans RONA est aussi déterminante. Rappelons que le coût d'acquisition des actions de la compagnie s'élevait à 156 millions de dollars, soit, à l'époque, environ 6 % du portefeuille de la société d'État. Or, une perte de valeur des actions de RONA avait le potentiel de faire fondre complètement les bénéfices réalisés dans l'année par Investissement Québec. Aussi, des députés se sont demandé si les attentes gouvernementales sur le plan de la rentabilité d'Investissement Québec n'ont pas accentué le risque que représentait la participation dans RONA.

L'autre point d'intérêt de la Commission a touché à l'obligation ou non pour le conseil d'administration, de consulter le ministre responsable d'Investissement Québec sur la vente de la totalité des actions de RONA. Rappelons que l'article 4 de la loi constitutive de la société d'État prévoit qu'elle a pour mission de contribuer au développement économique du Québec conformément à la politique économique du gouvernement. Néanmoins, légalement, comme Investissement Québec a acheté les actions à même ses capitaux propres, elle n'a pas à demander ni l'avis ni l'autorisation du ministre.

Cependant, comme l'achat a été effectué en 2012 à la demande du gouvernement du Québec, le conseil d'administration s'est retrouvé dans une zone grise. D'ailleurs, selon le rapport du Vérificateur général du Québec, cette transaction est une intervention financière qui relève plus du FDE que des activités régulières d'Investissement Québec. Partant de là, les administrateurs ont jugé qu'ils devaient consulter le ministre. Les membres du conseil ont estimé ne pas avoir la latitude nécessaire pour autoriser la vente sans consulter le gouvernement, ce qui est démontré par les procès-verbaux. C'est pourquoi il a été résolu de consulter le ministre non pas pour lui demander un accord formel, mais plutôt pour connaître sa position sur la transaction et ses possibles objections.

Pour poursuivre, deux questions se sont posées à la Commission. Comment le conseil d'administration d'Investissement Québec est-il entré en contact avec le ministre? Et quels événements ont conduit à la vente de la totalité des actions de RONA à partir de décembre 2014? Après la séance du conseil d'administration, entre le 17 et le 21 novembre 2014, et afin de donner suite à la résolution adoptée par le conseil, M. Yves Lafrance, alors président-directeur général par intérim d'Investissement Québec, a utilisé le canal de communication habituel en s'adressant à M. Pierre Ouellet, chef de cabinet du ministre de l'Économie, de l'Innovation et de l'Exportation. M. Lafrance voulait sonder la position du ministre sur la vente de la totalité des actions détenues par la société d'État.

Le chef de cabinet s'entretient ensuite avec le ministre, M. Jacques Daoust. Au cours de cet échange, M. Daoust s'informe, en vertu de la loi, des seuils au-delà desquels une autorisation du ministre ou du Conseil des ministres est nécessaire pour vendre la totalité des actions de RONA. Après quoi, M. Ouellet contacte M. Marc Paquet, vice-président aux affaires juridiques et secrétaire d'Investissement Québec, le 21 novembre 2014, pour lui demander la hauteur des seuils. Le jour même, M. Paquet lui répond que le conseil d'administration peut agir de son propre chef dans les circonstances visées. La valeur de la transaction étant sous les seuils, Investissement Québec n'a pas à obtenir quelque avis que ce soit du ministre.

Le 26 novembre 2014, M. Jean-Jacques Carrier, vice-président et chef de la direction financière d'Investissement Québec, envoie un courriel à M. Ouellet pour demander si le ministre est en accord avec la transaction. Après une discussion sur ce sujet entre le ministre et son chef de cabinet le même jour, ce dernier répond par courriel : « O.K. » De l'avis de l'auteur du courriel, cette réponse est donnée sachant qu'Investissement Québec n'est pas tenue légalement de consulter le ministre. Toujours selon M. Ouellet, le ministre s'en remettait à la responsabilité de la société d'État de sa décision de vendre les actions.

Cette réponse étant relayée au conseil d'administration d'Investissement Québec, la société liquide ses actions en quelques blocs jusqu'en février 2015. Deux années se sont écoulées depuis la première vente d'actions par Investissement Québec et l'achat de la chaîne de quincailleries par l'entreprise américaine Lowe's. Rien n'indique qu'une seule de ces transactions ait fait l'objet d'une autorisation préalable du ministre responsable.

Enfin, des membres se sont enquis de la nature des contacts entre M. Ouellet et le chef de cabinet du premier ministre, M. Jean-Louis Dufresne relatifs à cette vente d'actions. M. Ouellet a affirmé qu'il n'a lancé la question au cabinet du premier ministre qu'une fois le rapport du Vérificateur général du Québec déposé, soit le 2 juin 2016. Ce n'est qu'à cette occasion qu'il relate son échange avec Investissement Québec sur les seuils requérant l'approbation du ministre ou du Conseil des ministres pour vendre. M. Ouellet a ajouté que le deuxième échange sur ce dossier avec le cabinet du premier ministre a eu lieu le 19 août. Il signifie alors qu'il songe sérieusement à demander à la Commission de l'économie et du travail de l'entendre dans le cadre du présent mandat. Il veut rectifier certaines suppositions véhiculées dans les médias selon lesquelles il aurait autorisé la vente des actions sans même en discuter avec le ministre.

## PISTES DE SOLUTION PROPOSÉES EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE

Au cours des échanges, des témoins ont abordé certains problèmes procéduraux et de gouvernance. Les seules pistes de solution proposées à cet égard sont les suivantes. M. Roquet estime qu'il faudrait mettre en place un processus permettant au Fonds de développement économique d'intervenir dans des situations d'urgence. Le tout, suivi d'une obligation de rendre compte au Conseil des ministres.

Dans le même ordre d'idées, la vérificatrice générale du Québec, M<sup>me</sup> Leclerc, a réitéré une recommandation de son rapport portant sur Investissement Québec, soit de : « Préciser, en collaboration avec tous les intervenants gouvernementaux concernés, les critères permettant de clarifier la démarcation entre les interventions d'importance menées à même le FDE et celles réalisées avec les capitaux propres d'IQ. »

Dans une perspective plus large, M. Scraire a plaidé pour que le législateur se dote d'outils efficaces pour éviter la vente d'entreprises et de sièges sociaux. Il s'agit là d'assurer la pérennité de nos entreprises. Par exemple, il faudrait apporter des précisions législatives aux lois des sociétés par actions et aux lois sur les valeurs mobilières, notamment sur l'obligation des conseils d'administration de tenir compte de toutes les parties prenantes dans des décisions de vente. Certaines dispositions relatives à la rémunération excessive des dirigeants en cas de vente de la société pourraient être ajoutées. De plus, les obligations des conseils d'administration gagneraient à être plus claires et plus précises.

## OBSERVATIONS ET CONCLUSIONS DE LA COMMISSION

Les membres de la Commission de l'économie et du travail réitèrent leur appui aux démarches de la vérificatrice générale et plus particulièrement à la recommandation suivante :

*Préciser, en collaboration avec tous les intervenants gouvernementaux concernés, les critères permettant de clarifier la démarcation entre les interventions d'importance menées à même le FDE et celles réalisées avec les capitaux propres d'IQ.*

Les députés l'encouragent de plus à faire un suivi.

Les membres de la Commission de l'économie et du travail invitent Investissement Québec à utiliser, à l'avenir, des documents officiels contenant les signatures nécessaires lorsque des autorisations sont requises.

En outre, ils appuient la volonté d'Investissement Québec de se donner un protocole d'accès rapide au Fonds du développement économique.





**Direction des travaux parlementaires**

Édifice Pamphile-Le May  
1035, rue des Parlementaires  
3<sup>e</sup> étage, Bureau 3.15  
Québec (Québec) G1A 1A3  
Téléphone : 418 643-2722  
Télécopieur : 418 643-0248  
[commissions@assnat.qc.ca](mailto:commissions@assnat.qc.ca)

