



Mémoire présenté
à la Commission des finances publiques
dans le cadre de l'étude du projet de loi n° 63,
Loi sur les sociétés par actions

par

Fondation, le Fonds de développement de la
Confédération des syndicats nationaux
pour la coopération et l'emploi

4 novembre 2009

TABLE DES MATIÈRES

1.	Quelques mots sur Fondation	1
2.	L'intérêt de Fondation pour le projet de loi	2
3.	Commentaires spécifiques	2
	a) Droit à l'information – acquisition d'actions de gré à gré (article 89)	2
	b) Possibilité de vote cumulatif (article 111)	3
	c) Moyens de défense des administrateurs (articles 121 et suivants)	3
	d) Règles de conflit d'intérêt (articles 122 et suivants)	4
	e) Responsabilité des administrateurs – contrepartie insuffisante (article 155)	4
	f) Participation à une assemblée à distance (article 174)	5
	g) Proposition d'actionnaires (articles 194 et suivants)	6
	h) Continuation (articles 288 et suivants)	6
	i) Droit au rachat d'actions (article 372 et suivants)	6
	j) Disparition des restrictions concernant l'aide financières aux actionnaires ...	8
4.	Conclusion	8

1. Quelques mots sur Fondation

Fondation, le Fonds de développement de la Confédération des syndicats nationaux pour la coopération et l'emploi est un fonds d'investissement en capital de développement qui a démarré ses activités en 1996. Mis sur pied à l'initiative de la Confédération des syndicats nationaux, Fondation recueille des épargnes auprès des travailleuses et des travailleurs ainsi que de la population en général. Il s'agit d'épargnes investies à long terme en vue de la retraite et bénéficiant d'un avantage fiscal important. Au 31 mai 2009, Fondation comptait 87 367 actionnaires et son actif net dépassait les 580 millions de dollars.

Conformément à sa loi constitutive et à sa mission, Fondation investit principalement les sommes ainsi recueillies dans le but de créer et maintenir des emplois au Québec. Ces investissements sont réalisés par des prises de participations directes dans des entreprises mais aussi par des participations dans des fonds partenaires ou spécialisés et par un portefeuille boursier diversifié constitué de titres d'entreprises québécoises à petite capitalisation. Depuis un premier investissement réalisé le 1^{er} mai 1998, Fondation a soutenu dans leurs projets plus de 225 entreprises et fonds.

Fondation vise la pérennité des entreprises dans lesquelles il investit. Il accompagne des entreprises créatrices d'emplois durables, enracinées dans leur territoire et associées au renforcement économique de leur localité et de leur région. Il accorde une attention particulière aux entreprises qui sont inscrites dans un processus de gestion participative, celles de l'économie sociale (autocontrôlées, coopératives ou autres) et celles qui se soucient davantage de l'environnement et du développement durable.

Fondation recherche généralement des investissements se situant entre 1 et 5 millions de dollars mais peut investir aussi peu que 500 000 \$ dans une entreprise. Filaction, un fonds partenaire constitué sous forme d'organisme sans but lucratif, intervient pour les montants inférieurs à 500 000 \$. Mis sur pied et financé par Fondation, Filaction est très présent dans l'économie sociale et en région, où il rend disponible aux petites entreprises et aux fonds de développement local une partie des capitaux dont ils ont besoin pour atteindre leurs objectifs de développement économique et social.

Les investissements directs de Fondation sont centrés sur la PME québécoise et couvrent tous les stades et secteurs. Au 31 mai 2009, les investissements consentis sous forme d'actions ou parts participantes représentaient les deux tiers des investissements à la juste valeur, le solde étant constitué de prêts non garantis, d'actions privilégiées, de débentures et de garanties de prêt. Dans tous les cas, Fondation prévoit un investissement d'une durée de 5 à 8 ans. En ce qui concerne les participations sous la forme d'achat d'actions, trois modes de sortie sont principalement envisagés : appel public à l'épargne; fusion et acquisition; rachat de la participation de Fondation à sa juste valeur par l'entreprise en vertu des clauses prévues à cette fin lors de l'investissement initial.

Sauf exception, les participations de Fondation sont minoritaires. Certains droits de gestion sont prévus aux conventions de manière à préserver les droits de Fondation, assurer la mise en pratique d'une saine gouvernance et faciliter un suivi rigoureux de nos

investissements. Notre équipe de spécialistes à l'investissement s'implique de façon proactive auprès de l'entreprise. Généralement, au moins un siège est prévu au conseil d'administration. Celui-ci est fréquemment occupé par un administrateur externe dont les compétences sont particulièrement adaptées aux défis de l'entreprise, le directeur de portefeuille de Fondation assistant alors aux réunions du conseil à titre d'observateur.

2. L'intérêt de Fondation pour le projet de loi

C'est de cette perspective d'actionnaire minoritaire de nombreuses PME québécoises, incluant des entreprises cotées en Bourse, que Fondation a étudié le *Projet de loi n° 63, Loi sur les sociétés par actions (« LSA »)*. Notre parti-pris est celui d'une institution active au sein du mouvement de la finance socialement responsable et qui cherche à intégrer les préoccupations sociales, environnementales et économiques dans chacune de ses actions.

Notre analyse du projet de loi s'est concentrée principalement sur les articles ou aspects qui touchent les PME dans lesquelles nous intervenons ou qui sont susceptibles de nous affecter à titre d'investisseur en capital de développement.

Avant de discuter en détails de certains aspects du projet de loi, nous tenons d'abord à souligner que nous accueillons très favorablement l'importante réforme de la *Loi sur les compagnies* (L.R.Q., c. C-38) qui est proposée par le projet de loi. Nous saluons l'orientation prise par le gouvernement d'améliorer la protection des actionnaires minoritaires et de prendre le virage électronique. Nous notons également avec intérêt que le gouvernement clarifie les devoirs et moyens de défense des administrateurs et qu'il établit certains standards en matière de gouvernance.

3. Commentaires spécifiques

a) Droit à l'information – acquisition d'actions de gré à gré (article 89)

L'article 89 du projet de loi confère dorénavant un nouveau droit à l'information aux actionnaires d'une société qui n'est pas un émetteur assujéti. Ce droit trouve application dans le cadre d'acquisition d'actions de gré à gré entre la société et un actionnaire. Il oblige la société à aviser tous ses actionnaires du nombre d'actions acquises par la société, du nom des actionnaires de qui elle a acquis ces actions, du prix payé, de la contrepartie autre qu'en argent ainsi que de tout solde d'achat dû. Cette règle nous apparaît comme une bonification de la protection des actionnaires. Par contre, du même souffle, le législateur a prévu qu'à défaut par la société de se conformer aux obligations de divulgation, tout actionnaire lésé par ce défaut peut faire annuler la transaction d'acquisition d'actions.

Pour un investisseur en capital de développement comme Fondation, cette disposition pose problème. En effet, la conséquence ultime d'un défaut de la société d'informer adéquatement ses actionnaires pénalise l'actionnaire dont les actions ont été acquises

alors que celui-ci n'intervient en aucune façon dans le processus de divulgation d'information. Un actionnaire lésé par le défaut de la société de procéder à la divulgation pourrait faire annuler la transaction d'acquisition.

Par la nature même de leurs opérations, les sociétés de capital d'investissement doivent prévoir un horizon et un mécanisme de sortie. Une des formes usuelles de cette sortie consiste en un mécanisme d'achat de gré à gré, au terme de quelques années, communément appelé *Put*. Ainsi, cette nouvelle disposition affecte directement les sociétés de capital d'investissement en introduisant un risque de nullité lors des transactions de désinvestissement. L'objectif de protéger les actionnaires est très louable. Par contre, nous déplorons que la conséquence du défaut par la société de faire la divulgation soit supportée par un tiers.

Pour ces motifs, bien que cette nouvelle disposition constitue une amélioration importante à la loi, nous sommes d'avis que le troisième alinéa de cet article devrait être revu et modifié. Nous croyons que l'instauration d'un simple mécanisme d'indemnisation par la société de l'actionnaire lésé permettrait l'atteinte de l'objectif.

b) Possibilité de vote cumulatif (article 111)

L'article 111 introduit la possibilité que les statuts d'une société puissent prévoir le vote cumulatif pour l'élection des administrateurs. Il s'agit là d'un mécanisme qui peut favoriser une saine gouvernance en offrant aux actionnaires minoritaires une probabilité accrue de faire élire un candidat et en assurant un vote distinct pour chaque poste au conseil.

Bien qu'il nous semble peu probable que les sociétés fermées utiliseront cette possibilité, nous saluons le fait que le législateur ait introduit cette disposition dans le projet de loi. Cela permettra aux entreprises publiques de mettre en application ce nouveau mécanisme à l'intérieur d'un ensemble de mesures visant à se doter des meilleures pratiques en matière de gouvernance.

c) Moyens de défense des administrateurs (articles 121 et suivants)

À son article 121, le projet de loi instaure une défense de diligence raisonnable semblable à celle prévue à la *Loi canadienne des sociétés par actions*. Il s'agit là d'une amélioration importante par rapport à ce qui était prévu antérieurement. Il nous apparaît essentiel, en effet, si l'on souhaite attirer des candidats de calibre aux conseils d'administration de minimiser le risque de poursuite personnelle contre les administrateurs qui exercent leurs fonctions avec la prudence requise et en toute bonne foi.

À cet égard, nous accueillons également très positivement le fait que le projet de loi introduise l'obligation pour la société d'avancer à un administrateur les sommes nécessaires pour assumer les frais de sa participation à des procédures.

d) Règles de conflit d'intérêt (articles 122 et suivants)

La section III du chapitre VI du projet de loi apporte plusieurs nouveautés en matière de règles de gouvernance.

Ces nouvelles dispositions s'inscrivent dans une démarche de saine gouvernance et offriront aux actionnaires, mais aussi aux créanciers, une protection accrue. Il s'agit d'un grand pas vers la transparence et nous sommes favorables à ces mesures.

L'article 120 vient confirmer le caractère impératif du complet respect des devoirs imposés aux administrateurs de société. Aucune disposition insérée dans un contrat, règlement ou même dans les statuts de la société ne peut libérer l'administrateur du défaut de respecter ses obligations, nous dit l'article 120. Nous accueillons favorablement cette nouvelle disposition.

Les dispositions les plus innovatrices de cette section concernent la divulgation et la gestion des conflits d'intérêt entre les intérêts des administrateurs ou dirigeants et ceux de la société. La loi actuelle est muette à ce sujet. Il faut se référer aux dispositions du *Code civil du Québec*.

Aux termes de la sous-section 3, tout administrateur doit dénoncer la valeur et la nature de tout intérêt qu'il a dans tout contrat avec la société ou toute opération avec celle-ci. Cette obligation s'applique également aux personnes liées à l'administrateur et aux dirigeants. Il en est de même lorsqu'il s'agit d'un contrat qui ne doit pas être autorisé par le conseil d'administration. C'est la consécration de la primauté des intérêts de la société sur ceux de ses administrateurs.

Outre la dénonciation, l'administrateur doit se retirer des délibérations et s'abstenir de voter sur toute question concernant un contrat ou une opération auquel il est intéressé sous réserve de certaines exceptions. Enfin, les actionnaires peuvent avoir accès à la partie du procès-verbal des délibérations du conseil d'administration dans laquelle se retrouve cette dénonciation. Ce dernier volet constitue une véritable nouveauté puisque, traditionnellement, les actionnaires n'ont pas accès aux délibérations du conseil d'administration.

Afin de préserver la confidentialité des délibérations du conseil tout en respectant l'objectif de transparence, nous croyons qu'il pourrait être préférable que le secrétaire puisse fournir sur demande d'un actionnaire une attestation du fait qu'une dénonciation a été inscrite au procès-verbal plutôt que de donner accès à une section de ce procès-verbal.

e) Responsabilité des administrateurs – contrepartie insuffisante (article 155)

Le Projet de loi n° 63 instaure une nouvelle responsabilité des administrateurs en matière d'émission d'actions. Il s'agit là d'une nouveauté concernant les sociétés régies par la loi québécoise. Sous la loi actuelle, la responsabilité des administrateurs n'est pas engagée

lors d'émission d'actions en contrepartie de biens et services pour une valeur insuffisante à son équivalent en numéraire.

Par l'adoption de ce nouvel article, le législateur impose aux administrateurs des sociétés régies par la loi québécoise, une obligation semblable à celle prévue à l'article 118 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

Le législateur a toutefois permis à l'administrateur de se défendre. Ainsi, s'il y a un écart, l'administrateur pourra toujours se dégager de sa responsabilité en faisant la preuve qu'il ne savait pas et ne pouvait raisonnablement pas savoir que la contrepartie reçue était inférieure à l'argent qui aurait autrement été perçu par la société dans le cadre d'une transaction en numéraire.

Compte tenu de l'utilisation de plus en plus fréquente de planifications fiscales impliquant l'émission d'actions en contrepartie de biens et services (roulement), nous croyons que l'adoption de l'article 155 représente une amélioration importante de la protection de l'ensemble des actionnaires. Il y a lieu de se rappeler que le capital émis et payé d'une société constitue l'apport de l'ensemble des actionnaires. Il s'agit du fonds social de la société.

Toute opération à l'égard d'émission d'actions d'une société en contrepartie de biens et services qui n'est pas effectuée à la valeur adéquate a un impact direct sur tous les actionnaires puisque telle situation vient réduire l'avoir des actionnaires qui aurait autrement été supérieur.

Pour un investisseur en capital de développement comme Fondation qui investit uniquement en numéraire, l'adoption de ce nouvel article s'avère très positif. Ainsi, l'ajout de l'article 155 confèrera à tout investisseur institutionnel mais aussi à l'ensemble des actionnaires, un mécanisme de protection additionnel qui favorise une plus grande équité entre eux.

f) Participation à une assemblée à distance (article 174)

Nous tenons à souligner notre accord avec les différentes dispositions du projet de loi qui favorisent l'utilisation des nouvelles technologies. Ainsi, à l'article 174, le projet de loi rend possible la participation à distance des actionnaires à une assemblée. **Nous espérons que cette disposition sera rapidement insérée dans la *Loi sur les coopératives* ainsi que dans la partie III de la *Loi sur les compagnies* puisqu'elle serait également utile aux coopératives et organismes sans but lucratif.** Ainsi, Fondation est membre d'un organisme sans but lucratif à caractère international incorporé au Québec qui pourrait, dès maintenant, tirer avantage de telles dispositions.

Nous apprécions également l'introduction des dispositions requises pour que les communications avec le registraire des entreprises puissent s'effectuer par voie électronique ainsi que la possibilité que les documents destinés aux actionnaires soient transmis par voie électronique. Nous investissons dans des entreprises technologiques en

plus d'être préoccupés par l'impact environnemental de nos activités, et donc considérons qu'il s'agit là d'une modernisation positive qui s'inscrit dans une philosophie de développement durable.

g) Propositions d'actionnaires (articles 194 et suivants)

Le dépôt de propositions d'actionnaires est un outil indispensable de l'engagement actionnarial pratiqué par un nombre croissant d'investisseurs institutionnels soucieux de gérer les risques extrafinanciers. Le Québec faisait preuve, à ce sujet, d'un retard que le projet de loi vient combler. Nous nous en réjouissons.

L'instauration de ce régime encadrant le dépôt de propositions d'actionnaires ne vise, avec raison, que les émetteurs assujettis ou qui comptent 50 actionnaires ou plus. Nous constatons que plusieurs des modalités de ce régime restent à être définies par règlement. **Nous espérons que le législateur établira initialement un cadre large qui ne limitera pas trop les proposeurs ni le nombre de propositions pouvant être déposées et qui permettra que celles-ci soient présentées plus d'une fois lorsqu'elles atteignent un pourcentage d'appuis minimal mais croissant, d'une année à l'autre, auprès des actionnaires.**

h) Continuation (articles 288 et suivants)

Le projet de loi innove en matière de continuation entre juridictions d'incorporation. Qui plus est, on y aborde la continuation tant dans une perspective d'importation que d'exportation de juridiction.

Ainsi, il sera dorénavant permis pour une société régie par une autre loi corporative ou une autre loi du Québec de continuer son existence sous la LSA. L'inverse sera aussi vrai. Une société sous la LSA pourra continuer son existence sous une loi corporative d'une autre juridiction après avoir obtenu le consentement de ses actionnaires et du registraire des entreprises.

Cette flexibilité importante devrait favoriser et faciliter les opérations d'acquisition et de fusion d'entreprises en cette ère de mondialisation en abolissant les contraintes liées à l'impossibilité de fusionner deux entités de juridictions différentes. En sa qualité d'intervenant de l'industrie du capital d'investissement, Fondation voit cet amendement comme un élément positif puisqu'il facilite les regroupements d'entreprises.

i) Droit au rachat d'actions (articles 372 et suivants)

Ce projet de loi introduit dans la législation québécoise le « droit de dissidence », une notion déjà codifiée dans la loi corporative fédérale.

Un actionnaire, détenteur d'actions votantes ou non votantes dans certains cas, pourra ainsi s'opposer à certaines décisions majeures de la société telles que :

- l'expulsion d'un actionnaire;
- la modification des statuts pour ajouter, modifier ou supprimer une restriction aux activités de la société ou un transfert d'actions de celle-ci;
- une aliénation des biens de la société susceptible d'entraîner la cessation d'une part significative de ses activités;
- l'aliénation des biens de la filiale de la société;
- l'approbation d'une convention de fusion ou la continuation de la société sous le régime d'une loi autre que québécoise.

Tout comme l'actionnaire soumis à la loi fédérale, un actionnaire qui souhaite s'opposer à certains changements importants que la société (ou dans certains cas, sa filiale) veut apporter à ses activités ou à sa structure pourra désormais faire valoir son désaccord, de façon tout à fait légitime. Il s'agit d'une grande amélioration et cette nouveauté viendra pallier l'une des importantes lacunes à l'égard de la loi actuelle.

En effet, si les articles 372 et suivants du Projet de loi n° 63 sont des dispositions de droit nouveau en droit corporatif québécois, le droit à la dissidence, et donc le droit au rachat d'actions, se retrouve de façon très détaillée dans la loi corporative fédérale depuis de nombreuses années.

La nouvelle section I du chapitre XIV du projet de loi semble viser substantiellement les mêmes situations que celles prévues à la loi fédérale et comporte généralement des mécanismes similaires.

Toutefois, on ne peut passer sous silence la sous-section III « Majoration du prix de rachat » qui prévoit de façon détaillée la majoration et la contestation de la valeur attribuée aux actions par le conseil d'administration de la société.

Les articles 382 et suivants du Projet de loi n° 63 ouvrent largement la porte à l'actionnaire qui désire contester l'évaluation de la valeur des actions fixée par la société. Les nouvelles dispositions, bien que beaucoup moins détaillées que celles contenues à la loi fédérale, ouvrent la voie à une meilleure protection des actionnaires minoritaires. L'insertion de ces dispositions nous apparaît comme une saine évolution du droit des actionnaires québécois.

Bien que l'ajout de ces dispositions bonifie la position des actionnaires, le texte proposé à l'article 384 devrait, selon nous, être revu. En effet, aux termes de celui-ci, seul l'actionnaire se voit conférer le droit de faire déterminer la majoration de la valeur par le tribunal. Contrairement à la législation fédérale, le projet de loi envisage uniquement une majoration alors qu'une diminution de valeur des actions pourrait aussi trouver application. Le texte de la loi fédérale réfère plutôt à une norme objective : la détermination de la juste valeur établie. De surcroît, le recours prévu à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* est disponible tant pour la société que pour l'actionnaire alors que, dans le projet de loi, seul un actionnaire peut bénéficier d'un tel recours.

Nous croyons que l'article 384 dans sa forme actuelle devrait être revu. Il s'agit en fait d'une question d'équilibre.

j) Disparition des restrictions concernant l'aide financière aux actionnaires

Le projet de loi est muet quant aux règles concernant l'octroi d'une aide financière à un actionnaire (prêt ou cautionnement). En fait, l'article 123.66 de la *Loi sur les compagnies* (L.R.Q. c. C-38) sera simplement aboli sans être remplacé.

Ainsi, une société sous la LSA sera dorénavant sur le même pied qu'une société régie par la loi canadienne. Il s'agit d'un allègement et d'un assouplissement qui devrait faciliter de façon importante les financements des groupes corporatifs régis par la loi du Québec. Depuis l'abolition des règles prohibant l'octroi d'aide financière à un actionnaire d'une société fédérale en 2001, les groupes de sociétés constituées sous cette juridiction étaient nettement privilégiés par rapport aux groupes de sociétés de juridiction québécoise en matière de financement. Il s'agit donc d'une modification positive qui fournit un outil additionnel aux groupes d'entreprises incorporées sous la loi du Québec.

4. Conclusion

Le Projet de loi n° 63 propose une vaste et substantielle réforme du droit corporatif au Québec. Fondation souscrit pleinement aux objectifs recherchés par cette réforme de moderniser et alléger le fonctionnement des sociétés, d'augmenter les droits des actionnaires minoritaires et de leur offrir une meilleure protection ainsi qu'établir un cadre général précisant les devoirs des administrateurs et leurs moyens de défense.

Nous avons pris connaissance des dispositions du projet de loi de notre point de vue d'investisseur en capital de développement préoccupé par une saine gouvernance et recherchant un équilibre des forces entre les actionnaires minoritaires et la direction des sociétés. Sauf pour quelques ajustements proposés tout au long des pages précédentes, nous concluons que le projet de loi devrait permettre l'atteinte des objectifs que le gouvernement s'est fixés et qu'il constituera un progrès indéniable pour les compagnies incorporées sous juridiction québécoise.