



# La gouvernance d'entreprise

---

Le renforcement de la gouvernance d'entreprise :  
Le point de vue d'un investisseur institutionnel

Allocution de

John A. MacNaughton  
Président et chef de la direction  
L'Office d'investissement du RPC

devant  
L'Economic Club of Toronto  
Le 14 mai 2003

---

Bonjour, Mesdames et Messieurs.

Je suis heureux de vous voir si nombreux ici aujourd'hui, mais je suis aussi un peu surpris. Je me suis demandé si votre président n'avait pas donné un titre trop alléchant à mon allocution, comme « Carlucci II », mais il m'a assuré que non.

Vous devez donc être ici parce que vous vous intéressez à la gouvernance d'entreprise – un domaine où il n'y a en fait pas grand-chose de nouveau en matière de principes.

La nouveauté, bien sûr, c'est le degré d'intérêt qu'il suscite. Dans le monde des affaires, comme dans le milieu gouvernemental et ceux de la réglementation et du placement, la gouvernance est devenu un « sujet chaud », du genre à attirer les foules.

Quand on lui a demandé comment il était devenu célèbre du jour au lendemain, l'acteur comique et chanteur légendaire, Eddie Cantor, a répondu : « Ça a été facile. Il m'a suffit de 20 ans d'efforts. »

Cela a été pareil pour la gouvernance d'entreprise. Des gens comme Claude Lamoureux, Bill Dimma, Steven Jarislowsky et bien d'autres, qui n'ont cessé pendant des années d'essayer d'attirer notre attention sur les problèmes de gouvernance, doivent être surpris de leur soudaine célébrité.

Trêve de plaisanterie! Les partisans d'une bonne gouvernance d'entreprise n'ont jamais connu meilleure époque. Ils ont réellement le vent en poupe. Les modifications législatives et réglementaires, l'activisme des actionnaires et la nouvelle audace dont font preuve les administrateurs sont autant de facteurs qui favorisent l'amélioration de la gouvernance.

Les raisons de ce phénomène sont assez évidentes. Mais laissez-moi d'abord vous assurer que je ne vais pas me lancer ce matin dans une diatribe indignée en faisant l'inventaire de toutes les fraudes et lacunes de gouvernance que nous connaissons trop.

Je vais plutôt vous parler de trois aspects qui susciteront, j'espère, quelques questions et une discussion intéressantes à la fin de mon exposé.

Voici les trois sujets que je vais aborder :

- le rôle que jouera l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada dans la gouvernance d'entreprise en général;
- quelques aspects particuliers des principes et directives de vote par procuration que nous avons récemment publiés;
- enfin, certaines de mes préoccupations quant aux risques que l'on court si on va trop loin dans le sens de la gouvernance.

Avant d'aborder chacun de ces points, cependant, j'aimerais vous donner quelques renseignements généraux sur l'Office – notre mandat et notre modèle de gouvernance.

Notre mandat est très précis : il consiste à assurer la solidité financière à long terme du Régime de pensions du Canada en visant un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus.

Nous gérons à l'heure actuelle environ 18 milliards de dollars au nom des 16 millions de bénéficiaires et de cotisants du RPC. Nous le faisons dans le cadre de l'ensemble de l'actif du RPC, qui comprend aussi 38 milliards de dollars de titres à revenu fixe, présentement gérés à Ottawa.

---

Cependant, étant donné le rythme auquel nous recevons de nouveaux fonds et le transfert prochain des 38 milliards de dollars de liquidités et d'obligations du ministère des Finances fédéral, nous prévoyons que la valeur de notre actif atteindra près de 80 milliards de dollars d'ici 2007 et qu'elle dépassera 160 milliards d'ici une dizaine d'années.

Naturellement, la conception et la mise en œuvre d'un modèle de gouvernance adapté à la gestion à titre fiduciaire d'un actif aussi important pour des intéressés aussi nombreux sont essentielles si nous voulons exécuter notre mandat avec succès et mériter la confiance du public.

La structure de gouvernance prévue par notre loi directrice fonctionne bien, grâce à la prévoyance des politiques fédérales et provinciales qui l'ont conçue et à notre conseil d'administration, qui l'a mise en pratique.

En 1997, dans le cadre de la réforme du Régime de pensions du Canada, les ministres des Finances fédéral et provinciales ont élaboré un modèle de gouvernance qui assure un équilibre entre l'indépendance politique vis-à-vis des gouvernements et l'obligation rigoureuse de rendre des comptes au Parlement, aux provinces et à la population canadienne.

Cet équilibre est le résultat de plusieurs facteurs.

Notre loi directrice exige que le conseil d'administration compte « un nombre suffisant de personnes ayant une compétence financière reconnue ou une expérience de travail propre à aider l'Office à accomplir sa mission ». Autrement dit, il faut que le conseil possède les connaissances voulues.

Contrairement à ce qui se passe pour les autres sociétés d'État, les candidats au conseil sont désignés par un comité des candidatures dont les membres sont nommés par les ministres des Finances fédéral et provinciales. Le ministre fédéral choisit ensuite les administrateurs parmi les candidats, en consultant les ministres provinciales.

Notre conseil d'administration est ainsi constitué de professionnels qui possèdent des connaissances en comptabilité, en économie, en actuariat et en services de banque d'affaires. Il s'agit de personnes indépendantes, et indépendantes d'esprit.

Notre loi directrice confère en outre au conseil des pouvoirs qui renforcent la séparation entre les gouvernements et nos professionnels du placement. Par exemple, le conseil nomme le chef de la direction. Il établit la rémunération de tous les dirigeants, y compris leurs primes de rendement. Il approuve la nomination des gestionnaires externes de placements ainsi que celle des vérificateurs interne et externe, et veille à la mise en place de mécanismes de surveillance et de contrôle des risques.

Le modèle de gouvernance qui en résulte permet à nos professionnels du placement de prendre des décisions et de s'acquitter de leurs responsabilités fiduciaires envers les travailleurs canadiens sans crainte d'ingérence politique et avec une parfaite compréhension des comptes à rendre au conseil d'administration.

Cette indépendance n'empêche pas les gouvernements d'avoir amplement l'occasion de voir ce que nous faisons de l'argent des Canadiens. Le ministre des Finances fédéral, par exemple, doit autoriser un examen spécial de nos livres, registres, systèmes et pratiques tous les six ans. Cet examen aura lieu dans les deux prochaines années, en consultation avec les provinces.

Le ministre fédéral a aussi le pouvoir discrétionnaire de charger un cabinet de vérification d'effectuer une vérification spéciale s'il juge que cela se justifie.

---

Mais nous ne nous contentons pas de répondre aux exigences de base de la loi. Nous allons plus loin, en élaborant nos propres pratiques en matière de politiques, de procédures et de transparence.

Nous nous montrons proactifs en ce qui concerne les questions éthiques, notamment la déclaration des opérations personnelles sur valeurs et des conflits d'intérêts potentiels.

Parmi nos récentes initiatives d'amélioration de nos normes, citons l'introduction d'une démarche d'autoévaluation de la loyauté des administrateurs et l'examen de nos principes concernant les conflits d'intérêts par des conseillers de l'extérieur.

Plus tard cette année, nous annoncerons la nomination d'un conseiller ou d'une conseillère externe sur les conflits d'intérêts potentiels et la déontologie.

Je suis heureux de pouvoir vous dire que, au congrès de la Banque mondiale sur la gestion des caisses de retraite publiques, auquel j'ai assisté la semaine dernière à Washington, la structure de gouvernance de l'Office a été régulièrement citée par les délégués de plus de 50 pays différents, comme un modèle à suivre dans le monde entier.

L'économiste en chef de la Banque mondiale pour les questions relatives aux retraites a dit, je cite : « La structure de l'Office d'investissement du RPC est la plus avancée au monde du point de vue des principes de gouvernance. »

Je ne vous raconte pas cela pour nous vanter mais pour montrer que notre structure de gouvernance est bel et bien solide. Et je peux affirmer que, après plusieurs années d'expérience dans le cadre de cette structure, je sais que l'on construit mieux sur de bonnes fondations.

Étant donné cette base solide, quel rôle comptons-nous jouer dans les questions de gouvernance?

Nous devons en tout premier lieu nous acquitter de nos responsabilités fiduciaires envers 16 millions de Canadiens.

Comme je l'ai mentionné, nous avons pour mandat de viser un rendement maximal tout en évitant des risques de perte indus. Dans ce contexte, nous reconnaissons la valeur économique des droits de vote dont sont assorties nos actions. Nous avons l'obligation – et cela fait d'ailleurs partie de notre stratégie – d'user de nos droits de vote comme d'outils qui nous permettent, si nous savons nous en servir, d'améliorer le rendement de nos placements.

Notre portefeuille d'actions comprend des titres de quelque 1 700 sociétés, situées au Canada, aux États-Unis et dans d'autres pays développés.

Comme vous ne le savez que trop, nous faisons tous face, depuis trois ans, à une période difficile sur les marchés boursiers. Mais il se passera environ 18 ans avant que nous ayons à verser un revenu de placement au Régime de pensions du Canada pour l'aider à verser les prestations de retraite; nous pouvons donc nous montrer patients, car nous avons le temps de rechercher une valeur à long terme.

Par conséquent, nous encouragerons une bonne gouvernance d'entreprise à cause du rôle qu'elle peut jouer dans nos résultats à long terme. Je dis cela tout en sachant qu'il n'existe pas de preuve convaincante qu'une bonne gouvernance contribue à la valeur pour les actionnaires. Toutefois, le bon sens nous dit qu'elle doit forcément contribuer à créer de la valeur et surtout à réduire les risques.

---

Étant donné nos responsabilités à titre d'actionnaires et notre désir de faire entendre notre voix, que faisons-nous pour favoriser une bonne gouvernance?

L'année dernière, nous nous sommes lancés dans un important projet consistant à élaborer des principes et des directives de vote par procuration destinés à orienter notre vote sur toutes sortes de questions qui sont fondamentales pour créer de la valeur pour les actionnaires à long terme. Dans le cadre de notre recherche, nous avons examiné dix grands fonds de placement au Canada et aux États-Unis, que nous avons évalués à partir d'une liste de 80 critères.

Nous avons rédigé une première ébauche, puis nous avons engagé des conseillers d'expérience de l'extérieur pour aider notre équipe interne à préciser nos directives. Notre conseil et notre direction ont examiné les directives à mesure qu'elles évoluaient. La version finale a été approuvée en février, puis rendue publique.

Pour vous donner une idée de notre vision d'ensemble, laissez-moi vous lire quelques extraits de l'introduction de ce document :

« Une bonne gouvernance est plus une question de culture d'entreprise que de directives. Elle se fonde sur des valeurs éthiques et sur une compréhension de l'obligation fiduciaire.

Le vote par procuration est un élément du processus de gouvernance d'entreprise. C'est l'une des façons dont les actionnaires, à titre de propriétaires de l'entreprise, expriment leur opinion sur diverses questions.

Nos directives de vote par procuration donnent aux administrateurs et aux dirigeants des entreprises dont l'Office détient des actions une idée de l'orientation probable du vote de l'Office à l'égard des questions soumises aux actionnaires. De nombreuses questions de gouvernance ne sont jamais présentées aux actionnaires dans le cadre d'une résolution. Néanmoins, nos principes et directives de vote par procuration communiquent notre point de vue sur les questions que les conseils d'administration auront à trancher dans le cours normal de leurs activités.

Nous rappelons qu'il ne s'agit là que de lignes directrices. Il y aura des cas où les administrateurs et la direction d'une société ne seront pas d'accord avec nos directives pour des raisons que nous n'avons pas prises en considération. Nous serons alors toujours prêts à les écouter.

En exerçant nos droits de vote, nous ne cherchons pas à gérer les sociétés dont l'Office détient des actions. Nous acceptons la répartition des pouvoirs et des fonctions entre les propriétaires, les administrateurs et les gestionnaires, selon les principes suivants :

- les actionnaires sont propriétaires de la société;
- la direction travaille pour les actionnaires;
- le conseil d'administration, qui supervise la direction et évalue son rendement, est le mieux placé pour exprimer les intérêts des actionnaires;
- la direction relève du conseil d'administration (et, en dernier ressort, des actionnaires), par l'intermédiaire du chef de la direction.

En général, nous appuyons les résolutions qui habilite le conseil d'administration à agir au nom des actionnaires et qui réaffirment l'obligation qu'a la direction de rendre des comptes.

Les équipes de direction et les conseils d'administration compétents comprennent que la meilleure manière de servir l'entreprise est d'envisager les intérêts de celle-ci et de ses actionnaires à long terme.

L'Office est un investisseur à long terme, conformément aux besoins du Régime de pensions du Canada à longue échéance. L'Office a des chances de détenir des actions de nombreuses

---

sociétés canadiennes et étrangères pendant des décennies. Après avoir affecté des milliards de dollars à des placements en actions, nous ne pouvons (ni ne voulons) abandonner des sociétés en vendant les actions de l'Office chaque fois que nous avons le sentiment que ces sociétés n'agissent pas vraiment dans son intérêt. À titre de propriétaire, l'Office accepte la responsabilité d'encourager les sociétés à adopter des politiques et des pratiques qui augmentent la valeur à long terme pour les actionnaires.

À titre d'investisseur patient, l'Office soutiendra les conseils et les équipes de direction pendant les périodes difficiles, du moment que leur vision et leur stratégie sont claires et convaincantes et qu'elles restent axées sur l'accroissement de la valeur à long terme pour les actionnaires. Nous nous opposons aux résolutions qui risquent de réduire la valeur à long terme pour les actionnaires, même si elles peuvent être payantes à court terme. C'est la croissance des bénéfiques qui détermine, en fin de compte, le rendement des capitaux propres. La priorité de la direction doit être de favoriser une rentabilité durable à long terme. »

Ces directives abordent des questions qui sont importantes pour nous. Je tiens à souligner qu'elles ne traduisent pas une pensée radicalement nouvelle puisque l'élaboration de telles directives est loin d'être une entreprise de pionnier.

Mais comme il s'agissait d'un exercice nouveau pour nous, nous avons essayé de prendre un peu de recul et de nous montrer aussi constructifs que possible. Nous voulons en effet que les sociétés apprécient d'avoir l'Office pour actionnaire; nous voulons que les conseils d'administration et les équipes de direction nous considèrent comme des gens fiables et réfléchis.

Permettez-moi de vous donner quelques exemples pour vous montrer comment nous essayons d'envisager les questions de gouvernance de façon constructive et en quoi l'Office est peut-être un peu différent des autres investisseurs.

#### Régimes de protection des droits des actionnaires

Dans de nombreux documents portant sur le vote par procuration, les régimes de protection des droits des actionnaires, que l'on désigne aussi parfois sous l'appellation peu flatteuse de « pilules empoisonnées », sont considérés comme un moyen pour les administrateurs et la direction de chercher à s'enraciner. Notre point de vue est différent. Nous pensons que ces régimes ont plus de chances d'être utilisés pour gagner du temps, habituellement pour obtenir un meilleur prix pour les actionnaires ou pour repousser une offre qui n'est pas intéressante.

C'est pourquoi nous sommes en faveur des propositions de protection des droits des actionnaires qui permettent au conseil de disposer de plus de temps et de souplesse pour étudier les offres publiques d'achat et qui ouvrent le processus d'enchères.

Naturellement, nous nous opposerions à des régimes qui ne seraient pas, à notre avis, dans notre intérêt à long terme, mais nous considérons que ces propositions sont l'exception plutôt que la règle.

#### Comportement socialement responsable et éthique

Un deuxième exemple découle du fait que nous nous attendons à un comportement responsable de la part des sociétés. Nous ne voulons pas pour autant nous prononcer par scrutin sur toutes sortes de résolutions sur le comportement responsable dans divers domaines du placement éthique. Nos directives appuient plutôt les résolutions en faveur de la présentation d'informations raisonnables.

---

Nous pensons en effet que, si elle dispose d'une information suffisante, la collectivité en général pourra juger le comportement d'une société et que son verdict se traduira dans le cours des actions. Autrement dit, le marché qui se chargera d'effectuer des corrections; ce n'est pas aux actionnaires de se transformer en gestionnaires actifs de l'entreprise.

### Options d'achat d'actions

Nous nous distinguons des autres grands investisseurs par notre opposition catégorique aux options d'achat d'actions. C'est l'aspect de nos directives qui a le plus attiré l'attention jusqu'à présent.

D'autres ne sont pas allés aussi loin, mais nous pensons qu'il était important de nous exprimer sur ce point parce que nous sommes d'avis qu'il existe de meilleures façons d'obtenir l'avantage présumé des options, c'est-à-dire de faire coïncider les intérêts des salariés avec ceux des actionnaires.

Les options d'achat d'actions sont problématiques à plusieurs égards. Elles ont un possible effet de dilution sur les actions en circulation, elles peuvent inciter la direction à se concentrer sur les buts à court plutôt qu'à long terme, elles récompensent ou punissent les détenteurs d'options en fonction de facteurs qui échappent à leur contrôle, comme les taux d'intérêt ou de change, et elles suscitent des problèmes comptables d'une extrême complexité, pour ne citer que ces problèmes.

Mais, si on y réfléchit un peu, on s'aperçoit que les options d'achat d'actions sont en fait essentiellement un moyen de verser une rémunération en espèces. Or, autant qu'on puisse en juger, c'est une méthode particulièrement inefficace du point de vue des actionnaires.

Certes, nous sommes en faveur de l'alignement des intérêts des cadres supérieurs sur ceux des actionnaires, mais nous ne pensons pas que la détention directe d'actions soit le meilleur moyen d'y parvenir. Plus précisément, nous suggérons que les sociétés octroient des actions à la valeur du marché aux cadres supérieurs, dans le cadre de leur rémunération totale. Ces octrois devraient être liés à la réalisation d'objectifs à long terme et être assortis de conditions obligeant leurs bénéficiaires à conserver leurs actions à long terme.

### Âge de retraite obligatoire

Pour vous donner un quatrième exemple, nous ne sommes pas en faveur de mandats fixes ni d'un âge de retraite obligatoire pour les administrateurs. La raison en est simple : en pratique, nous pensons que ce genre de restrictions permet aux conseils d'administration d'éviter de procéder annuellement à des évaluations efficaces des administrateurs par leurs pairs. Il est plus facile d'attendre que le « bon vieux Jo » atteigne l'âge de retraite obligatoire que de parler franchement de son apport au conseil.

La retraite obligatoire n'a vraiment aucun sens, à moins de supposer que les administrateurs deviennent, comme par magie, inefficaces le jour de leur 65<sup>e</sup> ou 70<sup>e</sup> anniversaire. Nous ne pensons pas que l'on puisse adopter une date de péremption universelle quand il s'agit de personnes.

On devrait se débarrasser des administrateurs incompetents à 50 ans et garder les septuagénaires productifs.

Ce n'est pas là une liste exhaustive de nos directives. J'ai seulement voulu vous donner quelques exemples des domaines dans lesquels nous avons adopté une position quelque peu différente sur des aspects importants de la gouvernance.

---

J'aimerais maintenant aborder mon troisième et dernier point, qui est le suivant : ce mouvement en faveur d'une bonne gouvernance d'entreprise risque-t-il d'aller trop loin? Est-il possible d'en faire trop dans ce domaine? Un souci excessif de la gouvernance pourrait-il nuire au rendement des entreprises?

À certains égards, cela pourrait être le cas.

Si on va trop loin dans la définition des fonctions et des obligations des administrateurs – sans parler des pénalités imposées en cas de non-conformité – on risque de provoquer une paralysie. Si les administrateurs ont l'impression d'avoir à s'acquitter d'un ensemble rigide de fonctions et de se trouver sous une épée de Damoclès à cause de la responsabilité du fait personnel et de celle des personnes morales, ils risquent de devenir trop prudents et de se préoccuper davantage du processus que de la substance. Cela pourrait sérieusement réduire le dynamisme au sein des entreprises.

Il existe un risque connexe, qui est celui de voir de nombreuses personnes capables refuser de siéger à des conseils d'administration, parce que cela les exposerait trop personnellement et leur prendrait trop de temps. Bien des gens brillants renoncent à faire une carrière politique pour ne pas avoir à faire face à l'attention constante qui se porterait sur leur personne. Ils pourraient fuir les conseils d'administration pour la même raison.

Nous devons, je crois, prendre garde de ne pas créer, par des exigences et des attentes irréalistes, des obstacles qui dissuaderaient les gens compétents de siéger à des conseils d'administration.

Naturellement, nous devons aussi envisager la possibilité que le mouvement en faveur d'une meilleure gouvernance soit considéré comme une mode passagère. Il est certain que, par le passé, les dirigeants des entreprises ont souvent donné l'impression de considérer les actionnaires comme des importuns.

Il y a un certain temps, un PDG m'a dit en plaisantant que la réaction de sa société aux résolutions des actionnaires était automatiquement négative. Si un actionnaire propose quelque chose, disait-il, c'est forcément une mauvaise idée. Le secrétaire général sait qu'il faut rédiger une réfutation sans prendre la peine d'étudier le bien-fondé de la proposition.

Les choses ne devraient pas se passer ainsi. Ce n'est pas inévitable.

Les investisseurs à long terme responsables devraient considérer le recours à des résolutions d'actionnaires et à des circulaires de sollicitation de procurations pour communiquer avec les bénéficiaires de leur investissement comme une solution de dernier recours et non comme un processus normal.

Il est en effet préférable pour les dirigeants et les administrateurs d'entretenir un dialogue constructif avec les actionnaires afin de savoir ce qui les préoccupe.

Je tiens à souligner qu'il ne s'agit pas de communiquer sélectivement de l'information à certains actionnaires. Mais il vaut peut-être la peine que les administrateurs et les dirigeants s'entretiennent de manière constructive avec les propriétaires de la société sur les questions clés qui se posent à l'occasion.

Nous espérons que ce genre de dialogue constructif est implicite dans nos principes et directives de vote par procuration. Je vous dis cela parce que la gouvernance d'entreprise va rester un thème constant. Notre mandat étant d'optimiser la valeur sans prendre de risques indus au nom de nos 16 millions d'intéressés, nous avons l'intention de nous montrer actifs lorsqu'il s'agit d'exercer les droits de vote de l'Office à titre d'actionnaire.

---

Nous avons une opinion bien arrêtée sur certaines questions, mais cela montre, à notre avis, que l'Office est capable d'être un actionnaire sérieux, qualité que toute société devrait apprécier à long terme.

Je vous remercie. Je me ferai maintenant un plaisir de répondre à vos questions.