

**Notes pour une allocution de Gaétan Morin**  
Cercle Canadien de Montréal - Le 21 novembre 2016

**Sièges sociaux : le Fonds en mode actions**

---

Madame la Ministre,  
Distinguées invités de la table d'honneur,  
Chers membres du Cercle canadien de Montréal,

Bonjour, et merci de m'accueillir.

Avant de commencer, j'aimerais qu'on regarde ensemble une courte capsule vidéo.

*(Projection de la vidéo – Une économie pleine de vies – Les Serres Lefort)*

Cette vidéo fait partie d'une série de mini reportages que nous avons conçus pour illustrer l'importance du rôle des entreprises dans la société, et les liens étroits qui se tissent entre elles et leurs parties prenantes. Nous voulions aussi rappeler à nos 620 000 actionnaires qu'en investissant au Fonds de solidarité, ils participent activement à la croissance de centaines d'entreprises comme Les Serres Lefort.

Régulièrement au Québec, la croissance de nos entreprises et le maintien de leur propriété entre les mains d'intérêts québécois soulève les passions.

Au cours des derniers mois, le débat s'est intensifié en raison de la vente de certaines de nos plus belles réussites entrepreneuriales comme le Cirque du soleil, les Rôtisseries St-Hubert et Rona.

Tant dans les médias que dans les milieux politiques et d'affaires, on a beaucoup discuté de la nécessité d'intervenir pour protéger nos fleurons et conserver leurs sièges sociaux ici au Québec.

Maintenant que la poussière est retombée et que les esprits se sont refroidis, il nous apparaît important de continuer à parler de cet enjeu, de le maintenir à l'agenda et de poursuivre la réflexion, sans l'émotivité qui s'installe lorsque nous apprenons qu'une de nos entreprises passe aux mains d'intérêts hors Québec.

**Proies ou prédateurs?**

Le positionnement du Québec dans la dynamique des fusions et acquisitions préoccupe le Fonds depuis longtemps.

Il y a quelques années, nous avons donné à plusieurs reprises une présentation à différents groupes de gens d'affaires sur cette question. À l'époque, nous avons intitulé la présentation «*Proies ou prédateurs, où en est le Québec Inc. ?*». Elle visait à déboulonner la perception voulant que les entreprises québécoises sont des proies faciles pour les investisseurs étrangers et à démontrer que dans la jungle des affaires, nos entrepreneurs sont plus souvent qu'autrement de redoutables prédateurs.

Au début de la présentation, pour bien établir le contexte, nous faisons deux constats. Ils sont toujours valides aujourd'hui.

1<sup>er</sup> constat : Les investissements directs étrangers sont en progression dans le monde entier. La mondialisation de l'économie est bien en marche, et le capital bouge. Quoiqu'on en pense, ni le Brexit, ni Donald Trump ne re-cloisonneront une économie déjà mondialisée.

2<sup>e</sup> constat : Les entreprises québécoises sont extrêmement actives en matière d'acquisitions à l'extérieur de la province. Selon des données récentes du ministère de l'Économie, de la Science et de l'Innovation du Québec, de 2010 à 2016 :

- 87 entreprises québécoises sont passées aux mains d'intérêts hors Québec
- Alors que 258 entreprises hors Québec ont été acquises par des entreprises d'ici

C'est un ratio de 1 pour 3.

Si on regarde la valeur des transactions, le Québec gagne aussi.

- Pour les ventes d'entreprises québécoises, la valeur moyenne des transactions s'élevait à 392 millions de dollars.
- En comparaison, la valeur moyenne des acquisitions réalisées par des entreprises d'ici, s'établissait à près de 447 millions de dollars.

Bref, nos entreprises tirent plutôt bien leur épingle du jeu sur l'échiquier des ventes et des acquisitions.

### **L'importance des sièges sociaux**

Malgré ce portrait encourageant, nous sommes tous d'accord pour reconnaître que le Québec a perdu des sièges sociaux au cours des dernières années. Dans son étude publiée en 2014, le Groupe de travail sur la protection des entreprises québécoises, dirigé par Claude Séguin, avait déjà identifié ce problème.

On peut toutefois se réjouir du fait que les sièges sociaux, bien que moins nombreux, continuent de fournir un nombre important d'emplois : alors qu'ils employaient 51 000 personnes en 2011, ils en employaient 52 000 en 2014.

Malgré tout, la diminution du nombre de sièges sociaux au Québec est préoccupante, parce qu'ils insufflent à notre économie un dynamisme évident, particulièrement dans la métropole où la très grande majorité d'entre eux sont établis.

Lorsqu'ils sont munis de fonctions stratégiques, les sièges sociaux :

- fournissent des emplois de qualité,
- génèrent une activité économique de plusieurs milliards de dollars,
- alimentent un écosystème de fournisseurs et d'entreprises de services spécialisées,
- et investissent dans les communautés où ils sont implantés, notamment par la philanthropie.

Pour toutes ces raisons, le groupe de travail sur la protection des entreprises québécoises concluait en 2014 que le maintien et le développement de sièges sociaux est d'une importance capitale pour le bien-être et la prospérité des Québécois.

Nous sommes du même avis.

Mais si on veut agir, par où commencer ?

### **Les sociétés cotées en bourse**

La logique veut qu'on regarde d'abord du côté des sociétés cotées en bourse, puisque c'est largement elles qui maintiennent des sièges sociaux importants au Québec.

Dans une étude publiée en septembre dernier, Yvan Allaire et François Dauphin ont apporté un éclairage intéressant sur cette question.

À partir d'un échantillon de grandes entreprises, ils ont analysé le risque que certaines soient acquises par des investisseurs hors Québec. Ils en ont déduit que plusieurs étaient protégées, soit en raison :

- de leur statut juridique,
- de la présence d'actionnaires de contrôle ou à droit de vote multiple,
- ou par des mesures légales qui les protègent contre une prise de contrôle.

Ils ont aussi constaté qu'un certain nombre d'entre elles ne disposent d'aucune forme de protection contre une offre non sollicitée.

La vulnérabilité de certaines entreprises tient notamment à la faible marge de manœuvre que les lois accordent aux conseils d'administration en situation d'offre hostile.

En suggérant que les administrateurs doivent d'abord et avant tout agir dans l'intérêt des actionnaires, la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières actuelle, prive les conseils d'administration de la possibilité d'évaluer une offre, en fonction des intérêts à long terme de l'ensemble de leurs parties prenantes.

Le Québec doit continuer de faire pression sur les autorités pancanadiennes en valeurs mobilières, afin qu'elles accordent aux conseils d'administration de sociétés publiques le pouvoir de repousser de telles offres.

Plusieurs États américains disposent de mesures dont le Canada pourrait s'inspirer et qui, une fois en place, pourraient régler une bonne partie de la problématique des offres non souhaitées.

Évidemment, ça ne veut pas dire que ces entreprises ne pourraient jamais être acquises. Une offre d'achat amicale est toujours possible. Mais en outillant les conseils d'administration contre les offres non souhaitées, on pourrait éviter qu'une entreprise encore capable de créer de la valeur soit vendue.

### **Court-termisme**

Cela dit, les offres d'achat hostiles sont plutôt rares au Québec. En réalité, les entreprises dont la vente et le départ du siège social auraient des effets négatifs sont davantage celles susceptibles de recevoir une offre amicale.

Devrait-on agir pour éviter de telles offres?

Pour ce qui est des entreprises privées, nous avons peu de contrôle. Des entrepreneurs comme Jean-Pierre Léger ou Guy Laliberté, qui ont bâti leur société à la sueur de leur front, avaient amplement mérité le droit de vendre à l'acheteur de leur choix. C'est d'autant plus vrai qu'ils étaient actionnaires propriétaires de leur entreprise.

Cette notion d'actionnaire propriétaire est importante. Importante parce que si elle est claire dans le cas de sociétés privées comme St-Hubert et le Cirque du Soleil, elle l'est moins, dans le cas de celles inscrites en bourse.

J'ai apporté avec moi quelque chose. C'est un certificat d'actions qui appartenait à ma mère. Elle le conservait précieusement dans un coffret de sécurité. Pour elle, ce certificat représentait une valeur tangible. Il lui donnait le sentiment d'être un peu propriétaire de l'entreprise.

À cette époque, la durée moyenne de détention d'actions était de 10 ans. Aujourd'hui, elle est de 4 mois. Quelque chose a donc changé dans notre rapport aux entreprises.

L'avènement des fonds mutuels, la création des fonds négociés en bourse et aujourd'hui la robotisation des transactions ont eu pour effet d'éloigner l'actionnaire de l'entreprise. Bien souvent, les détenteurs de fonds ne savent même pas qu'ils sont actionnaires de telle ou telle société.

La dilution de la notion de propriété et le désengagement des actionnaires qui a découlé de la création d'instruments financiers a entraîné une conséquence assez grave sur les entreprises à capital ouvert : avec le temps, les investisseurs, les conseils d'administration et les dirigeants en sont venus à s'aligner davantage sur des objectifs de rendement financier à court terme, plutôt que sur le développement à long terme des entreprises.

Cette nouvelle dynamique a aussi eu des effets sur la rémunération des hauts dirigeants et sur la proportion qu'y occupent les régimes d'intéressement à long terme tels que les options et les unités d'actions.

Entendons-nous bien : selon nous ces véhicules ne sont pas un problème en soi. Le problème se situe davantage au niveau des conditions pour les exercer.

On peut grosso modo identifier trois types de régimes.

Le premier consiste en des véhicules qui peuvent être exercés sans conditions. Le dirigeant en profitera tout simplement lorsque le prix de l'action deviendra attrayant.

Le deuxième type est plus encadré : des objectifs financiers et souvent à court terme doivent avoir été atteints pour s'en prévaloir.

Un troisième type de régime gagne heureusement en popularité aux États-Unis. Il consiste à ajouter aux aspects financiers des dimensions axées sur le long terme et sur des objectifs extra-financiers, facilement mesurables, liés aux sphères sociales, environnementales et de gouvernance. Ils peuvent toucher à tous les aspects des activités de l'entreprise, comme par exemple la qualité des produits, la réduction des émissions de gaz à effet de serre, la satisfaction de la clientèle, la sécurité au travail et le taux de roulement du personnel.

Cette pratique a l'avantage d'aligner la rémunération des dirigeants sur la création de valeur à long terme, tant pour les actionnaires que pour l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise.

Toujours sur le même thème, je me permets ici de soulever une question. Est-il dans l'intérêt de l'entreprise qu'une offre d'achat permette aux dirigeants d'encaisser immédiatement tous les bénéfices de leur régime d'intéressement alors que ceux-ci ont été mis en place dans l'esprit de les inciter à faire croître l'entreprise à long terme? Je crois que cette question mérite d'être posée.

## **Renouveler le bassin de grandes entreprises**

Au-delà des notions de droit et de rémunération, on ne peut parler de pérennité et de dynamisme de nos sièges sociaux sans parler des moyens pour soutenir la croissance de nos entreprises.

Il est inévitable que certains de nos fleurons reçoivent un jour des offres d'achat, qu'ils passent aux mains d'intérêts hors Québec et qu'éventuellement, leur siège social soit déplacé.

C'est pourquoi nous devons consacrer encore plus d'efforts à bâtir de nouvelles grandes entreprises pour prendre le relais.

Pour y arriver, nous devons faire deux choses.

D'abord, nous devons continuer de stimuler l'entrepreneuriat. Le Québec a d'ailleurs fait beaucoup de progrès ces dernières années. Le plus récent indice entrepreneurial, publié par la Fondation de l'entrepreneurship indique que par rapport à 2009, les Québécois sont aujourd'hui trois fois plus nombreux à vouloir se lancer en affaires. Le milieu des startups connaît aussi un essor incroyable. Ce sont des signes très encourageants.

Nous devons aussi aider nos entreprises à poursuivre leur croissance et à conserver leur siège social ici au Québec. Pour cela, il faut leur offrir un environnement d'affaires favorable. Et il faut mettre à leur disposition du capital patient pour leur permettre de continuer à se développer à long terme.

Ici, le rôle du Fonds de solidarité FTQ prend tout son sens. Année après année, nous investissons des centaines de millions de dollars dans les entreprises du Québec afin de les aider à se développer. Nous travaillons à bâtir des entreprises dynamiques, qui créent de la richesse ici.

## **500 millions \$ pour l'achat de blocs d'actions**

Pour agir plus directement sur la propriété des entreprises les plus stratégiques et sur le maintien au Québec de leurs sièges sociaux, le Fonds va aussi jouer un rôle. Ainsi, grâce à la vente d'actions et d'obligations que nous détenons sur les grands marchés financiers, nous investirons 500 millions de dollars pour acquérir des blocs d'actions d'entreprises québécoises inscrite à une bourse. Des entreprises que nous estimons stratégiques pour l'économie du Québec, qui sont susceptibles d'être une cible pour des investisseurs étrangers. Elles trouveront en nous un actionnaire engagé, soucieux de les appuyer dans leur croissance à long terme.

Cette mesure a été intégrée dans le plan stratégique que nous avons complété l'an dernier et nous avons déjà commencé à déployer ce capital.

Vous me direz sans doute que 500 millions, c'est peu. C'est vrai. Par contre, en prenant position dans l'actionnariat de ces entreprises, nous nous donnons une voix au chapitre et un moyen de faire valoir les intérêts et les attentes de nos 620 000 actionnaires.

Nous ne prétendons pas vouloir empêcher ou bloquer systématiquement toute offre d'achat. Parfois, une vente est la meilleure façon d'assurer le développement de l'entreprise et le maintien des emplois. Il nous est déjà arrivé, en tant qu'actionnaire, de nous prononcer en faveur d'une vente.

## **Conclusion**

Le Québec évolue dans une économie ouverte. Nous devons rester perméables aux investissements étrangers pour que nos entreprises puissent elles aussi faire des acquisitions hors de nos frontières.

Mais nous devons aussi nous questionner quant aux moyens d'inciter nos entreprises à poursuivre leur croissance et à maintenir leur siège social ici au Québec.

Nous devons ensemble – avec les gestionnaires de fonds, les caisses de retraite et les institutions financières –, investir davantage dans nos sociétés publiques. En plus d'être rentable, cela permettrait de renforcer la propriété québécoise des entreprises d'ici.

Nous devons continuer à demander plus de pouvoirs décisionnels pour les conseils d'administration qui font face à une offre d'achat hostile.

Nous devons nous assurer que la rémunération des dirigeants soit alignée avec les objectifs et les intérêts à long terme des entreprises et de leurs parties prenantes.

Et finalement, nous devons bâtir un Québec toujours plus entrepreneurial, doté de sièges sociaux nombreux et dynamiques.

L'invitation est lancée : ensemble, donnons-nous un Québec en croissance et prospère pour tous.