



**CORPORATION  
FINANCIÈRE POWER**

**DISCOURS POUR**

**R. JEFFREY ORR**

**PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION  
CORPORATION FINANCIÈRE POWER**

**AU**

**CERCLE CANADIEN DE MONTRÉAL**

**LE 14 AVRIL, 2008**

**L'exposé peut s'écarter du texte**

**M. Jeffrey Orr**

**Cercle canadien de Montréal – le 14 avril, 2008**

***"Règles de gouvernance de sociétés: ratons-nous la cible?"***

---

Bonjour mesdames et messieurs,

C'est avec beaucoup de plaisir que je me retrouve ici aujourd'hui.

J'aimerais aujourd'hui partager avec vous quelques points de vue au sujet de la gouvernance d'entreprise. Entre autres, j'aimerais vous faire part de mes inquiétudes quant à la direction que pourrait prendre la réglementation, et pourquoi je pense que ces nouvelles politiques pourraient s'avérer néfastes pour de nombreuses entreprises canadiennes, malgré les bonnes intentions des autorités.

Je soupçonne que la gouvernance d'entreprise n'est pas un sujet qui vous tient éveillés la nuit, mais je pense qu'elle en est un qui mérite notre préoccupation.

La liste de sujets qui peuvent vous tenir éveillés la nuit est longue. Des buts en prolongation peut-être? Ou encore l'état des marchés financiers mondiaux?

Je ne suis pas ici pour parler de ces sujets, autre que dire que je suis fondamentalement optimiste que les banques centrales vont se charger de fournir les liquidités nécessaires afin de maintenir la confiance dans les institutions financières. Je pense qu'elles l'ont démontré au cours des dernières semaines. Il me semble également que toutes les répercussions du frein qui a été appliqué sur les marchés de crédit, et du ralentissement économique, n'ont pas été complètement comprises. De penser que nous avons entendu toutes les mauvaises nouvelles n'est probablement pas réaliste non plus.

Revenons maintenant au sujet qui ne vous tenait pas éveillés la nuit : la gouvernance d'entreprise. En fait, certains oseraient dire que si vous avez de la difficulté à dormir, vous devriez lire un discours sur la gouvernance d'entreprise.

Autrement dit – si vous êtes à une réception et que vous dites « laissez-moi vous expliquer mon point de vue sur la gouvernance d'entreprise », je vous garantis que vous pourrez bouffer tout le plat d'hors d'œuvres qui sera devant vous parce que la seule personne trop polie pour s'en aller sera le serveur! (C'est probablement un bon truc à utiliser lorsque vous avez faim!)

C'est drôle parce que si vous disiez « Gestion d'entreprise » plutôt que « Gouvernance », là vous pourriez avoir un vrai débat. En effet, n'y a-t-il pas autant de points de vue sur la meilleure façon de gérer une entreprise qu'il y a de gens d'affaires et d'observateurs prêts à commenter?

Quelle est la meilleure façon de gérer une compagnie? Quel mode de gestion maximise le rendement du personnel? Quelles approches ont produit les meilleurs rendements? Le sujet fait l'objet de débats à l'université. Il est discuté dans la presse d'affaires. Les tablettes de nos librairies regorgent de livres sur le sujet. Les listes des meilleurs titres semblent toujours offrir un choix de bouquins clamant être le dernier cri de la meilleure des théories en management. Une toute nouvelle industrie s'est créée autour de consultants devenus prophètes en la matière.

Alors on peut dire que la gestion d'entreprise est un sujet intéressant, non – un sujet très à la mode.

Mais soulevez la question de gouvernance d'entreprise et observez les yeux des gens autour de vous devenir vitreux.

Et pourtant les deux notions sont indissociables. Elles sont les deux côtés de la même pièce de monnaie. Comment une compagnie est gérée elle le reflet direct de comment elle est gouvernée.

« Gouvernance d'entreprise » est juste une autre façon de dire « surveillance du management ».

Une des responsabilités centrales d'un conseil d'administration, en fait sa première responsabilité, est de surveiller le management au nom des actionnaires.

Et comment le conseil s'acquitte de cette tâche, comment il est composé, comment sont structurés ses comités, comment le conseil interagit avec le management – voilà des sujets qui auront un impact très matériel sur la façon que le management établira ses priorités et comment il performera.

Je comprends alors pourquoi il est plus intéressant de parler d'efficacité en gestion d'entreprise que de gouvernance mais, compte-tenu du lien entre les deux, il est important de faire les bons choix en matière de réglementation de gouvernance.

Lorsqu'on parle de gestion, nous comprenons tous instinctivement et sommes d'accord que la façon qu'une compagnie est gérée a un impact énorme sur sa performance, sur sa croissance, sur les emplois et la richesse qu'elle crée.

Nous reconnaissons tous qu'il y a des différentes façons de gérer, et qu'en fait des approches de gestion différentes fonctionnent mieux dans des situations qui sont elles aussi différentes.

C'est tellement une question de gros bon sens qu'il est quasiment banal d'en parler.

Lorsqu'on parle de gestion la plupart d'entre nous serons d'accord pour dire que différents modes et approches de gestion sont non seulement justifiables, dans certaines circonstances, mais que la diversité des approches fait partie du paysage compétitif.

Nos compagnies doivent compétitionner efficacement, ou elles ne survivent pas.

Pour le consommateur, il est évident que les compagnies se font la compétition sur chaque dimension et facette de leur entreprise. Elles compétitionnent avec des technologies différentes, des produits différents, différents modèles de distribution et de service, des standards de qualité différents, des prix différents, et ainsi de suite.

Elles compétitionnent également au niveau de leur approche de gestion qui peut s'avérer un avantage ou un désavantage concurrentiel, selon son efficacité.

Par conséquent, et ce qui me laisse quelque peu perplexe compte-tenu du lien direct entre la gouvernance et la gestion d'entreprise, le fait que les groupes qui sont actifs en matière de gouvernance semblent avoir ignoré le besoin pour diverses approches et ont plutôt prescrit un seul et unique modèle comme le standard devant être adopté par toutes les entreprises, me semble contradictoire.

Ceci est certes vrai pour la presse d'affaires qui, dans certains cas, produit des classements très élaborés avec des systèmes de pointage reposant sur une notion exclusive de ce que devrait constituer une saine gouvernance d'entreprise.

C'est vrai également de nombreux groupes d'investisseurs qui s'activent à mesurer et, dans plusieurs cas, à faire des représentations auprès de sociétés ouvertes au sujet de leurs pratiques en matière de gouvernance. Plusieurs d'entre eux ont également développé des modèles très prescriptifs.

Et, malheureusement, cela semble plutôt vrai dans le cas des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) qui ont oeuvré, ou qui sont présentement penchés, sur le développement de politiques qui prescrivent plusieurs pratiques de gouvernance pour les sociétés ouvertes qui semblent avoir été conçues selon une vision plutôt étroite de la réalité du monde des affaires.

Je citerai quelques exemples dans quelques instants, mais j'aimerais dire d'entrée de jeu que je pense que la presse d'affaires, les groupes d'investisseurs et les autorités de réglementation ont raison de se pencher sur la question de la gouvernance d'entreprise.

D'une part, ils ont raison de s'intéresser au sujet à cause de l'importance de la gouvernance et de son lien avec la gestion d'entreprise, comme je le disais plus tôt.

De plus, les abus qui ont fait l'objet d'une couverture médiatique intense d'une trop longue liste de scandales et de faillites corporatives, du genre d'Enron et de Worldcom, furent autant véridiques que déplorables. Pour assurer l'intégrité et la santé des marchés de capitaux une surveillance accrue des pratiques de gouvernance était inévitable, et même souhaitable, et des gestes concrets se devaient d'être posés.

La loi Sarbanes-Oxley aux Etats-Unis et des exigences équivalentes introduites au Canada et dans d'autres pays, sont les réactions les plus notoires des autorités. Par contre plusieurs se demandent aujourd'hui si les coûts énormes entraînés par l'application et le suivi de ces mesures, en valaient la peine par rapport à l'effort requis. Sans parler des nombreux dirigeants et membres de conseils d'administration qui trouvent que beaucoup de temps et d'énergie sont consacrés à s'assurer que toutes les boîtes sont cochées, plutôt qu'à la santé sous-jacente de l'entreprise.

Le problème est que plusieurs de ces mesures ont été introduites avec empressement mais sans réflexion profonde quant à leur portée.

Les différents classements en matière de gouvernance utilisés par plusieurs groupes se portant à la défense d'investisseurs, et par la presse d'affaires, sont un bon exemple. Et laissez-moi vous dire que notre groupe est lui-même un investisseur majeur. Entre les investissements qui apparaissent à leur propre bilan, en plus des investissements qu'elles gèrent dans le cadre de nos fonds mutuels et autres actifs sous gestion, les compagnies du groupe Power ont plus de 500 milliards d'investi dans des actifs financiers. On se soucie de gouvernance d'entreprise, pas juste en tant que société émettrice, mais aussi comme investisseur.

La plupart des classements de gouvernance fournissent une liste très détaillée des meilleures pratiques présumées, puis donnent un pointage à l'émetteur selon la façon qu'il se mesure. On retrouve généralement une quelconque meilleure pratique dans chaque secteur. Certaines sont si détaillées qu'elles vont jusqu'à suggérer à quelle fréquence les administrateurs devraient se promener dans leurs compagnies pour y effectuer directement un travail de vérification diligente, présumément pour découvrir ce qui s'y passe vraiment.

Selon moi il n'y existe pas une manière optimale et singulière de surveiller toutes les entreprises.

De penser que les pratiques de gouvernance qui sont appropriées pour un grande entreprise ouverte et au capital diffus, comme une banque, pourraient être les mêmes que pour une compagnie de technologie émergente, ou encore pour une société industrielle bâtie et contrôlée par un entrepreneur, est tout simplement erroné.

Si on voulait être généreux je suppose qu'on pourrait dire que nous en sommes à nos premiers pas sur la question, et que les gens ne font que commencer à découvrir les façons d'en arriver à de meilleurs standards de gouvernance.

C'est comme lorsque nous avons appris à faire de la peinture à l'école. Le professeur remet à l'élève une grande feuille de papier sur laquelle il y a une image qui est divisée en sections numérotées. Il met la couleur rouge dans la section avec le numéro 1, la couleur bleu là où est le numéro 2, et ainsi de suite jusqu'à ce qu'il ait fini. S'il était très content à l'époque ça ne lui a pas pris beaucoup de temps pour figurer que s'il était pour devenir un grand peintre, il fallait qu'il passe à une technique plus poussée.

Et les grands peintres adoptent des chemins bien différents, n'est-ce pas?

Les différents styles de peinture sont sûrement un sujet sur lequel on pourrait avoir une bonne discussion!

Et bien, la plupart des défenseurs de la gouvernance en sont peut-être à leurs premières réflexions en la matière, mais ils devront passer à autre chose que l'approche de « peinture-à-numéros » en gouvernance d'entreprise.

Alors que certains des modèles défendus par des groupes d'investisseurs et la presse d'affaires sont troublants, certaines des mesures qui se sont retrouvées dans les politiques et instructions de la réglementation le sont encore plus.

Au sein de notre groupe, comme chez plusieurs autres que je connais, nous sommes particulièrement troublés par l'approche mise de l'avant par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) dans leur projet d'instruction générale relative à la gouvernance d'entreprises, déposé en avril 2005. La question d'un « administrateur indépendant » n'y a pas été réfléchi à fond, selon nous.

Les instructions affirment que la majorité des membres d'un conseil d'administration devraient être indépendants et que tous les membres des comités de rémunération et de nomination des candidats pour le conseil,

devraient être indépendants. Des propos très réfléchis et tout à fait en ligne avec nos convictions profondes.

Le problème qui se pose est la définition d'administrateur indépendant des autorités canadiennes et la question d'« indépendant de qui? ». Elles n'ont pas seulement défini « indépendance » comme « indépendant de la direction », comme ça se doit, mais elles ont ajouté « indépendant d'un actionnaire de contrôle ».

Là, nous avons un problème.

Un conseil devrait être principalement composé de membres qui sont indépendants de la direction. Si leur rôle principal est de surveiller le management au nom des actionnaires, il est difficile de voir comment quelqu'un pourrait être confortable avec l'idée qu'ils ne le soient pas.

Mais est-ce qu'un conseil devrait être indépendant des actionnaires ou, plus spécifiquement, d'un actionnaire majeur? En quoi cela pourrait-il avoir du sens?

Laissez-moi prendre notre groupe en exemple.

La participation de la Financière Power dans le capital de Great-West Lifeco était de 22 milliards à la fin de la dernière année. En passant ça me fait du bien de penser à combien cette participation valait à la fin de l'année – elle a évidemment baissé un peu depuis, comme c'est le cas pour à peu près tous les marchés.

Plusieurs dirigeants de notre compagnie, incluant moi-même, siègent au conseil de notre filiale Great-West Lifeco, tout comme d'autres qui sont associés à notre groupe. La seule relation avec Great-West que nous avons est en tant qu'administrateurs et actionnaires.

Et laissez-moi vous dire que nous nous soucions de comment va Great-West. Nous sommes un actionnaire majeur avec une vue sur le long terme et il est de notre intérêt de voir à ce que l'avoir des actionnaires prospère à long terme.

Un aspect de notre modèle d'affaires qui est, selon nous, un avantage concurrentiel important, est le fait que nous pouvons déployer des dirigeants de notre groupe dont l'emploi à temps plein est de devenir très connaissant des affaires de la compagnie dans laquelle nous investissons et d'y consacrer beaucoup d'attention. Et, puisque nous contrôlons ces compagnies, nous cherchons aussi à y exercer un contrôle.

Mais ce modèle d'affaires est directement remis en question par les politiques proposées par les autorités.

Nous ne sommes pas les seuls à être affectés par ces propositions. De fait, plus de 70% des 500 plus grandes sociétés non-financières ouvertes au Canada ont un actionnaire majeur qui serait affecté par cette réglementation, tout comme 30% des compagnies ayant une valeur boursière supérieure à 300 millions qui ont un actionnaire qui détient plus de 50% du capital.

La prépondérance de compagnies ayant un actionnaire majeur est un attribut important de l'économie canadienne, dans une proportion encore plus marquée que chez nos voisins du sud.

Et pourtant les lois aux États-Unis et en Angleterre exemptent les compagnies ayant un actionnaire de contrôle au niveau de leurs exigences en matière d'administrateurs indépendants.

Je pourrais, et je le ferai, argumenter que ces instructions sont contraires aux droits les plus fondamentaux d'un actionnaire. Si vous détenez la majorité des actions d'une compagnie vous devriez être en droit d'exercer un contrôle sur la compagnie.

En fait, on s'attendrait à ce que les investisseurs qui achètent les actions des compagnies que nous contrôlons soient conscients de notre propriété. Et dans plusieurs cas il y a lieu de croire que c'est à cause de la présence d'un actionnaire de contrôle qu'ils investissent.

Mais je ne suis pas obligé d'aller aussi loin pour en faire la démonstration parce que la réglementation proposée empêcherait une méthode de gouvernance qui s'est avérée extrêmement fructueuse pour de très nombreuses compagnies canadiennes, ce qui devrait en soi justifier qu'on les reconsidère.

Et si j'étais un entrepreneur ayant une bonne feuille de route qui désire lever des capitaux en faisant de sa compagnie une société ouverte, et que je comprenais les politiques proposées, j'y penserais deux fois et je regarderais d'autres alternatives.

Il y en a qui diraient que la définition d'administrateur indépendant proposée par les ACVM n'était pas une omission mais plutôt une intention volontaire pour forcer un actionnaire majoritaire à avoir une majorité d'administrateurs indépendants de lui à son conseil.

Le raisonnement est le suivant : un actionnaire majoritaire peut prendre avantage d'actionnaires minoritaires en initiant des transactions qui ne seraient pas dans leur intérêt. Les transactions et manigances qui ont fait l'objet des procès dans le dossier d'Hollinger, seraient citées en exemple.

Je pense que la question d' « opérations entre apparentés » est légitime et peut en inquiéter plusieurs. Mais la solution n'est pas de chercher à affaiblir les droits de propriété. Pas lorsqu'il y a d'autres méthodes plus ciblées et plus efficaces pour se protéger contre des abus.

Au sein du groupe Power, nous avons beaucoup réfléchi à cette question. Nous avons adopté des mesures qui agissent directement sur la possibilité d'abus entre apparentés et nous croyons qu'elles pourraient servir de modèle à d'autres compagnies ayant un actionnaire majeur.

Toutes nos compagnies ouvertes ont formé un « Comité des opérations entre personnes reliées et de révision » dont le mandat est de revoir et approuver toute transaction, s'il y en a, entre la compagnie et son actionnaire majeur, ou avec une société associée à l'actionnaire majeur.

Ces comités sont composés exclusivement d'administrateurs qui sont indépendants de l'actionnaire majoritaire, tout comme dans la définition que l'on retrouve dans les instructions proposées par les ACVM.

Un exemple concret au sein de notre groupe serait si nos deux filiales Great-West et Groupe Investors, décidaient de partager l'acquisition d'un logiciel dans le but d'obtenir les meilleures conditions et d'économiser de l'argent. Les Comités des opérations entre parties reliées et de révision des deux compagnies reverraient les termes de la transaction, pour le bénéfice de chaque compagnie.

Vous pourriez dire que cet exemple est une transaction assez inoffensive entre les deux compagnies. Mais parce que chacune de Great-West, Groupe Investors, par l'entremise de sa compagnie-mère, la Financière IGM, sont contrôlées par la Financière Power, et que chacune a des actionnaires minoritaires distincts, nous estimons que des administrateurs complètement indépendants devraient revoir la transaction.

Nous travaillons avec des Comités des opérations entre parties reliées et de révision depuis nombre d'années dans nos compagnies d'assurances, initialement parce qu'ils étaient prescrits par la réglementation.

Nous croyons que le concept est efficace et nous l'avons ainsi étendu à toutes nos compagnies.

Je suis certain que certains pourraient proposer d'autres façons d'adresser les conflits potentiels entre une compagnie et un actionnaire majeur, mais l'utilisation d'un comité indépendant sur les opérations entre parties reliées et de révision à la qualité d'être simple et efficace.

Lorsqu'elles ont déposé leur projet d'instructions en matière de gouvernance d'entreprise, en avril 2005, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) s'étaient donné une année pour étudier et ré-examiner les réserves exprimées par plusieurs groupes, incluant le nôtre, au sujet des conséquences de ces politiques sur les sociétés ouvertes ayant un actionnaire de contrôle.

À ce jour, les ACVM sont toujours penchées sur la définition d'un administrateur indépendant d'une société ouverte ayant un actionnaire de contrôle. Nous sommes rassurés qu'elles aient choisi de prendre tout le temps voulu avant de prendre une décision finale sur cette question importante.

Alors voilà! J'ai tenté de partager avec vous un point de vue assez simple et direct au sujet de la réglementation sur la gouvernance d'entreprise.

Je ne m'attends pas à ce que vous vous précipitez dès aujourd'hui sur la rue avec des pancartes pour protester sur cette question (mais gênez-vous pas, ce serait très correct!) ou que ça vous empêchera de dormir ce soir.

Mais j'espère que je vous aurez convaincu qu'il est important que les autorités canadiennes ne se trompent pas sur cette question.

Si elles se trompent, un grand nombre d'entreprises canadiennes seront affectées négativement, selon moi. Le monde des affaires est assez exigeant comme c'est là qu'on n'a pas besoin d'ajouter inutilement d'autres défis. Nous serons tous gagnants si la réglementation encadrant la gouvernance d'entreprise au Canada est conçue pour permettre à différents modèles d'affaires de s'épanouir et de prospérer.

Mesdames et messieurs, j'aimerais remercier le Cercle Canadien de m'avoir invité ici aujourd'hui et je vous remercie de votre attention.