Institut des Administrateurs de Sociétés

La transcription de la baladodiffusion : Il est résolu que les pilules empoisonnées sont des outils importants pour les sociétés ouvertes face aux droits de douane et aux guerres commerciales.

Rahul Bhardwaj (00:02): Bienvenue à la baladodiffusion Be It Resolved, qui est le point de rencontre entre des idées audacieuses et un leadership courageux. Je suis votre hôte, Rahul Bhardwaj. Je suis président et chef de la direction de l'Institut des administrateurs de sociétés du Canada. Dans chaque épisode, je m'entretiendrai avec des experts pour étudier à fond des questions urgentes qui ont une incidence sur les administrateurs et la prise de décision dans la salle du conseil.

Aujourd'hui, mon invité est Walied Soliman, président canadien de Norton Rose Fulbright et co-président de l'équipe Situations spéciales. Expert très réputé du droit des sociétés et de la gouvernance, il est reconnu pour son expertise dans les domaines de l'activisme actionnarial et des questions réglementaires. Aujourd'hui, il va nous faire part de ses réflexions sur le rôle des pilules empoisonnées en ce qui a trait à la protection des industries canadiennes contre la faiblesse du dollar et une intrusion étrangère potentiellement accrue.

La résolution d'aujourd'hui est la suivante : Il est résolu que les pilules empoisonnées sont des outils importants pour les sociétés ouvertes face aux droits de douane et aux guerres commerciales. Quel sera votre vote?

Walied, je vous souhaite la bienvenue. Ravi de vous accueillir aujourd'hui.

Walied Soliman (01:02): Merci de m'avoir invité, Rahul.

Rahul Bhardwaj (01:04): Excellent. Vous aurez l'occasion de voter à la toute fin, mais d'abord, discutons. Commençons par le commencement. Le terme « pilule empoisonnée » semble très fort. De quoi parlons-nous? Offrons à notre public un peu de contexte.

Walied Soliman (01:16): Allons-y. Les pilules empoisonnées ont été inventées par des cabinets d'avocats américains il y a environ 50 ans. L'objectif était de donner aux conseils d'administration la capacité d'empêcher les prises de contrôle d'entreprise. Cela n'a pas changé aux États-Unis. En fait, si le conseil d'administration très déterminé d'une entreprise américaine souhaite empêcher une prise de contrôle, le seul moyen pour tout acteur de faire une offre publique d'achat hostile est de mener une course aux procurations, de changer la composition du conseil d'administration, puis d'éliminer la pilule empoisonnée avant d'entamer le processus.

Au Canada, nous avons un régime très différent. Les pilules empoisonnées ne servent pas à empêcher les offres publiques d'achat hostiles. Le régime canadien pour les offres publiques d'achat est si différent qu'il mériterait un séminaire à part entière. Toute pilule empoisonnée créée pour empêcher une offre publique d'achat hostile sera interdite d'échange ou éliminée par les régulateurs en valeurs mobilières à l'échelle du pays.

Au Canada, les pilules empoisonnées ont pour seule fonction de ralentir la prise de contrôle progressive d'une entreprise à plus de 20 % par un actionnaire unique ou un groupe d'actionnaires. Leur utilité est donc plus limitée au Canada (une distinction qu'il est important d'expliquer aux administrateurs), mais dans le contexte actuel, elles continuent de jouer un rôle très important.

Rahul Bhardwaj (02:43): Génial. Décortiquons un peu tout cela. Les pilules empoisonnées visent donc à prévenir les prises de contrôle hostiles. Elles font en sorte qu'il soit illogique d'acheter des parts de l'entreprise, d'où leur nom très imagé. Le Canada a mis en place des régimes de droits des actionnaires qui lui sont uniques et forment une stratégie défensive. J'aimerais que nous nous penchions rapidement sur cette stratégie. En quoi est-elle défensive?

Walied Soliman (03:11): Tout d'abord, il convient de noter que tous les conseils d'administration doivent constamment s'autoévaluer et se demander s'ils sont en mesure de résister aux offres publiques d'achat hostiles et aux courses aux procurations. Ils doivent répondre à la question suivante : sommes-nous dans une situation volontaire temporaire où nous devons mettre en place autant de défenses structurelles que possible?

Évidemment, toute défense structurelle mise en place uniquement à des fins de retranchement sera également éliminée. Soit dit en passant, les régimes de droits des actionnaires, utilisés et appelés de manière interchangeable au Canada, peuvent jouer un rôle très important, surtout au cours d'une période comme celle que nous traversons en ce moment, où tout semble être à vendre au Canada.

Rahul Bhardwaj (03:55): Sautons dans le vif du sujet. Droits de douane, échanges commerciaux, faible valeur du huard par rapport au dollar américain… Tout cela est synonyme de vente au rabais, et je pense que les administrateurs de société ouverte en sont très conscients, étant donné les offres publiques d'achat hostiles et l'activisme actionnarial dont on a vent en ce moment. Comment les conseils d'administration et les administrateurs devraient-ils envisager les stratégies défensives?

Walied Soliman (04:17): Les entreprises canadiennes se trouvent dans une situation très dangereuse, et la raison en est on ne peut plus simple. Elles représentent des aubaines, et le Canada est l'un des principaux états de droit au monde. Prenez un instant pour réfléchir à ce que cela signifie. Nous ne sommes pas l'Argentine, nous ne sommes pas l'Égypte, nous ne sommes pas un pays d'Europe de l'Est dont les entreprises représentent des aubaines en raison d'un endettement important. Nous sommes un état de droit majeur qui, je l'espère, et je pense que la plupart des gens le croient, est confronté à un problème périodique fondé sur les droits de douane et sa proximité avec les États-Unis. Conséquence : certains de nos émetteurs dans le domaine des matières premières, des entreprises de premier ordre, représentent des aubaines alors que cela ne devrait pas du tout être le cas. Des émetteurs technologiques, des institutions financières et des entreprises industrielles de premier plan du Canada sont en vente à des prix particulièrement bas.

Jetez un coup d'œil à nos entreprises sidérurgiques et à certains de nos constructeurs automobiles locaux. Leurs titres se négocient à des cours très bas, alors que ces sociétés appartiennent à un état de droit majeur dont les régulateurs en valeurs mobilières sont solides. Bien entendu, ces sociétés doivent avoir un conseil d'administration qui les surveille, qui garde la situation à l'œil et qui se demande comment les protéger dans le cadre de cette situation qui, espérons-le, sera temporaire.

Rahul Bhardwaj (05:39): Je suis ravi que vous ayez commencé par la question de notre état de droit, car nous en entendons parler à toutes les sauces à l'heure actuelle. Depuis des années, je dis qu'il est temps de faire de la gouvernance de sociétés un avantage concurrentiel mondial pour le Canada, car il est question de confiance, que ce soit envers nos marchés financiers ou envers notre pays. Les gens peuvent investir pour l'avenir ici, et cela vaut la peine d'être protégé; je donc suis heureux de vous l'entendre dire. Parlons d'un mécanisme prévu à cette fin, qui repose sur des stratégies défensives dans le contexte actuel. Vous avez mentionné un exemple fascinant que vous avez vu dans le cadre de votre travail. Pourriez-vous nous en dire un peu plus sur la manière dont les choses se déroulent au sein de l'environnement canadien?

Walied Soliman (06:17): Comme nous le disions, les pilules empoisonnées et les régimes de droits des actionnaires ont une utilité plutôt limitée au Canada, qui est un ressort très favorable aux offres publiques d'achat hostiles et aux courses aux procurations. Nous devons en faire plus. Les entreprises doivent examiner la composition de leur conseil d'administration. Elles doivent examiner la composition de leur direction. Elles doivent examiner leurs activités et se demander s'il serait judicieux de mettre sur pied toute société indépendante. Serait-il possible de bénéficier d'une réduction offerte aux sociétés américaines? Beaucoup de gens considèrent actuellement les structures du Canada comme des mesures défensives. De nombreuses personnes examinent très attentivement l'imputation sur les fonds propres. Est-ce vraiment le moment de procéder à des fusions et à des acquisitions, en particulier à des fusions et à des acquisitions risquées dans un contexte où vous pourriez vous retrouver à racheter vos propres actions?

Un autre exemple que j'ai vécu et qui pourrait s'avérer intéressant pour les Canadiens, c'est celui d'une entreprise que nous avons récemment défendue. Ce fut un dossier fascinant. CAE est l'une des plus grandes entreprises du pays. Un champion canadien. Vos administrateurs peuvent consulter l'excellent communiqué de presse publié par Depo concernant l'affaire à la fin du mandat de défense. Cette affaire a joué un rôle très important pour aider l'entreprise pendant une période de transition, de manière douce et constructive.

J'ai été époustouflé par le superbe travail accompli et par la délicatesse avec laquelle les parties prenantes ont agi tout en contribuant à garantir qu'un champion canadien puisse continuer de prospérer. Je crois qu'il s'agit d'un exemple formidable pour nos amis de CPPIB, de Teachers, d'AIMCO et de BCMCI. Pour les partisans du libre marché qui sont des nôtres, si l'on se penche sur ce qui se passe ailleurs dans le monde, ADIA et Abu Dhabi, les fonds souverains de Singapour, PIF et l'Arabie saoudite, les fonds souverains norvégiens… Ces acteurs n'hésiteraient pas une seconde à appuyer des champions nationaux. Je ne suggère pas de renflouage, et CAE est un excellent exemple, c'est une entreprise formidable. Ce que je dis, c'est que nos grands fonds souverains locaux ont un rôle important à jouer pour aider les entreprises canadiennes qui ont le potentiel de devenir des consolidateurs mondiaux, des sièges de certaines des plus grandes entreprises au monde, à traverser la période actuelle.

Rahul Bhardwaj (08:52): Tout à fait, heureux de vous l'entendre dire. Cela cadre parfaitement avec la vision à long terme des investisseurs institutionnels et la création de valeur à long terme pour les actionnaires qui est au cœur de leur stratégie. Le Canada se caractérise depuis longtemps par la force et, dans certains cas, la sagesse en ce qui a trait aux investisseurs institutionnels et aux caisses de retraite. Je suis donc content d'apprendre que votre expérience à cet égard a été positive.

J'aimerais maintenant que nous revenions à la salle du conseil pour quelques instants. Vous avez dit quelque chose d'intéressant il y a quelques minutes à propos des ordres de saisie. Les régulateurs disent que les pilules empoisonnées ne peuvent pas être utilisées ici, et cela place les conseils d'administration dans une position très intéressante. Comme on le sait, en vertu de la common law canadienne, les conseils d'administration peuvent toujours s'appuyer dans une certaine mesure sur la règle de l'appréciation commerciale. Nous entrons dans les détails, mais je pense que les gens ont généralement conscience que les tribunaux ne remettront pas en cause leur appréciation commerciale s'ils agissent sans conflit d'intérêts et de manière réfléchie.

Comment les conseils d'administration commencent-ils à étudier certains de ces mécanismes défensifs ainsi que les pilules empoisonnées, sachant que la règle de l'appréciation commerciale existe, mais qu'elle ne leur offre pas nécessairement la protection à laquelle ils s'attendaient?

Walied Soliman (10:02): Chez Norton Rose, nous adorons le leadership éclairé; il y a environ huit ou neuf ans, nous avons coécrit un article avec nos amis de RBC Marchés des Capitaux et du BCG sur la manière d'utiliser les journées stratégiques pour mener une évaluation du point de vue d'un activiste. Quand on fait preuve de leadership éclairé, certaines découvertes sont adoptées et fonctionnent très bien, tandis que d'autres finissent à la poubelle. Celle-là a fini à la poubelle. Étonnamment, 10 ans plus tard, toute entreprise qui se respecte, lors de ses journées stratégiques, regarde vers l'avenir, comprend la stratégie proposée par la direction, mais fait également appel à quelqu'un, généralement une banque indépendante, pour lui remettre un livre blanc forçant une remise en question. Pour les membres du conseil d'administration, cela est très dur à accepter.

Ils affirment que ce sont des balivernes, que rien de tout cela ne fonctionnera. Je leur réponds qu'un livre blanc présenté par un activiste ou quelqu'un qui remet en question leur travail doit être compréhensible pendant environ 5 minutes pour un analyste et environ 30 secondes à 1 minute pour un actionnaire, c'est tout. Il n'a pas à être parfait. Vous vendez un rêve, et il faut que ce rêve soit crédible. La présentation n'a pas pour but d'expliquer les raisons techniques pour lesquelles il ne fonctionnera pas. Elle vise plutôt à permettre au conseil d'administration et à l'équipe de direction de se poser des questions importantes. « Il s'agit là d'une objection très intéressante. Comment pouvons-nous nous positionner de manière à contourner complètement cet argument? Devrions-nous présenter des contre-arguments pour quelques trimestres dans notre rapport de gestion? Devrions-nous en discuter avec les analystes et les investisseurs lors de nos déplacements? Est-ce que certaines des idées formulées sont constructives? » L'important n'est pas de s'attarder à la partie prenante à l'origine des idées, mais plutôt de nous demander comment nous pouvons adopter les bonnes idées.

De plus en plus d'entreprises le font dans le cadre de leurs obligations fiduciaires, pour être en mesure de dire qu'elles ont correctement exercé leur appréciation commerciale. Ce que je dis toujours aux entreprises, c'est que le matin où elles reçoivent un rapport succinct, une offre publique d'achat hostile ou l'annonce d'une course aux procurations, si le mieux que leur conseil d'administration peut faire est de publier un communiqué de presse médiocre du genre « notre entreprise est consciente de ce qui s'est passé, veuillez patienter, nous vous tiendrons informés », cela représente un échec. Chaque fois que je vois un tel cas, si l'entreprise n'est pas l'un de nos clients, j'envoie aux avocats généraux un courriel indiquant que soit l'entreprise a un plan et n'ose pas en parler, soit elle n'a pas de plan, auquel cas elle se trouve dans une situation encore plus périlleuse. Je déteste ce genre de communiqué de presse, il s'agit du premier signe que l'entreprise n'était pas préparée. Malheureusement, c'est toujours le cas de nombreuses entreprises.

Rahul Bhardwaj (13:04): D'accord. Il est essentiel de faire preuve de prévoyance et de prendre les mesures qui s'imposent. La stratégie et le risque sont les deux faces d'une même médaille. À défaut de faire preuve de prévoyance, on risque de se sentir dépassé par les événements. Il est très intéressant de réfléchir au lien avec la manière de jeter les bases d'une bonne appréciation commerciale au sein de cet environnement.

J'aimerais maintenant aborder un autre sujet, celui de l'activisme actionnarial. L'activité se rapporte en grande partie à ce sujet. Discutons rapidement de l'activité que vous observez ou de la trajectoire en matière d'activisme actionnarial, car j'ai l'impression qu'il y a eu un tournant marqué par rapport à la tendance observée au cours des dernières années.

Walied Soliman (13:46): Oui. Il y a eu énormément de développements dans ce domaine, en particulier sur deux fronts. D'abord, je tiens à dire que le conseil d'administration de chacune des 100 principales sociétés inscrites à la TSX compte au moins quelques membres ayant déjà fait l'expérience d'une offre publique d'achat hostile, d'une opération de fusion et d'acquisition très complexe ou d'une course aux procurations. Ces sociétés peuvent donc compter sur la vaste expérience des gens qui siègent à leur conseil d'administration.

Cela mène même les entreprises en très bonne santé à se demander comment elles peuvent examiner leur situation de manière critique et se préparer en vue d'être dans la meilleure position possible.

La deuxième chose que nous constatons, c'est de l'activisme relativement aux ventes au rabais que l'on observe au Canada, compte tenu du fait que nous sommes un état de droit – soit dit en passant, bravo à vous, Rahul, et à l'IAS pour votre approche en matière de gouvernance. Ces facteurs font du Canada un ressort attrayant. En plus de tout cela, sur le plan structurel, nous sommes le ressort le plus favorable à l'activisme dans le monde occidental. Point final. Pas mal, compte tenu du fait que nous ne représentons que 2 % de l'économie mondiale.

Nous commençons à mettre en place des mesures protectionnistes. J'entends sans cesse des membres de conseil d'administration dire qu'il est insensé que nous soyons si favorables à l'activisme et aux offres publiques d'achat hostiles, et qu'il nous faut davantage de mesures de protection. Je leur réponds que nous ne sommes ni les États-Unis ni l'Europe. Nous représentons 2 % de l'économie mondiale. Pour maintenir un marché financier dynamique et sain, nous avons besoin des contrepoids que représentent certaines parties prenantes que les gens n'aiment pas beaucoup. C'est quelque chose d'important.

Rahul Bhardwaj (15:22): Intéressant. Alors, qu'est-ce qui nous attend? Parlons de la saison des procurations. En ce qui a trait à l'activisme au cours des dernières années, les facteurs ESG ont accaparé l'attention. En ce moment, on observe un changement. Quelle sera la trajectoire au cours des prochaines années? Au sein de l'environnement actuel, il semble presque que l'activisme est bien reçu. Selon vous, qu'est-ce qui nous attend?

Walied Soliman (15:44): Je m'attends à ce que les équipes de direction soient mises à contribution. Je m'attends à ce que les conseils d'administration soient mis à contribution. Je m'attends à ce que les stratégies d'imputation sur les fonds propres soient mises à contribution. Nous remarquons de plus en plus de livres blancs créatifs. Nous remarquons de plus en plus d'idées créatives de la part des activistes.

Nous voyons des administrateurs de premier plan du monde entier être désignés, et nous constatons que les activistes et les offres publiques d'achat hostiles connaissent le succès dans bien des cas. Tout cela peut sembler très attrayant pour d'autres acteurs.

Rahul Bhardwaj (16:20): Nous parlons de l'engagement des actionnaires depuis des années, mais il semble plus important que jamais de l'intégrer au cadre de bonne gouvernance des sociétés ouvertes.

Walied Soliman (16:30): Oui. J'aime en parler aux administrateurs, puisque c'est un sujet d'actualité : quels administrateurs rencontrent les actionnaires, de quoi ils discutent, etc. Ce qui compte d'abord et avant tout, c'est le rendement. Donc oui, il est important de prendre le pouls des actionnaires, mais une excellente équipe de relations avec les investisseurs, un excellent chef de la direction et un excellent directeur financier qui font bien leur travail s'en chargent généralement très bien.

Rahul Bhardwaj (16:55): Ravi de l'entendre. Ce que je retiens de ce que vous avez dit aujourd'hui, c'est que le Canada est vulnérable, mais que nous disposons d'outils, dont des outils réglementaires. Je suis content que nous parlions de nos investisseurs institutionnels. Nous bénéficions d'un climat commercial favorable, et il est rassurant de savoir que les administrateurs ont reçu de la formation dans ce domaine. Il est important de pouvoir compter sur les muscles ainsi développés. Est-ce que cela suscite un certain optimisme à l'heure actuelle, malgré les ventes au rabais observées?

Walied Soliman (17:25): Selon moi, nous avons la chance de pouvoir compter sur certains des meilleurs conseils d'administration et administrateurs individuels au monde. Je crois que le travail que l'IAS accompli pour s'assurer que nos administrateurs posent les bonnes questions dans les salles du conseil, collaborent de manière appropriée avec la direction et sont prêts à faire face aux difficultés liées à l'exercice de leur appréciation commerciale et de leur obligation fiduciaire nous permet de compter sur des conseils d'administration qui prennent réellement les bonnes décisions – et je ne suis pas payé par l'IAS pour faire une telle affirmation! En outre, notre marché financier est fascinant.

Rahul Bhardwaj (17:59): Génial. J'ai adoré discuter avec vous ce matin. Vous nous aidez à lever les coudes, ce que j'apprécie beaucoup. Il est résolu que les pilules empoisonnées sont des outils importants pour les sociétés ouvertes face aux droits de douane et aux guerres commerciales. Walied, quel sera votre vote?

Walied Soliman (18:18): Je voterai « oui », mais je tiens à mentionner qu'il existe de nombreux outils et que les conseils d'administration devraient les examiner tous, surtout en cette période où nos entreprises représentent des aubaines.

Rahul Bhardwaj (18:30): Ravi de vous avoir accueilli aujourd'hui. J'ai adoré notre discussion. À notre public, j'espère que vous avez apprécié l'épisode Be It Resolved d'aujourd'hui, que vous avez pu approfondir vos connaissances en ce qui a trait aux conseils d'administration et que cela vous aidera à rester au fait des nouvelles tendances.

Si vous avez apprécié l'épisode, veuillez vous abonner, évaluer l'épisode et laisser un commentaire sur votre plateforme de diffusion en continu préférée. C'était Rahul Bhardwaj, de l'Institut des administrateurs de sociétés du Canada. À la prochaine fois.