

Rétablissement de la confiance des investisseurs : survol des récentes mesures prises au Canada

Jim Armstrong

Les défaillances d'entreprises causées par une mauvaise gouvernance et des lacunes dans la présentation de l'information financière ne sont certes pas un fait nouveau. Néanmoins, les faillites retentissantes survenues récemment aux États-Unis, comme celles d'Enron, de Worldcom et d'autres sociétés bien en vue, et les nombreux cas de moindre ampleur répertoriés de par le monde ont attiré l'attention sur ces mauvaises pratiques. Ce qui est particulièrement troublant, c'est le profond désalignement constaté dans un certain nombre de cas entre les intérêts des dirigeants et ceux des actionnaires. Il est permis de croire que cette discordance a contribué à des chutes marquées des cours boursiers et à une perte de confiance plus généralisée dans les marchés financiers de par le monde.

Les états financiers ont toujours été un véhicule essentiel pour fournir des informations aux investisseurs. Or, tout soupçon quant à la validité de ces états peut miner la confiance des investisseurs et entraîner une hausse du coût des capitaux, ce qui a pour effet d'abaisser la productivité de l'économie.

Tel que le souligne dans son rapport récent un groupe de travail parrainé par la International Federation of Accountants (IFAC) et présidé par l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, M. John Crow, [traduction] « presque toutes les faillites commerciales qui ont fait les manchettes sont le résultat d'un échec de l'entreprise, d'une mauvaise gouvernance et de déficiences dans la présentation de l'information financière. Le message qui doit être transmis dans les états financiers n'est pas bien communiqué, les structures de gouvernance de l'entreprise n'arrivent pas à prévenir ou à détecter cette lacune, et cela se traduit par une information non fidèle. À mesure qu'une entité s'approche de la faillite, elle est plus fortement incitée à déguiser ses résultats, ce qui accroît les risques de dérapage dans la présentation de l'information » (IFAC, 2003).

Durant la période de surchauffe des marchés boursiers observée à la fin des années 1990, les

pressions visant à pousser les cours des actions toujours plus haut ont souvent pris le pas sur de saines pratiques en matière de gouvernance des entreprises et de divulgation de l'information. L'octroi d'options d'achat d'actions formant une composante de plus en plus importante de la rémunération des dirigeants, ces pressions se sont accentuées. Les conditions propices aux fraudes retentissantes dont nous avons été témoins étaient dès lors réunies.

Ces cas extrêmes ont déclenché aux États-Unis un fort mouvement en faveur d'une réforme, lequel a mené à l'adoption de la loi phare Sarbanes-Oxley (juillet 2002). Cette loi, qui prévoit l'une des refontes législatives les plus ambitieuses jamais imposées aux entreprises américaines, établit de nouvelles normes à l'égard d'une multitude d'éléments — depuis les pratiques de gouvernance et de comptabilité jusqu'aux dates butoirs pour la publication des rapports, en passant par les codes de déontologie et les sanctions à infliger dans les cas de falsification de documents.

Étant donné la taille relativement petite des marchés financiers au Canada et leur forte intégration aux marchés américains, les organismes de réglementation de notre pays ont instauré des mesures qui tiennent compte de l'évolution récente aux États-Unis, mais qui prennent acte également des particularités de nos entreprises et de nos marchés financiers, dégageant ainsi une solution adaptée à la réalité canadienne. Ce qui complique un peu l'exercice, c'est que la réglementation aux États-Unis a toujours reposé sur l'application de règles exhaustives, alors qu'au Canada, on a surtout mis l'accent sur l'élaboration de principes directeurs auxquels les pratiques doivent généralement se conformer.

Les travaux de remaniement effectués au Canada ces derniers temps ont engagé collectivement les pouvoirs publics fédéraux et provinciaux, les organismes de réglementation et le secteur privé. Ceux-ci ont porté sur quatre grands champs,

définis comme suit par le ministère des Finances (2003) :

- renforcement de la gouvernance d'entreprise et de la reddition de comptes par les dirigeants;
- amélioration des rapports financiers et de la divulgation sur le marché;
- accroissement de la qualité des méthodes de vérification;
- conformité plus rigoureuse.

Les changements proposés ont pour objet de stimuler la confiance tout en veillant à ce que les coûts associés au respect des exigences demeurent raisonnables. Dans le présent article, nous examinons différents enjeux dans chacun des champs énumérés.

Renforcement de la gouvernance d'entreprise et de la reddition de comptes par les dirigeants

Au sens large, la gouvernance d'entreprise peut être définie comme étant la manière dont les administrateurs et les dirigeants d'entreprise s'acquittent de leurs responsabilités envers les actionnaires.

Les préoccupations liées à la gouvernance n'occupent le premier plan que lorsqu'il y a une distinction entre la propriété et le contrôle de l'entreprise, ce qui est le cas exclusif des sociétés par actions¹. Cette séparation des rôles peut donner lieu à ce que l'on appelle le « problème du mandat » (ou « problème d'agence »), c'est-à-dire la possibilité que les dirigeants de l'entreprise (les mandataires ou agents) modèlent leurs décisions en fonction de leurs propres intérêts plutôt qu'en fonction des intérêts des actionnaires (les mandants). À l'extrême, si une telle pratique n'est pas décelée, elle peut compromettre la viabilité de l'entreprise. Pour parer à cette éventualité, les actionnaires élisent des administrateurs qui, à leur tour, nomment les dirigeants et leur demandent de rendre des comptes.

Qui, au Canada, établit les normes en matière de gouvernance d'entreprise?

Les règles et les lignes directrices qui régissent la gouvernance d'entreprise au Canada émanent de plusieurs sources. Les entreprises de régime fédé-

ral sont assujetties aux dispositions de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, et les entreprises de régime provincial relèvent pour leur part des diverses législations provinciales sur les sociétés par actions. Les sociétés ouvertes sont également soumises aux lois provinciales sur les valeurs mobilières et aux règles boursières, le cas échéant.

Les institutions financières réglementées peuvent aussi devoir se conformer à des normes supplémentaires. Par exemple, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a publié en janvier 2003 de nouvelles directives sur la gouvernance d'entreprise à l'intention des institutions financières fédérales. Soulignons également qu'en 2001, la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) a mis à jour et actualisé son *Code de pratiques commerciales et financières saines*².

Plusieurs examens publics importants ont été réalisés au cours de la dernière décennie sur la qualité de la gouvernance des sociétés ouvertes canadiennes, examens qui ont généralement donné lieu à des évaluations et des suggestions d'améliorations³. Tout récemment, le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a publié un rapport (2003) sur les différents volets de la crise de confiance qui a secoué les marchés financiers (dont la gouvernance d'entreprise est l'un des aspects), et a formulé une série de recommandations très diverses. Nombre de travaux utiles ont aussi été menés au cours de cette période, quoique les réformes proposées demeurent en grande partie facultatives pour les sociétés ouvertes.

Grandes lignes de la réforme récente des conseils d'administration

Au lendemain des scandales qui ont éclaboussé certaines grandes sociétés, la réforme des pratiques

1. Les autres grandes catégories d'entreprises sont les entreprises individuelles et les sociétés de personnes, dans lesquelles il n'y a aucune distinction entre la propriété et le contrôle.

2. Ce code, qui s'applique aux membres de la SADC (à savoir toutes les institutions de régime fédéral acceptant les dépôts des particuliers), s'appuie sur les pratiques suivies par les institutions de dépôt les mieux administrées.

3. En 1994, par exemple, la Bourse de Toronto a créé un comité sous la présidence de M. Peter Dey (ancien président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario), qui a émis 14 recommandations visant l'application de pratiques optimales et portant particulièrement sur les conseils d'administration et leurs relations avec les actionnaires et les dirigeants. En 1998, le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a produit un rapport (le rapport Kirby) sur les pratiques de régie interne des investisseurs institutionnels. En 2000, on assistait à la création du Comité mixte sur la gouvernance d'entreprise, présidé par M^{me} Guylaine Saucier. Dans son rapport final, le Comité a proposé des modifications aux recommandations du rapport Dey à la lumière des tendances observées sur le front de la mondialisation.

de gouvernance est devenue nettement plus impérative. Compte tenu des nombreux dérapages observés au sein des conseils d'administration, il n'est pas étonnant que beaucoup d'efforts aient été consacrés à la refonte de ces conseils, afin de faire en sorte que les administrateurs soient plus indépendants et davantage tenus de rendre des comptes.

Aux États-Unis, les diverses mesures proposées par les grandes bourses (mesures qui devraient être entérinées par la Securities and Exchange Commission pour une mise en application progressive) exigeront que les conseils d'administration soient composés d'une majorité d'administrateurs indépendants. De plus, les comités des conseils d'administration considérés généralement comme étant les principaux — soit les comités de vérification, de rémunération et de mises en candidature — devront être formés exclusivement d'administrateurs indépendants et se soumettre à des règles additionnelles⁴. Les nouvelles mesures proposées renferment une définition étroite de l'indépendance, qui exclut toutes les personnes ayant une relation financière importante avec l'entreprise, de même que les membres de leur famille et les anciens employés. En ce qui concerne les relations établies antérieurement, il y aura une période d'attente obligatoire à franchir (d'une durée probable de cinq ans) avant qu'un administrateur puisse être qualifié d'indépendant.

Au Canada, les travaux de réforme des conseils d'administration se sont intensifiés. Comme on le sait, beaucoup de grandes entreprises canadiennes sont cotées à la fois aux bourses du Canada et des États-Unis, et elles devront maintenant se conformer à bon nombre des nouvelles normes adoptées au sud de la frontière si elles veulent continuer d'avoir accès aux marchés financiers américains. Après plus d'un an de débats et d'examen, de nombreuses entreprises canadiennes ont procédé à des changements internes dans des domaines comme la composition des comités, les pratiques des conseils d'administration et les régimes de rémunération (McFarland, 2003). Récemment, le *Globe and Mail* a procédé à une étude auprès de 207 des plus grandes sociétés ouvertes du Canada, leur attribuant des notes à l'égard d'une variété de facteurs associés à une bonne gouvernance. Cette étude a révélé que les deux tiers des sociétés de l'échantillon avaient amélioré leurs résultats au cours de l'année (McFarland et Church, 2003).

4. Les comités de vérification, par exemple, devront se conformer à de nouvelles exigences en ce qui a trait aux compétences de leurs membres dans le domaine des finances et à la fréquence de leurs réunions.

Les pressions en vue d'une refonte des normes de gouvernance viennent aussi d'autres sources. En juin 2002, par exemple, un groupe d'importants investisseurs institutionnels canadiens a créé la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, un forum devant permettre aux membres d'échanger de l'information et de travailler ensemble à l'amélioration des pratiques de gouvernance. Ce dernier a fait paraître en août dernier une série de lignes directrices. Le Conseil canadien des chefs d'entreprise, pour sa part, publiait en septembre 2002 une déclaration précisant les mesures que les chefs de direction et les conseils d'administration étaient invités à prendre pour renforcer la gouvernance de leur entreprise.

Des doutes ont été exprimés quant à la pertinence des nouvelles normes américaines pour l'ensemble des sociétés canadiennes. Le secteur des entreprises au Canada est structuré différemment de celui des États-Unis, comptant relativement plus de petites sociétés ouvertes et d'entreprises à propriété plutôt fermée (entreprises familiales, par exemple), par opposition à des entreprises détenues par un plus grand nombre d'actionnaires. D'aucuns ont soutenu également que les propositions relatives à l'indépendance des administrateurs sont trop onéreuses pour les petites entreprises — l'argument étant que ces dernières auraient de la difficulté à attirer des administrateurs indépendants en nombre suffisant — et qu'elles ne sont pas raisonnables pour les sociétés contrôlées par un nombre limité de personnes (membres d'une même famille). Ces arguments ont même amené certains à militer en faveur d'un code de gouvernance « à deux volets » au Canada, dont l'un comporterait des normes moins rigoureuses applicables aux petites entreprises.

La réforme des normes de gouvernance n'est pas encore achevée. Une étape importante a toutefois été franchie en juin 2003, lorsque douze des treize commissions provinciales et territoriales des valeurs mobilières ont proposé de nouvelles règles à l'intention des sociétés cotées en bourse, règles qui exigent notamment :

- que le rôle et la composition des comités de vérification soient précisés;
- que les chefs de direction et les directeurs des finances attestent l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés.

Les sociétés cotées à la Bourse de Toronto seraient ainsi tenues d'établir des comités de vérification dont tous les membres sont indépendants et compétents en matière financière. En revanche, les entreprises plus petites inscrites à la Bourse de

croissance TSX et les émetteurs hors bourse ne devraient dévoiler que les noms des membres du comité de vérification qui sont indépendants et compétents en matière financière.

En outre, une nouvelle « règle d'attestation », applicable à toutes les sociétés cotées en bourse, exigera que tous les chefs de direction et les directeurs des finances attestent l'exactitude des états financiers de leur société et fournissent des informations sur l'efficacité de leurs contrôles internes.

La Bourse de Toronto prône aussi l'adoption de nouvelles normes de gouvernance d'entreprise. En septembre 2002, elle proposait que des changements soient apportés à ses lignes directrices facultatives en matière de régie d'entreprise et à ses critères d'admission à la cote afin de faire état des dernières tendances en matière de pratiques exemplaires. On s'attend à ce que ces propositions soient modifiées à la lumière des mesures prônées par les commissions des valeurs mobilières pour raffermir la confiance des investisseurs.

Des propositions précises sont également en cours d'élaboration en vue de remanier les dispositions relatives à la gouvernance que renferment la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et d'autres lois régissant les institutions financières.

Présentation de l'information financière et normes comptables

La présentation d'une information financière complète et fidèle est un élément clé d'une saine gouvernance d'entreprise. Tel que le signale le récent rapport du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce (2003), « le manque de transparence préoccupe toutes les parties concernées, actionnaires, investisseurs, prêteurs et vérificateurs ».

Normalisation

Au Canada, la supervision des procédés de présentation de l'information financière relève d'un certain nombre d'organismes de réglementation, d'autoréglementation et de surveillance. La *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et les diverses lois provinciales sur les sociétés par actions et sur les valeurs mobilières exigent que les entreprises dressent leurs états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus.

Le Conseil des normes comptables (CNC) de l'association professionnelle des experts-comptables, l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA), établit les normes comptables. Le droit de regard du public sur les activités du CNC est assuré par

le Conseil de surveillance des normes comptables, lequel est formé d'un groupe de personnes membres de la profession comptable et de personnes extérieures à celle-ci.

Normes comptables

Les principes comptables généralement reconnus, ou PCGR, sont un ensemble de conventions qui visent à assurer la clarté et l'uniformité des états financiers des sociétés.

Les PCGR du Canada ont toujours été davantage fondés sur des principes et des jugements, alors que ceux des États-Unis s'appuient principalement sur des règles. Cela dit, les deux systèmes comportent une combinaison de règles et de principes. Le Conseil international des normes comptables préconise l'établissement de normes uniformes à l'échelle mondiale qui soient davantage fondées sur des principes. Le Financial Accounting Standards Board des États-Unis participe à cette initiative. Les normes canadiennes, bien qu'elles continuent d'être fortement influencées par celles des États-Unis, seront vraisemblablement modulées en fonction des efforts d'harmonisation à l'échelle internationale⁵.

D'importants changements ont été apportés aux normes comptables canadiennes afin d'améliorer l'information divulguée. Ce sont :

- de nouvelles lignes directrices applicables aux instruments dérivés spéculatifs, entrées en vigueur pour les exercices commençant en juillet 2002;
- une nouvelle ligne directrice exigeant la divulgation des garanties, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2003;
- une nouvelle ligne directrice relative aux entités à détenteurs de droits variables, devant entrer en vigueur en janvier 2004;
- un projet de ligne directrice sur la passation en charges des options d'achat d'actions, dont l'entrée en vigueur est prévue pour janvier 2004.

Accroissement de la qualité des méthodes de vérification

Les récentes déficiences observées dans la gouvernance des entreprises ont souvent été associées aux accrocs à l'intégrité du processus de vérifica-

5. L'harmonisation n'implique pas nécessairement l'adoption stricte des règles américaines et internationales; il s'agit plutôt d'en respecter l'essence ou l'esprit, selon un modèle adapté à la réalité canadienne.

tion, ce qui a conduit à une réévaluation de la fonction de vérification externe, et ce, à l'échelle mondiale. Les services-conseils offerts par les cabinets de vérification aux entreprises clientes, et dont l'importance est grandissante, ont fait l'objet d'un examen très rigoureux, car, dans certains cas, la prestation de tels services pourrait avoir compromis l'objectivité du processus de vérification.

Au Canada, les cabinets de vérification sont nommés en principe par les actionnaires, souvent d'après une recommandation formulée par le comité de vérification du conseil d'administration. Les pratiques de vérification au Canada s'inscrivent généralement dans un cadre d'autoréglementation. Les normes de vérification et de certification sont fixées par le Conseil des normes de certification, sous l'égide de l'ICCA. En octobre 2002, l'ICCA annonçait aussi la création du Conseil de surveillance de la normalisation en vérification et certification, un organisme public indépendant chargé d'encadrer l'établissement des normes canadiennes en matière de vérification; cet organisme a amorcé ses activités plus tôt cette année.

Les normes portant sur la pratique publique, comme les codes de déontologie et les règles relatives à l'indépendance des vérificateurs, sont élaborées par des associations professionnelles et instituts provinciaux d'experts-comptables à l'intention de leurs membres respectifs.

La création du Conseil canadien sur la reddition de comptes (CCRC), dont le président est l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, M. Gordon Thiessen, a constitué un élément marquant à l'égard de la réglementation. La mission du CCRC, telle qu'elle a été annoncée en 2002, est « de contribuer à rétablir la confiance du public envers l'intégrité de l'information financière publiée par les sociétés canadiennes en favorisant une vérification indépendante de haut calibre. Le système amélioré, qui veillera à l'indépendance et à la transparence, fera en sorte que les vérificateurs des sociétés cotées au Canada seront soumis à des inspections plus fréquentes et plus rigoureuses⁶ ».

6. Le conseil des gouverneurs du CCRC est composé de cinq membres : le président des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM); les présidents de deux commissions de valeurs mobilières provinciales (la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et la Commission des valeurs mobilières du Québec); le surintendant des institutions financières du Canada; et le président-directeur général de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA). Il convient de signaler qu'une ébauche de règle établie par douze des treize commissions provinciales et territoriales des valeurs mobilières, publiée en juin 2003, stipule que les vérificateurs de sociétés ouvertes doivent être membres en règle du CCRC.

En ce qui concerne l'importante question de l'indépendance des vérificateurs, l'ICCA a publié en 2002 un nouveau projet de norme devant s'appliquer aux vérificateurs et autres certificateurs canadiens. Selon l'ICCA (2002), « le principe de base qui sous-tend la nouvelle norme est qu'il ne faut ménager aucun effort en vue d'éliminer toute menace, réelle ou perçue, pour l'indépendance du vérificateur ». Parmi les principaux éléments de ce projet de norme sur l'indépendance, on retrouve les catégories de services autres que la certification que peuvent offrir les cabinets de vérification, ainsi que des exigences relatives à la rotation des vérificateurs.

Conformité plus rigoureuse

Beaucoup de mesures ont été prises pour renforcer le cadre de la conformité au Canada. Dans le budget de 2003, le gouvernement fédéral a annoncé l'adoption d'une approche nationale coordonnée en matière de conformité afin d'intensifier les enquêtes et les poursuites dans les cas graves de fraude d'entreprise et d'actes illicites sur les marchés. Un financement à hauteur de 30 millions de dollars par année a été prévu pour cette approche coordonnée qui englobe notamment :

- des modifications législatives du *Code criminel* visant à créer de nouvelles infractions (par exemple, transactions d'initiés irrégulières) ainsi que des outils permettant de recueillir des preuves, à rendre les pénalités plus sévères, à fournir des conseils sur les peines imposées, et à établir une compétence commune avec les provinces au titre des poursuites dans les cas graves de fraude sur les marchés financiers;
- de nouvelles ressources consacrées aux enquêtes sur les cas graves de fraude sur les marchés financiers. Des équipes spéciales d'enquêteurs, de juricomptables et d'avocats seront mises sur pied dans les principaux centres financiers du Canada;
- de nouvelles ressources venant appuyer les poursuites relatives aux cas de fraude sur les marchés financiers aux termes du *Code criminel* (y compris les affaires découlant des travaux des équipes spéciales d'enquête).

Au niveau provincial, les gouvernements ont renforcé les cadres de conformité existants pour leurs législations sur les valeurs mobilières. Ainsi, l'Ontario et le Québec ont adopté des modifications visant à actualiser les définitions des infractions relatives aux valeurs mobilières, à accroître les pénalités et à élargir les pouvoirs d'enquête de leurs commissions des valeurs mobilières.

Le 12 novembre 2003, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) accusaient réception d'un rapport rédigé par un groupe de travail indépendant sur les délits d'initiés, dans lequel celui-ci formule des recommandations quant aux moyens de prévenir les délits d'initiés sur les marchés des capitaux canadiens⁷. Ces recommandations s'articulent autour de trois axes : la prévention, le dépistage et la dissuasion. Les ACVM ont indiqué qu'elles en tiendraient compte dans l'élaboration de leur plan de lutte contre les délits d'initiés.

Conclusion

Nombre d'initiatives ont été lancées au Canada en matière de normes de gouvernance, de comptabilité et de vérification. Bien qu'il reste encore des choses à faire, rappelons que des changements réglementaires de cette nature occasionnent des frais supplémentaires pour les entreprises (lesquelles doivent se conformer aux normes plus rigoureuses en matière de présentation de l'information financière et de gouvernance). Il importe donc que les organismes de réglementation s'efforcent d'atteindre les objectifs souhaités en nuisant le moins possible à l'efficacité. Afin que les réformes adoptées soient bénéfiques pour notre pays dans les années à venir, il faudra les évaluer rigoureusement une fois qu'elles auront été mises en place.

Bibliographie

- Canada. Ministère des Finances (2003). « Stimuler la confiance des investisseurs dans les marchés de capitaux canadiens ». Document disponible à l'adresse Web http://www.fin.gc.ca/tocf/2003/fostering_f.html
- Comité sénatorial permanent des banques et du commerce (1998). *Les pratiques de régie interne des investisseurs institutionnels* (Le rapport Kirby) (novembre).
- (2003). *Après « La tempête du siècle » : Rétablir la confiance des investisseurs* (juin).

Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA) (2002). « Les comptables agréés du Canada publient un nouveau projet de norme sur l'indépendance du vérificateur », communiqué, 5 septembre.

International Federation of Accountants (IFAC) (2003). *Rebuilding Public Confidence in Financial Reporting: An International Perspective*, Groupe de travail de l'IFAC pour rebâtir la confiance du public à l'égard de la communication de l'information financière.

McFarland, J. (2003). « Everybody Is in a State of Self-Examination », *The Globe and Mail*, p. E1, 1^{er} avril.

McFarland, J., et E. Church (2003). « Board Games: Canada's Definitive Corporate Governance Rankings », *The Globe and Mail*, Report on Business, p. B1, 22 septembre.

7. Ce groupe de travail, créé en septembre 2002, se compose de représentants des commissions des valeurs mobilières de l'Ontario, du Québec, de la Colombie-Britannique et de l'Alberta, de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, de la Bourse de Montréal et de Services de réglementation du marché inc.