



Institut sur la gouvernance  
d'organisations privées et publiques

# Plaidoyer pour les actions à droit de vote multiple

---

**Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC**  
Président exécutif du conseil, IGOPP  
Professeur émérite de stratégie, UQÀM



## Plaidoyer pour les actions à droit de vote multiple :

Il est utile de rappeler les principaux arguments pour et contre ce type de structure du capital-actions.

### Les arguments contre

L'opposition à ce type de structure du capital-actions repose habituellement sur trois arguments. Le **premier**, et celui que les pourfendeurs des actions multivotantes tiennent pour le plus convaincant, souligne la nature «antidémocratique» de droits de vote inégaux. Le concept «d'une action un vote» devient à leurs yeux l'équivalent du principe sacro-saint d'«une personne un vote» des systèmes politiques démocratiques (une réalisation toute récente, faut-il le souligner et qui est encore bien imparfaite; aux États-Unis, par exemple : un collège électoral; deux sénateurs par État quelle que soit la population de l'État).

Malgré sa plausibilité superficielle, l'argument est spécieux. L'équivalent du principe d'«une personne un vote» dans le domaine de l'actionariat serait plutôt «un actionnaire un vote», peu importe le nombre d'actions que détiendrait un actionnaire. En effet, dans les démocraties politiques, les citoyens n'acquièrent pas davantage de droits de vote du fait qu'ils versent plus d'impôts à l'État. Si on souhaitait vraiment faire un parallèle entre les principes démocratiques pour la société civile et l'actionariat d'une société commerciale, il faudrait absolument priver les actionnaires «touristes» de court terme du droit de vote comme on le fait pour les touristes qui se trouvent au pays un jour de scrutin.

Puis, les «nouveaux arrivants» au sein de l'actionariat d'une société devraient alors patienter un bon moment avant d'acquérir la «citoyenneté» et le droit de vote, comme c'est le cas pour les immigrants, même s'ils ont un emploi et paient des impôts.

De toute évidence, cet argument ne peut être pris au sérieux. Les champions du concept «d'une action un vote» n'offrent jamais d'arguments pour réfuter ces contradictions évidentes de l'analogie entre le statut de citoyen et celui d'actionnaires.

Le **deuxième** argument défavorable aux actions à droit de vote supérieur fait état de l'imperméabilité (relative) du conseil d'administration et de la direction aux volontés, aux souhaits et aux caprices des actionnaires. À l'époque où les actions d'une société étaient réparties parmi un grand nombre de propriétaires, cet argument était plutôt théorique en ce que les actionnaires n'avaient ni l'envie ni les moyens d'influer sur la gestion d'une société. De nos jours, les actionnaires institutionnels, les FNB et les caisses de retraite détiennent d'importantes participations dans la plupart des sociétés ouvertes. Ils se rassemblent souvent au sein d'organisations, comme la Coalition



canadienne pour une bonne gouvernance ou le Council of Institutional Investors aux États Unis, afin d'exercer leur influence sur la direction de sociétés ciblées. Ces actionnaires souhaitent être entendus et écoutés. Ils se plaignent souvent du fait que leur influence est restreinte lorsque les sociétés ont des actions à droit de vote supérieur ou sont contrôlées par un actionnaire ou des actionnaires liés. Dans une certaine mesure, il s'agit là d'un argument valable. Toutefois, il suppose: a) Que les actionnaires sont le seul groupe dont une société cotée en bourse doit tenir compte. Bien que certains ressassent encore inlassablement cette idée, la Cour suprême du Canada a statué en deux jugements récents que les parties prenantes doivent toutes être considérées comme égales et pertinentes par un conseil d'administration devant agir dans l'intérêt de la société. b) Que les desiderata des fonds de placement, si l'on y accédait, seraient dans l'intérêt à long terme de la société, de ses actionnaires et de ses parties prenantes. Or, il existe passablement d'évidence que certains fonds peuvent faire pression sur des sociétés pour que celles-ci prennent des mesures qui ne sont pas dans l'intérêt à long terme de toutes les parties prenantes.

Cet argument suppose également que les fonds de placement sont mieux informés et plus avisés que le conseil d'administration et la direction quant aux décisions à prendre. Il y a sans doute des cas où cela est vrai, mais ce sont là des manifestations d'une faille de gouvernance. Par conséquent, il faut avant tout se concentrer sur la qualité de la gouvernance dans les sociétés contrôlées tout comme dans les sociétés non contrôlées.

Le **troisième** argument fait état d'un rendement supposément plus faible des sociétés contrôlées par des actions à droit de vote supérieur. La troisième section de cette prise de position passe en revue certaines des études publiées sur cette question depuis 2007. Disons simplement pour le moment que les études empiriques n'offrent aucun fondement convaincant pour étayer cette hypothèse.

Nous écrivions en 2006: «L'Académie éclaire, mais ne donne pas de réponses définitives». Cela demeure tout aussi vrai aujourd'hui, bien qu'une série de nouvelles études ont apporté davantage de données probantes sur cette question. Par exemple, les résultats d'une étude récente de grande ampleur menée par Cremers, Lauterbach, & Pajuste (2018) montrant que les sociétés avec droit de vote supérieur avaient une durée de vie plus longue et étaient moins sujettes à des prises de contrôle que les sociétés ayant des actions à droit de vote unique.

Dans une autre étude menée par les éminents chercheurs Anderson, Ottolenghi et Reeb (2017), ceux-ci ont conclu que 9,4% des entreprises provenant d'un échantillon de 2379 entreprises (tirées de l'indice Russell 3000) comportaient des actions à droit de vote supérieur et que «[TRADUCTION] ces entreprises étaient considérablement plus importantes, plus anciennes et mieux exploitées que celles du groupe apparié d'entreprises ayant des actions à droit de vote unique».



## Les arguments en faveur des droits de vote inégaux

**Le premier** argument s'appuie sur une évidence : l'entrepreneur ou le fondateur d'une entreprise apporte à la société tellement de valeur qu'il mérite un plus grand contrôle que celui que peut détenir un actionnaire qui ne fait qu'acquérir des actions. L'entrepreneur — fondateur — devrait pouvoir mettre en œuvre sa vision stratégique et réaliser le modèle d'affaires qu'il a conçu sans devoir s'inquiéter d'éventuelles prises de contrôle. Cet argument est à ce point convaincant que même les plus farouches opposants des actions multivotantes sont prêts à l'accepter.

Un **deuxième** argument invoque le fait que nombre de sociétés à capital actions ayant différents droits de vote sont ou deviennent des entreprises familiales, lesquelles ont une vie plus longue, sont mieux intégrées au sein de leurs collectivités et sont plus susceptibles de planifier et de gérer leurs activités dans une perspective à long terme. Qu'elles soient ou non des entreprises familiales, les sociétés ayant des actions à droits de vote supérieurs sont relativement immunisées contre les pressions à court terme des marchés financiers et les manœuvres de certains fonds. À une époque de fonds exotiques, de fonds de couverture «activistes» qui cherchent par l'intimidation à forcer les sociétés à prendre des décisions ayant des retombées à court terme. Ce ne sont pas toutes les entreprises familiales qui ont des actions multivotantes ni toutes les sociétés comportant des actions multivotantes qui sont des entreprises familiales; le recoupement est cependant considérable. Dans une étude récente portant sur 43 sociétés canadiennes ouvertes dirigées par des familles, 63% d'entre elles avaient une structure du capital actions comportant différents droits de vote (Katsoras, Joli-Coeur, & Lefebvre Duquette, 2018). Dans le même ordre d'idées, plus de la moitié (57%) des 69 sociétés canadiennes comportant des actions à droits de vote supérieurs sont des entreprises familiales. Ce nombre augmentera probablement du fait que bon nombre de ces entreprises sont contrôlées par des entrepreneurs qui sont encore trop jeunes pour faire entrer d'autres membres de la famille dans l'entreprise (IGOPP, 2018). Selon Anderson, Ottolenghi, & Reeb (2017) cité ci dessus, près de 90% des entreprises américaines ayant des actions à droits de vote supérieur sont des entreprises familiales. 20Prise de position en faveur des actions multivotantes cette caractéristique des actions multivotantes est très attrayante et bénéfique pour l'ensemble du système industriel d'un pays. Il s'agit d'un ultime mécanisme de défense, et ce tout particulièrement au Canada où le renouvellement par mandats échelonnés des conseils d'administration n'existe pas et où les dragées empoisonnées sont de très courte durée.

**Troisièmement**, la société civile dans son ensemble ne peut permettre que les entreprises domiciliées sur son territoire soient entièrement asservies aux marchés financiers internationaux. La majorité des pays mettent en œuvre des mesures pour conserver leurs entreprises stratégiques et leur offrir la possibilité de prendre de l'expansion sans menace de prises de contrôle non souhaitées.



Bien peu souscrivent à l'idée d'une «destruction créatrice» à la Schumpeter comme étant le meilleur système pour les parties prenantes d'une collectivité

Toutefois, la réglementation canadienne en matière d'offres d'achat non souhaitées, d'origine nationale ou étrangère, est conçue pour favoriser l'acquéreur éventuel. À certains moments de l'histoire, n'eût été un nombre considérable de sociétés ayant des actions à droit de vote supérieur, le Canada serait redevenu la succursale américaine d'antan. Par exemple, entre 2002 et 2003, alors que le dollar américain valait plus de 1,60\$ CA et que le marché boursier canadien atteignait un creux historique, presque toutes les sociétés canadiennes chefs de file auraient été des aubaines pour les acquéreurs américains. C'est un fait significatif que bon nombre des champions industriels canadiens sont des sociétés contrôlées et ce, bien souvent par l'entremise d'une structure de capital comportant des actions à droit de vote supérieur.

Ce constat rejoint la conclusion de l'étude de ***l'Institute for Competitiveness and Prosperity de l'Ontario*** (ICP, 2018), qui a repéré 72 «champions» industriels canadiens. Parmi eux, 23 sont des sociétés publiques à l'actionnariat largement disséminé; mais 33 sont des sociétés avec actionnaires de contrôle, dont 19 par le truchement d'actions à droit de vote supérieur; 16 autres entreprises sont des sociétés privées ! Par ailleurs, selon le Financial Post (2018), 12 des 50 plus importants employeurs canadiens sont des sociétés avec des actions à droits de vote supérieur.

Enfin, les sociétés canadiennes ayant des actions à droit de vote supérieur ont presque toutes adopté une clause d'égalité de traitement (coattail provision) (mécanisme peu présent aux États Unis), qui fait en sorte d'assurer à toutes les catégories d'actionnaires le même prix pour leurs actions, dans l'éventualité où les actionnaires de contrôle décideraient de vendre la société. Ainsi, par la seule présence de cette clause, un important bénéfice privé éventuel découlant du contrôle est éliminé.

Puis, il est important de noter que les sociétés à double classe d'actions ont adopté les meilleurs principes de gouvernance, comparables en tout point à ceux des sociétés ayant une seule classe d'actions.