

# RAPPORT DE DAVIES

**GOVERNANCE**

DAVIES



# Rapport de Davies sur la gouvernance 2016



Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l. est un cabinet spécialisé en droit des affaires qui compte environ 240 avocats et dont les bureaux sont situés à Montréal, à Toronto et à New York. Le cabinet, dont la pratique s'étend au-delà des frontières, se retrouve systématiquement au cœur des opérations commerciales et financières les plus importantes et les plus complexes pour le compte de ses clients.

→ 1	<b>Sommaire</b>
<hr/>	
→ 4	<b>CHAPITRE 1</b> <b>Interaction avec les actionnaires : les conseils doivent établir les priorités et définir le cadre</b>
6	Évolution au Canada : entamer le dialogue avec les actionnaires
7	Évolution à l'échelle mondiale : l'interaction avec les actionnaires est une préoccupation centrale
<hr/>	
→ 12	<b>CHAPITRE 2</b> <b>Investissement actif, courses aux procurations et capitaux à long terme</b>
14	Activisme, performance et gouvernance
14	Baisse du nombre de courses aux procurations
15	Tendances et enjeux clés en matière d'activisme
16	Investisseurs institutionnels et capitaux à long terme
<hr/>	
→ 20	<b>CHAPITRE 3</b> <b>Droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada</b>
22	Les émetteurs seront de plus en plus pressés de faciliter la participation des actionnaires au processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur
22	L'expérience américaine : déferlement de propositions sur le droit de proposer des candidats
24	L'expérience canadienne : rumeurs d'une vague de propositions

- 30**    **CHAPITRE 4**  
**Propositions d'actionnaires : les émetteurs canadiens reçoivent des propositions sur des sujets très variés**
- 32**    Les propositions d'actionnaires : un moyen toujours utile pour se faire entendre
- 33**    Peu d'appui aux propositions d'actionnaires
- 34**    Hausse du nombre de retraits de propositions d'actionnaires
- 

- 38**    **CHAPITRE 5**  
**Diversité hommes-femmes : en avant toutes !**
- 40**    Le manque de diversité hommes-femmes demeure une question de premier plan en matière de gouvernance
- 40**    Les femmes demeurent grandement sous représentées
- 42**    Devant la lenteur des progrès des émetteurs, les investisseurs et les autorités de réglementation exigent plus d'actions concrètes
- 

- 50**    **CHAPITRE 6**  
**Rémunération et vote consultatif sur la rémunération**
- 52**    De plus en plus d'émetteurs canadiens tiennent des votes consultatifs sur la rémunération
- 52**    Tendances en matière de vote consultatif sur la rémunération en 2016
- 54**    La rémunération des chefs de la direction continue d'augmenter
- 55**    La provision sur honoraires des administrateurs continue d'augmenter et vient remplacer les jetons de présence
- 

- 60**    **CHAPITRE 7**  
**Élection à la majorité : moins de tolérance envers les administrateurs qui obtiennent un faible appui**
- 62**    Les administrateurs qui ont obtenu un faible appui quittent le conseil

<b>→ 66</b>	<b>CHAPITRE 8</b>
	<b>Du nouveau au Canada : les règlements administratifs sur l'élection de for</b>
<b>68</b>	En quoi consistent les règlements administratifs sur l'élection de for ?
<b>68</b>	Des émetteurs canadiens parviennent à adopter des règlements administratifs sur l'élection de for
<b>69</b>	ISS et Glass Lewis continuent de ne pas être en faveur des règlements administratifs sur la compétence exclusive
<hr/>	
<b>→ 72</b>	<b>CHAPITRE 9</b>
	<b>Atténuation du risque de corruption : comprenez en quoi le risque de corruption vous concerne et établissez un programme de conformité</b>
<b>74</b>	Le nombre d'enquêtes sur la corruption et de pénalités résultantes est susceptible d'augmenter
<b>75</b>	Les conséquences des pratiques de corruption peuvent être désastreuses pour une entreprise et ses responsables
<b>76</b>	Comprenez en quoi le risque de corruption vous concerne et établissez un programme de conformité
<hr/>	
<b>82</b>	<b>CHAPITRE 10</b>
	<b>Modification du code des offres publiques et du mécanisme de déclaration selon le système d'alerte</b>
<b>84</b>	Code des offres publiques modifié
<b>84</b>	Plus de temps et davantage de marge pour le conseil de l'émetteur visé
<b>85</b>	La condition de dépôt minimal de 50 % prévient les situations de blocage par les actionnaires minoritaires et complique les offres partielles
<b>85</b>	Qu'arrivera-t-il des pilules empoisonnées ?
<b>86</b>	L'attention des autorités en valeurs mobilières se déplacera vers d'autres mesures de défense

- 87 Modification des règles relatives aux déclarations selon le système d'alerte (DSA)
  - 87 Modifications clés apportées aux régimes de DSA et de déclaration mensuelle (DM)
  - 89 Les déposants doivent fournir plus de détails sur leurs projets et leurs intentions
- 

## 92 **CHAPITRE 11**

### **Autres enjeux et tendances d'actualité pour les conseils**

- 94 Planification de la relève du chef de la direction : les conseils devraient adopter une approche proactive concrète
  - 96 ISS et Glass Lewis resserrent les politiques concernant les administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils
  - 97 Risque lié à la cybersécurité : la gestion des risques demeure une priorité
  - 99 Failles de l'infrastructure du vote par procuration : projet de mise en œuvre volontaire de protocoles concernant le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée
- 

## 101 **Base de données et méthodologie**

---

## 105 **Personnes-ressources**

La sixième édition annuelle du *Rapport de Davies sur la gouvernance* a pour thème principal l'importance accrue de la communication directe entre le conseil d'administration et les actionnaires des sociétés ouvertes, appelée interaction avec les actionnaires. Dans un contexte où les investisseurs avertis se préoccupent vivement de gouvernance et visent des objectifs de placement à court et à long terme très diversifiés, l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires présente des avantages significatifs pour les émetteurs. L'interaction avec les actionnaires aide grandement un conseil à comprendre les différents objectifs, souvent contradictoires, et les différents horizons temporels des actionnaires de l'émetteur, et lui permettra de réagir efficacement à la pression exercée par les investisseurs qui veulent apporter des changements à la gouvernance ou à la stratégie de la société. Grâce à l'interaction avec un échantillon élargi des actionnaires de la société, le conseil comprend mieux l'opinion des actionnaires principaux sur les divers enjeux auxquels il est confronté de nos jours, y compris l'amélioration de sa composition et de son efficacité, que ce soit pour favoriser d'une certaine manière la proposition de candidats aux postes d'administrateur par les actionnaires, améliorer la diversité au sein du conseil, résoudre des questions liées à la rémunération ou répondre aux commentaires des investisseurs sur d'autres projets ou propositions de l'émetteur. Ces tendances et sujets sont tous abordés dans le présent rapport. L'interaction permet également de trouver des compromis, ce qui peut éviter que les préoccupations des investisseurs se transforment en débats sur la place publique.

L'édition de cette année du *Rapport de Davies sur la gouvernance* contient un autre message important, soit la nécessité pour les émetteurs de poursuivre leurs efforts pour améliorer leur diversité, non seulement au sein de leur conseil mais également dans leur équipe de direction. En prenant des mesures concrètes pour améliorer la diversité au sein de l'équipe de direction, l'émetteur élargit le bassin de personnes connaissant profondément les stratégies et les défis de la société parmi lesquelles il peut choisir les candidats aux postes d'administrateur et de membres de la haute direction, et ouvre la voie à un processus décisionnel plus efficace au sein du conseil et de la direction et à une amélioration de la performance de la société. Nous pensons que la réglementation dans ce domaine deviendra sensiblement plus normative et rigoureuse si les émetteurs ne progressent pas plus rapidement vers l'atteinte de leurs objectifs de diversité, au-delà de la simple volonté de le faire.

Le dernier thème principal du *Rapport de Davies sur la gouvernance 2016* est la grande diversité des problèmes et des risques dont les conseils d'administration doivent surveiller la gestion, car l'augmentation du nombre et de la complexité des enjeux rend la tâche des administrateurs plus lourde que jamais. En plus de s'occuper de questions telles que le problème des administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils, la planification proactive de la

relève, la gestion des risques liés à la corruption, notamment à l'étranger, et à la cybersécurité, de même que l'examen des propositions d'actionnaires et la réponse à celles-ci, le conseil doit avant tout s'assurer que la société possède l'expertise nécessaire pour comprendre, gérer et atténuer de multiples problèmes et risques, ainsi que pour repérer les nouveaux défis et y faire face.

La présente édition donne aux administrateurs, aux chefs des affaires juridiques et aux investisseurs de l'information importante au sujet des principaux faits nouveaux et des principales tendances en matière de gouvernance que nous avons observés en 2016. Elle contient notamment une rubrique « Notre point de vue » à la fin de chaque chapitre, qui présente des conseils pratiques sur les mesures qui devraient être prises ou dont on devrait tenir compte en réponse aux questions abordées.

Nos experts en gouvernance peuvent aider votre conseil, vos comités et votre haute direction à élaborer des solutions sur mesure pour que votre société se conforme aux tendances et aux exigences actuelles en matière de gouvernance. Pour obtenir de l'aide ou de plus amples renseignements sur ces questions, veuillez communiquer avec l'un de nos experts dont le nom figure sous la rubrique « Personnes-ressources » à la fin du présent rapport.

Pour obtenir de l'information sur notre méthodologie de recherche et la source des données sur lesquelles notre analyse est fondée, voir la rubrique « Base de données et méthodologie » à la fin du présent rapport.



# 01

**Interaction avec  
les actionnaires :  
les conseils  
doivent établir les  
priorités et définir  
le cadre**

# 01

Interaction avec les actionnaires : les conseils doivent établir les priorités et définir le cadre

L'interaction continue de s'améliorer entre les actionnaires et les administrateurs des sociétés ouvertes. L'interaction est devenue l'un des principaux points de mire des investisseurs institutionnels, notamment, et est désormais largement considérée comme un élément clé des bonnes pratiques de gouvernance. Tout conseil devrait élaborer un cadre d'interaction adapté à la société, entre autres pour déterminer ses interlocuteurs, le moment des interactions et les sujets de discussion appropriés.



## → Évolution au Canada : entamer le dialogue avec les actionnaires

L'évolution du paysage des entreprises au Canada a mené les actionnaires et les conseils de sociétés ouvertes canadiennes à revoir leur approche de l'interaction avec les actionnaires. Parmi les changements, on note l'attention accrue portée aux pratiques de gouvernance des émetteurs, la gestion plus active que font les investisseurs institutionnels de leurs placements, la montée de l'investissement activiste et des courses aux procurations, le recours plus fréquent aux services de sociétés de conseil en vote par procuration et le nombre croissant d'investisseurs institutionnels qui établissent leurs propres lignes directrices sur le vote. Traditionnellement, les interactions se limitaient à l'information communiquée et déposée annuellement et trimestriellement, allant parfois jusqu'aux discussions tenues lors des assemblées générales annuelles ou des journées annuelles des investisseurs. Aujourd'hui, elles sont considérées comme une initiative essentielle, et les investisseurs importants expriment leur souhait de plus en plus vif d'interagir directement avec les administrateurs des émetteurs canadiens sur une variété de sujets liés à la gouvernance.

Dans ce contexte, les investisseurs, les sociétés de conseil en vote par procuration et d'autres participants au marché insistent sur l'importance d'améliorer et d'accroître le dialogue entre les administrateurs et les actionnaires. Institutional Shareholder Services (« ISS »), Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») et Kingsdale Shareholder Services Inc. (« Kingsdale »), panélistes au sommet sur la gouvernance organisé par Kingsdale en avril 2016, ont souligné cette tendance et ont convenu que des approches nuancées de l'interaction peuvent constituer un moyen proactif efficace pour contrer l'activisme et le mécontentement des actionnaires.

La Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG ») continue également de plaider en faveur de l'amélioration de l'interaction et d'un dialogue ininterrompu avec les actionnaires. Comme il est exposé dans le chapitre du présent rapport intitulé « Droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada » ci-après, l'interaction peut aller aussi loin que donner aux investisseurs le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur dans les règlements administratifs de la société<sup>1</sup>. À ce jour, le droit de proposer des candidats ne jouit pas au Canada du large appui qu'il recueille aux États-Unis. Toutefois, les interactions comprennent davantage au moins une discussion sur la composition du conseil et la collecte des commentaires des investisseurs sur les candidats de la direction aux postes d'administrateur. Certains émetteurs canadiens ont inclus expressément dans leurs politiques d'interaction une procédure pour permettre aux investisseurs de proposer,

# 01

**Interaction avec les actionnaires : les conseils doivent établir les priorités et définir le cadre**

**Selon l'IAS, l'absence de cadre standard sur l'interaction avec les actionnaires constitue l'un des principaux obstacles à l'élargissement du dialogue entre les administrateurs et les actionnaires importants des sociétés ouvertes canadiennes.**

quoique de façon informelle, des candidats à inclure aux listes permanentes de candidats potentiels du conseil régulièrement mises à jour.

En mars 2016, l'Institut des administrateurs de sociétés (« l'IAS ») a publié un guide ayant pour but d'aider les conseils de sociétés ouvertes canadiennes à élaborer une approche en matière de gouvernance intégrant des éléments d'interaction entre les administrateurs et les actionnaires importants. L'IAS souscrit au protocole américain *Shareholder Director Exchange* (le « protocole SDX ») publié en 2014, dont nous avons traité en détail dans le Rapport de Davies sur la gouvernance 2015<sup>2</sup>. Le protocole SDX encourage les conseils à adopter une politique claire sur leur approche de l'interaction, à déterminer des sujets potentiels de discussion ainsi qu'à rechercher un dialogue avec les investisseurs et à s'y préparer. Selon l'IAS, l'absence de cadre standard constitue l'un des principaux obstacles à l'élargissement du dialogue entre les administrateurs et les actionnaires importants des sociétés ouvertes canadiennes. À bien des égards, le guide de l'IAS est conforme au protocole SDX, mais il tient compte des particularités des marchés canadiens et vise les émetteurs qui adoptent une stratégie de dialogue proactif et constant avec les actionnaires impliquant la tenue de réunions périodiques entre les actionnaires et les membres du conseil<sup>3</sup>.

## **→ Évolution à l'échelle mondiale : l'interaction avec les actionnaires est une préoccupation centrale**

Comme au Canada, l'interaction entre les actionnaires et les sociétés ouvertes aux États-Unis et dans l'Union européenne a continué de s'améliorer au cours de la dernière année et est devenue une préoccupation centrale.

En juillet 2016, un groupe de 12 chefs d'entreprises américains, y compris les chefs de la direction de GE, de Berkshire Hathaway et de grands investisseurs institutionnels tels que BlackRock et Vanguard, ont publié une lettre ouverte intitulée *Commonsense Corporate Governance Principles*<sup>4</sup>. Selon ces principes sensés de gouvernance, les administrateurs ont la responsabilité d'engager des discussions dynamiques avec les actionnaires de la société sur des questions clés relatives à la gouvernance et aux actionnaires. Le sondage *2015 Annual Corporate Directors Survey* de PricewaterhouseCoopers (« PwC ») révèle que 69 % des administrateurs de sociétés américaines affirment maintenant participer à des communications directes avec les actionnaires institutionnels, comparativement à 62 % en 2012<sup>5</sup>. Soixante pour cent des administrateurs interrogés indiquent que leur société a établi ou envisagé un protocole

concernant les sujets de discussion possibles entre les administrateurs et les actionnaires, de même que le processus par lequel les actionnaires peuvent demander la tenue d'un dialogue direct avec le conseil<sup>6</sup>. Selon l'analyse de circulaires de sollicitation de procurations américaines de 2016 réalisée par PwC, 64 % de 100 sociétés composant l'indice S&P 500 indiquent avoir interagi avec les actionnaires, le même pourcentage de sociétés affirmant avoir pris certaines mesures à la suite des discussions<sup>7</sup>. En outre, comme il est exposé dans le chapitre du présent rapport intitulé « Droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada » ci-après, le nombre de propositions des actionnaires sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur devrait augmenter aux États-Unis, ce qui porte les observateurs à recommander aux émetteurs d'intensifier leur interaction avec les actionnaires à cet égard<sup>8</sup>.

Dans l'Union européenne, le Parlement européen a adopté des modifications à la proposition de la Commission européenne de réviser la directive sur les droits des actionnaires, introduisant de nouvelles mesures visant à encourager l'interaction entre les sociétés cotées en bourse et leurs actionnaires, lesquelles mesures entreront en vigueur en 2016<sup>9</sup>.

L'interaction avec les actionnaires, plus particulièrement celle entre les actionnaires et les administrateurs, est une tendance mondiale qui devrait s'accroître encore davantage en 2017. Les actionnaires canadiens devenant beaucoup plus proactifs et l'interaction avec les actionnaires étant l'une des grandes priorités des investisseurs, il est essentiel d'établir une bonne stratégie d'interaction avec les actionnaires, officielle ou non. Il n'existe cependant pas de solution universelle, et de nombreuses sociétés mettent au point leur approche exclusive en fonction du contexte qui leur est propre.

On trouvera ci-après certaines considérations importantes que les émetteurs canadiens doivent garder à l'esprit au moment de définir une approche de l'interaction avec les actionnaires.

**L'interaction  
entre les  
actionnaires  
et les  
administrateurs  
devrait  
s'accroître en  
2017.**

## **! NOTRE POINT DE VUE : LES CONSEILS DOIVENT ÉLABORER UNE APPROCHE DE L'INTERACTION AVEC LES ACTIONNAIRES**

L'interaction avec les actionnaires permet aux conseils de mieux comprendre les priorités et les préoccupations des actionnaires importants, tout en nouant des relations qu'ils pourront mettre à profit ultérieurement, au besoin, par exemple au moment d'une course aux procurations, d'un vote consultatif sur la rémunération, d'une élection d'administrateurs contestée ou d'autres formes

# 01

## Interaction avec les actionnaires : les conseils doivent établir les priorités et définir le cadre

d'activisme. Voici sept principes clés que les conseils devraient s'efforcer d'appliquer dans la mise au point d'une approche d'interaction avec les actionnaires.

1. **Élaborer un cadre ou une politique d'interaction avec les actionnaires.**

Le conseil devrait avoir pour pratique exemplaire d'envisager l'élaboration et l'adoption d'une politique écrite sur la manière dont il entend interagir avec les actionnaires, et de communiquer la politique à ces derniers. Les mesures d'interaction du conseil visent à compléter et non à remplacer la responsabilité première du chef de la direction, de la direction et des professionnels des relations avec les investisseurs en cette matière. En l'absence de politique officielle, le conseil devrait au moins envisager l'élaboration d'un cadre d'interaction établissant les paramètres pour déterminer s'il engagera ou non un dialogue avec les investisseurs et, le cas échéant, quand et comment il le fera, tant dans le cours normal des activités que lorsque les investisseurs lui en font la demande ou dans des situations particulières.

2. **Communiquer continuellement avec les actionnaires.** Une interaction efficace avec les actionnaires passe par des communications régulières avec ceux-ci plutôt que des échanges lors d'événements prévus les concernant, tels que les assemblées générales annuelles et la publication trimestrielle et annuelle d'information. Ces voies de communication sont désormais largement considérées uniquement comme des initiatives de base; les investisseurs s'attendent à un dialogue fréquent. Les protocoles de communication doivent être simples et accessibles, et des personnes-ressources doivent être choisies et leur nom, communiqué aux actionnaires. Le conseil, la direction et les professionnels des relations avec les investisseurs doivent être tenus bien informés des « règles de l'interaction ».

3. **Connaître ses actionnaires.** Au moyen de séances d'information de la direction et, au besoin, avec l'aide de solliciteurs de procurations, le conseil devrait obtenir des renseignements sur les actionnaires les plus importants de la société, y compris la taille de leurs positions sur les actions (notamment toute position vendeur importante), leurs motifs de placement, leurs stratégies générales de placement et leur feuille de route, la structure de leurs processus décisionnels, la façon dont ils exercent les droits de vote rattachés à leurs actions et s'ils ont recours ou non à des sociétés de conseil en vote par procuration, de même que toute ligne directrice ou restriction importante établie par les investisseurs.

4. **Utiliser des approches et des formats différents.** Dans l'élaboration d'une approche de l'interaction avec les actionnaires, le conseil doit examiner le format des réunions avec divers types d'actionnaires. Les réunions individuelles sont préférables aux réunions de groupe lorsque les points

de vue ou les objectifs des actionnaires sont considérablement différents ou lorsque le conseil souhaite développer de bonnes relations avec un actionnaire important. Les réunions de groupe, voire les réunions en ligne, sont plus appropriées lorsque le conseil choisit d'engager le dialogue avec de plus petits actionnaires ou avec des actionnaires ayant des préoccupations ou des intérêts communs. Dans tous les cas, le cadre doit être souple et tenir compte des circonstances particulières de la société, y compris au cours de divers cycles économiques.

5. **Se préparer aux réunions.** Il est essentiel de bien se préparer avant les réunions. Non seulement la préparation maximise-t-elle l'efficacité des communications, mais elle aide également le conseil à gérer les risques potentiels liés aux interactions, notamment la communication sélective d'information et la communication d'information privilégiée. Avant les réunions, la direction et, dans certains cas, le conseiller juridique devraient briefer les membres du conseil qui participent aux réunions. Ces participants devraient avoir des informations pertinentes sur les actionnaires qu'ils rencontreront, comprendre leurs préoccupations et disposer de réponses éventuelles avant les réunions prévues.
6. **Établir les sujets de discussion.** Le dialogue entre les administrateurs et les actionnaires est plus fructueux lorsqu'il concerne des questions de gouvernance, telles que la supervision par le conseil de la stratégie de la société, des risques auxquels elle s'expose et des contrôles internes, la composition du conseil et ses processus décisionnels, la planification de la relève et la rémunération des membres de la haute direction. Le chef de la direction ou d'autres membres de l'équipe de la direction ne devraient pas participer aux discussions sur la rémunération ou la performance du chef de la direction, mais devraient pouvoir participer aux autres discussions. Dans la plupart des cas, il convient de laisser à la direction les discussions sur les questions opérationnelles. Il faut par ailleurs déterminer les renseignements non publics importants ou sensibles aux fluctuations du marché qui ne seront pas abordés. Il serait également prudent de clarifier à l'avance avec les actionnaires quelles sont les attentes en matière de confidentialité.
7. **Examiner régulièrement les stratégies d'interaction avec les actionnaires.** Le conseil devrait tenir un registre de ses activités d'interaction et de ses communications avec les investisseurs. Il est primordial de faire un suivi auprès des actionnaires et de faire preuve de transparence en matière d'interaction; le dialogue ne s'arrête pas une fois la discussion terminée. Dans la mesure du possible, il faut solliciter les commentaires des actionnaires avec qui le conseil interagit ainsi qu'examiner les stratégies d'interaction du conseil au moins une fois l'an et les réviser au besoin.

# 01

**Interaction avec  
les actionnaires :  
les conseils  
doivent établir  
les priorités et  
définir le cadre**

Dans le cadre de l'élaboration de l'approche de l'interaction des sociétés avec les actionnaires, le conseil ou le comité de gouvernance devrait prendre en considération les pistes utiles sur des éléments importants que fournissent le guide de l'IAS et le protocole SDX. Si votre entreprise envisage la possibilité d'élaborer une stratégie ou une politique sur l'interaction avec les actionnaires, notre équipe d'experts en gouvernance peut vous aider à trouver le juste équilibre et à éviter de contrevenir par inadvertance à la législation sur les sociétés et celle sur les valeurs mobilières.

# 02

## Investissement actif, courses aux procurations et capitaux à long terme

## 02

Investissement  
actif, courses aux  
procurations et  
capitaux à long  
terme

Les actionnaires des sociétés ouvertes, qui vont des institutions de capitaux à long terme aux fonds activistes, en passant par les investisseurs institutionnels actifs, ont des stratégies et des objectifs fort différents. Ils ont tous de solides arguments à l'appui de leur approche, mais certains peuvent prôner des stratégies fondamentalement différentes auprès de leurs entités émettrices. Les conseils doivent interagir avec leurs actionnaires de tous types afin de mieux comprendre comment équilibrer ces intérêts divergents.



## → **Activisme, performance et gouvernance**

L'un des défis auxquels les sociétés ouvertes et leur conseil doivent faire face demeure le fait que les actionnaires ne sont pas une entité monolithique. Les investisseurs institutionnels n'ont pas tous les mêmes objectifs; certains prônent les placements à long terme, d'autres, la gestion active des placements, et les investisseurs activistes n'ont pas tous pour seul objectif la réalisation de gains à court terme. Il existe différents types d'actionnaires, aux priorités et aux intérêts variés, et les conseils et les équipes de haute direction des sociétés ouvertes continueront de recevoir des demandes divergentes, souvent contradictoires.

En 2016, les investissements actifs continuent d'attirer une bonne part des capitaux au Canada, comme c'est le cas ailleurs dans le monde. Cette année, bien qu'il y ait eu une diminution du nombre de courses aux procurations publiques (dont il est question ci-après), d'autres moyens visant à apporter des changements au conseil, tels que les efforts d'activistes non publics, ont connu une augmentation au Canada, bien qu'ils soient difficiles à quantifier.

Le remplacement d'une partie du conseil de l'émetteur est l'un des nombreux objectifs des investisseurs activistes. Ceux-ci cherchent aussi parfois à promouvoir ou bloquer une opération en particulier ou à encourager la direction à distribuer des capitaux aux actionnaires au moyen de rachats d'actions, du versement de dividendes et d'autres formes de distribution de quasi capital, notamment, en diminuant les dépenses de recherche et développement ou de main d'œuvre. Les objectifs et les approches des investisseurs activistes varient considérablement; il importe donc que les conseils interagissent avec leurs actionnaires pour bien comprendre leurs points de vue.

## → **Baisse du nombre de courses aux procurations**

En 2016, le Canada a connu une baisse marquée du nombre de courses aux procurations; seulement 21 campagnes ayant été annoncées publiquement à la fin d'août 2016, comparativement à 55 en 2015<sup>10</sup>. Suivant les tendances des dernières années que nous avons analysées dans nos rapports sur la gouvernance, la direction a obtenu gain de cause dans une faible majorité des cas, et les actionnaires activistes visent de plus en plus à obtenir une représentation minoritaire au conseil plutôt qu'à remplacer la majorité des administrateurs, à forcer la réalisation d'une opération ou à faire échec à une opération. De plus, conformément aux années précédentes, les courses aux

**En 2016, il y a eu une baisse marquée du nombre de courses aux procurations; seulement 21 campagnes avaient été annoncées publiquement à la fin d'août 2016, comparativement à 55 en 2015.**

procurations publiques au Canada continuent de viser principalement le secteur des ressources et les sociétés canadiennes à petite capitalisation.

En plus d'avoir été influencée par la conjoncture économique et les conditions du marché, la baisse du nombre de courses aux procurations est attribuable d'une part au fait que les activistes font de plus en plus campagne pour ne remplacer qu'un petit bloc d'administrateurs, et d'autre part, à la tendance croissante des conseils à interagir avec leurs actionnaires. Cette tendance est quant à elle attribuable en partie aux réalisations publiques passées des activistes, qui ont incité les conseils à entamer le dialogue à huis clos avec les activistes et à mettre en œuvre les changements demandés lorsque les activistes présentent des arguments convaincants. En conséquence, les préoccupations des actionnaires sont maintenant souvent exprimées et négociées en coulisse, l'activiste et l'émetteur convenant d'une représentation au conseil ou d'autres changements sans annonce publique ni course aux procurations officielle. En fait, le conseil est renouvelé ou d'autres mesures demandées par l'actionnaire activiste sont mises en œuvre sans qu'il soit nécessaire de lancer une course aux procurations officielle ou un débat sur la place publique. L'influence des activistes, combinée à l'intérêt accru des autorités de réglementation, des investisseurs et d'autres participants au marché envers les questions de gouvernance et la démocratie actionnariale, a incité bon nombre de sociétés ouvertes à être proactives et à s'attaquer aux problèmes perçus avant que ceux-ci ne mènent à des propositions activistes.

## → Tendances et enjeux clés en matière d'activisme

Tout récemment, dans le rapport intitulé *Davies Shareholder Activism and Proxy Contests: Issues and Trends*<sup>1</sup>, nous avons abordé les tendances en matière d'activisme au Canada et quelques-uns des principaux enjeux et défis auxquels font face les activistes et les sociétés visées. Dans ce rapport, nous avons également mis en relief les différences notables entre les campagnes activistes au Canada et celles aux États-Unis et le contexte juridique dans lequel évoluent les activistes. Pour obtenir plus de renseignements, vous pouvez consulter notre rapport en cliquant [ici](#). Voici un aperçu des sujets qui y sont abordés :

- le droit d'exiger la convocation d'une assemblée des actionnaires;
- l'augmentation du pourcentage de participation et la déclaration de propriété véritable;
- la formation de groupes : les opérations d'initiés et la qualification d'allié;
- la communication sélective d'information;

- le vote vide;
- les propositions visant des listes courtes de candidats;
- la sollicitation de procurations privée restreinte et les règlements administratifs sur les préavis;
- la sollicitation de procurations publique et la dispense de diffusion;
- les mécanismes de rémunération des candidats aux postes d'administrateur;
- les formulaires de procuration universels;
- l'achat de votes : la rémunération des courtiers démarcheurs dans le cadre des courses aux procurations;
- l'évolution de la réglementation concernant les sociétés de conseil en vote par procuration.

## → Investisseurs institutionnels et capitaux à long terme

En réponse à l'essor des campagnes activistes ces 10 à 15 dernières années, plus particulièrement aux États-Unis mais également au Canada et ailleurs dans le monde, un petit groupe de participants au marché influents incitent publiquement les sociétés et leur conseil à mettre de nouveau l'accent sur la rentabilité à long terme. Aux États-Unis, d'importants actionnaires institutionnels, à savoir BlackRock, State Street, Berkshire Hathaway et Vanguard, et d'autres institutions importantes exposent publiquement leurs perspectives et leurs attentes à l'égard de questions qu'ils jugent primordiales afin de mettre de nouveau le cap sur les intérêts à long terme. Notamment, le « long termisme » fait partie des principaux thèmes de l'ouvrage intitulé *Commonsense Principles of Corporate Governance* publié l'été dernier par les investisseurs précités et d'autres investisseurs importants, ainsi que par les grands émetteurs américains que sont GE, General Motors Company et Verizon. Ces principes ont expressément pour but de fournir un cadre pour une saine gouvernance axée sur le long terme<sup>12</sup>. Les principes comprennent plusieurs recommandations visant à mettre de nouveau l'accent sur le long terme et, entre autres choses, ils invitent les conseils à se demander s'il est opportun de fournir des prévisions du bénéfice et si de telles prévisions ne causent pas en réalité plus de tort que de bien.

Larry Fink, chef de la direction de BlackRock, poursuit de son côté sa campagne auprès des chefs de la direction de sociétés faisant partie de l'indice S&P 500, en vue de mettre en œuvre un cadre stratégique pour la création de valeurs

**Un petit groupe de participants au marché influents incitent les émetteurs à mettre de nouveau le cap sur les stratégies et la création de valeurs à long terme.**

# 02

## Investissement actif, courses aux procurations et capitaux à long terme

à long terme. Pour générer des rendements durables à long terme, M. Fink suggère aux sociétés de mettre un frein aux versements de dividendes excessifs et de favoriser plutôt les placements à long terme, notamment en réaffectant des fonds à la recherche et au développement.

Cette année, il a également été question du débat entre le « court termisme » et le « long termisme » lors de la campagne présidentielle américaine, alors que Hillary Clinton a proposé de lutter contre le capitalisme performant au trimestriel, notamment en réformant l'imposition des gains en capital, et a établi un lien entre le court termisme et des préoccupations plus générales concernant l'écart qui se creuse entre les revenus<sup>13</sup>.

Au Canada, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (également signataire de l'initiative américaine *Commonsense Principles of Corporate Governance*) a cofondé en 2013 avec McKinsey & Company une initiative intitulée *Focusing Capital on the Long Term* (« FCLT »). Cette initiative vise à lutter contre les stratégies à court terme, que l'on considère comme bien ancrées dans les marchés d'aujourd'hui, ainsi qu'à proposer des moyens pratiques pour que les entreprises et les marchés soient axés sur le long terme. Selon cette initiative, l'attention constante portée à la performance à court terme et l'hypersensibilité au cycle des nouvelles actualités faussent les cours des actifs et la volatilité des marchés en général, ce qui a pour effet de nuire aux investissements des sociétés, de ralentir la croissance économique et de diminuer les rendements pour les épargnants<sup>14</sup>. Toujours selon FCLT, le court termisme est en partie attribuable aux conseils et les actionnaires ne sont pas les seuls à blâmer. Les fondateurs de FCLT, Mark Wiseman et Dominic Barton, croient notamment que les conseils devraient lutter contre le court termisme en faisant ce qui suit<sup>15</sup> :

- sélectionner des administrateurs qui ont des opinions divergentes, une expérience reconnue et une expertise fonctionnelle, surtout des personnes qui peuvent exercer un jugement indépendant;
- consacrer plus de temps à des sujets porteurs de valeur, comme la stratégie à long terme, et consacrer moins de temps à des questions de gouvernance non porteuses de valeur, qui sont nombreuses;
- interagir avec les investisseurs à long terme et favoriser les échanges sur les stratégies et les mesures à long terme; ne pas s'en tenir uniquement aux questions à court terme, telles que la rémunération ou le vote consultatif sur la rémunération;
- rémunérer les administrateurs pour la performance à long terme et leur accorder une rémunération supplémentaire, sous forme d'incitatifs à long terme, tels que d'importants placements en titres de capitaux propres dans les sociétés qu'ils gèrent, pour le temps additionnel qu'ils doivent consacrer à l'exercice de leurs fonctions.

En janvier 2016, FCLT a donné lieu au lancement du nouvel indice mondial S&P de création de valeurs à long terme (« l'indice mondial CVLT »), en collaboration avec six des plus importants investisseurs institutionnels du monde et avec les indices S&P Dow Jones. L'indice mondial CVLT est conçu pour suivre des sociétés choisies au moyen d'analyses qualitatives et quantitatives. Afin de déterminer les sociétés à inclure dans l'indice mondial CVLT, il faut considérer les critères qualitatifs visant à repérer les sociétés qui ont une gouvernance efficace et qui ont démontré leur capacité à gérer les possibilités et les risques actuels et futurs sur le plan de l'économie et de la gouvernance en axant leurs efforts sur une stratégie à long terme. Les critères quantitatifs tiennent compte de la feuille de route à long terme des sociétés sur le plan de la qualité financière et des rendements des placements à long terme.

Six des plus importants investisseurs institutionnels du monde ont publié une déclaration à l'appui de l'indice mondial CVLT, et plusieurs d'entre eux se sont engagés à affecter initialement environ 2 milliards de dollars américains à des fonds suivant cet indice. En juin 2016, l'indice mondial CVLT suivait plus de 240 sociétés diversifiées réparties dans 10 secteurs, notamment les biens de consommation essentiels, les produits industriels, les soins de santé et les services financiers. L'indice mondial CVLT comprend quelques sociétés canadiennes, dont la Banque Royale du Canada, Telus et la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada. Plus de 100 investisseurs institutionnels, notamment des fonds de pension et des gestionnaires d'actifs, ont consacré des fonds à l'indice mondial CVLT, mais les investisseurs individuels n'y ont toujours pas accès. Une proposition visant la création d'une bourse de valeurs à long terme dont les critères d'inscription seraient mis en corrélation avec la durabilité de la rentabilité à long terme fut introduite aux États-Unis<sup>16</sup>.

**Six des plus importants investisseurs institutionnels du monde ont publié une déclaration à l'appui de l'indice mondial CVLT, et plusieurs d'entre eux se sont engagés à affecter environ 2 milliards de dollars américains à des fonds qui suivent cet indice.**

**! NOTRE POINT DE VUE : LES CONSEILS ET TOUS LES ACTIONNAIRES IMPORTANTS DEVRAIENT INTERAGIR POUR COMPRENDRE LES PERSPECTIVES DE CHACUN, PEU IMPORTE LES HORIZONS TEMPORELS PERÇUS**

Compte tenu des priorités et des objectifs divergents des investisseurs d'aujourd'hui et des demandes contradictoires que ceux-ci formulent aux conseils, il est de plus en plus important que les conseils et les investisseurs interagissent pour comprendre les objectifs et les perspectives de chacun. Bien qu'en pratique les plus importants actionnaires institutionnels d'une société soient davantage susceptibles d'avoir des objectifs à long terme et qu'étant donné leur taille, leurs ressources et leurs participations, les conseils pourraient être portés à s'aligner davantage sur les perspectives de ceux-ci que sur celles

# 02

Investissement  
actif, courses  
aux procurations  
et capitaux à  
long terme

**Les conseils doivent examiner attentivement les priorités et les objectifs, à court et à long terme, de tous les actionnaires importants.**

des autres actionnaires, les conseils doivent examiner attentivement les objectifs et les priorités de tous les actionnaires importants, à court et à long terme. Les conseils doivent donc être à l'écoute de tous les investisseurs importants ayant des objectifs à court et à long terme, y compris les investisseurs activistes, et bien soupeser les avantages et les inconvénients que comportent leurs propositions pour la société, dans le cadre des stratégies et des projets actuels de la direction.

En plus d'intensifier l'interaction avec les investisseurs, les conseils devraient s'assurer de prévoir dans leurs ordres du jour suffisamment de temps pour s'entretenir et élaborer des réponses aux commentaires des investisseurs et pour établir et élaborer leurs propres stratégies internes. Bon nombre d'investisseurs pourraient considérer qu'il est insuffisant pour un conseil de tenir des réunions trimestrielles afin de discuter des questions habituelles liées aux documents d'information trimestriels et annuels, et que le conseil manque à ses obligations envers la société et ses actionnaires.

# 03

**Droit des actionnaires  
de proposer des  
candidats aux postes  
d'administrateur :  
la vague qui déferle aux  
États-Unis n'a pas encore  
atteint le Canada**

## 03

Droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada

Contrairement à ce qui a été le cas pour les émetteurs canadiens à ce jour, les grands émetteurs américains seraient de plus en plus nombreux à adopter des mesures permettant aux actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur. Les conseils des émetteurs canadiens doivent être au fait de cette tendance et continuer de concentrer leurs efforts sur l'interaction avec les actionnaires, notamment pour obtenir les commentaires des investisseurs sur la composition des conseils et la présentation de candidatures. Les émetteurs canadiens peuvent s'attendre à ce que leurs investisseurs, par la revendication du droit de proposer des candidats ou autrement, les invitent de plus en plus à faciliter la participation des actionnaires au processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur.



## → Les émetteurs seront de plus en plus invités à faciliter la participation des actionnaires au processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur

Les actionnaires élisent les administrateurs, mais c'est habituellement la direction qui nomme les candidats que doivent élire les actionnaires. Le droit de proposer des candidats est l'un des moyens par lesquels les actionnaires importants (ou des groupes d'actionnaires) peuvent prendre part officiellement et directement au processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur, en faisant inclure leurs candidats dans les documents de sollicitation de procurations par la direction. Le droit de proposer des candidats a pris de l'importance parce qu'il donne aux investisseurs une voix au chapitre dans la présentation de candidatures aux postes d'administrateur sans qu'ils aient à engager les frais d'une campagne de sollicitation de procurations de dissident. Aux États-Unis, les émetteurs sont souvent confrontés à des propositions de leurs investisseurs (officielles ou non) qui demandent l'adoption de règlements administratifs sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur. D'ailleurs, la période de sollicitation de procurations de 2015 a été considérée comme l'année du déferlement de ces demandes aux États-Unis. La tendance ne s'est pas encore manifestée au Canada, mais les conseils des sociétés canadiennes devraient demeurer à l'affût. Nous nous attendons à ce que les émetteurs canadiens soient de plus en plus invités à faciliter la participation directe des actionnaires au processus de présentation de candidatures, que ce soit par des propositions officielles d'actionnaires (à long terme) ou des mécanismes d'interaction avec les actionnaires (à court terme).

## → L'expérience américaine : déferlement de propositions sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur

Comme nous l'expliquions dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*<sup>17</sup>, pendant la période de sollicitation de procurations de 2015 aux États-Unis, la principale question de gouvernance évoquée était celle de l'accès aux documents de procuration permettant aux actionnaires d'y présenter des

**Le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur donne aux investisseurs importants une voix au chapitre dans la présentation de candidatures sans qu'ils aient à engager les frais d'une campagne de sollicitation de procurations de dissident.**

# 03

Droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada

**Le nombre d'émetteurs américains ayant adopté le droit pour les actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur par suite du « Boardroom Accountability Project » de 2014 est passé de seulement quatre à plus de 240 à ce jour.**

candidatures aux postes d'administrateur. Selon un rapport récent publié par Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., en 2016, les propositions d'actionnaires les plus couramment présentées aux émetteurs américains étaient celles portant sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur<sup>18</sup>. Dans une étude de marché publiée récemment, un grand cabinet d'avocats américain prédit qu'au cours de la prochaine année, la majorité des émetteurs de l'indice S&P 500 auront adopté des mesures permettant aux actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur<sup>19</sup>.

Le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur aux États-Unis a été reconnu en 2010 lorsque la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») a adopté une règle officielle sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur. Les détracteurs de la règle l'ont contestée avec succès, et la Cour d'appel des États-Unis l'a invalidée. À la fin de 2014, le contrôleur de la ville de New York, Scott M. Stringer, pour le compte de la caisse de retraite de la ville (évaluée à 160 milliards de dollars américains) qu'il supervisait, a lancé une campagne intitulée « Boardroom Accountability Project »<sup>20</sup>. Dans le cadre de cette campagne, il a soumis des propositions sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur à 75 émetteurs américains. Les propositions se fondaient sur l'ancienne règle de la SEC et prévoyaient que les actionnaires détenant collectivement 3 % des actions d'un émetteur depuis au moins trois ans pouvaient proposer jusqu'à 25 % des candidats aux postes d'administrateur au moyen des documents de sollicitation de procurations par la direction. La campagne a connu un franc succès : le nombre d'émetteurs américains ayant adopté le droit de proposer des candidats est passé de seulement quatre avant la campagne<sup>21</sup> à plus de 240 à ce jour<sup>22</sup>.

Le règlement administratif américain le plus courant sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur impose les critères suivants pour qu'un actionnaire (ou un groupe d'actionnaires) puisse proposer son ou ses candidats aux postes d'administrateur dans les documents de sollicitation de procurations par la direction :

- seuil de propriété minimal de 3 %;
- période minimale de trois ans de conservation des actions;
- pourcentage maximal de 20 % à 25 % de représentants des actionnaires au conseil;
- limite de 20 actionnaires dans un groupe présentant des candidatures.

La majorité des règlements administratifs américains sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur comprennent également des dispositions qui restreignent l'exercice de ce droit dans le cadre d'une course aux procurations. Bon nombre de ces règlements obligent les investisseurs qui proposent des candidatures à être propriétaires de la pleine valeur économique

et de tous les droits de vote rattachés aux actions visées, incluent les candidats des investisseurs qui sont déjà administrateurs dans le calcul du nombre maximal de candidats des investisseurs éligibles dans une année donnée et interdisent aux investisseurs de proposer de nouveau des candidats qui n'ont pas obtenu le seuil prescrit d'appui des actionnaires à une élection antérieure. Certains règlements administratifs exigent par ailleurs que les actions prêtées soient remboursées par anticipation (ou soient soumises à un droit de rappel) pour pouvoir être incluses dans le calcul du seuil d'actionnariat minimal.

En raison du déferlement de propositions sur le droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur, les sociétés de conseil en vote par procuration ISS et Glass Lewis ont adopté des lignes directrices sur le vote aux États-Unis qui exposent les mesures acceptables concernant ce droit (on peut les consulter respectivement [ici](#) et [ici](#))<sup>23</sup>.

Malgré la hausse du nombre de règlements administratifs intégrant le droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur aux États-Unis, il semble qu'aucun actionnaire n'ait encore exercé ce droit<sup>24</sup>.

## **→ L'expérience canadienne : rumeurs d'une vague de propositions**

L'expérience canadienne est tout autre; aucun déferlement de propositions n'est encore survenu au pays, bien qu'il ne fasse aucun doute que la question a été sérieusement débattue au cours des deux dernières années et que le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur gagne en popularité auprès de certains actionnaires institutionnels canadiens. Nous estimons qu'au cours des prochaines périodes de sollicitation de procurations au Canada, une attention croissante sera portée à cette question.

Le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur suscite de nombreux débats au Canada. En mai 2015, la CCGG a proposé sa propre norme sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur<sup>25</sup> et en octobre 2015, l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques a publié un article dans lequel il s'oppose à toute nouvelle norme portant sur un tel droit<sup>26</sup>. Malgré les discussions et les débats, pendant la période de sollicitation de procurations de 2016 au Canada, aucune proposition d'actionnaires visant à mettre en œuvre le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur n'a été soumise au vote par les actionnaires d'un émetteur canadien de l'indice composé ou de l'indice des sociétés à petite capitalisation. À notre avis, deux facteurs principaux expliquent ce phénomène.

# 03

Droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada

## Le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur continue de susciter de nombreux débats au Canada.

Premièrement, le régime juridique au Canada est distinct de celui des États-Unis. La plupart des lois canadiennes sur les sociétés prévoient déjà une certaine forme de droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur. Par exemple, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») et la plupart des lois provinciales sur les sociétés permettent aux actionnaires qui détiennent depuis au moins six mois un nombre d'actions avec droit de vote qui équivaut au moins à 1 % du nombre des actions avec droit de vote de l'émetteur et dont la valeur est d'au moins 2 000 dollars de soumettre une proposition d'actionnaire présentant des candidatures aux postes d'administrateur. Sauf exception, l'émetteur doit inclure la proposition dans la circulaire de sollicitation de procurations par la direction, ou la joindre à celle-ci. La présentation de candidatures peut également comprendre une déclaration à l'appui d'au plus 500 mots. En outre, les actionnaires détenant au moins 5 % des actions conférant le droit de voter à une assemblée peuvent exiger que l'émetteur convoque une assemblée extraordinaire. Au cours des dernières années, les investisseurs activistes ont souvent eu recours à ce droit d'exiger la convocation d'une assemblée extraordinaire pour proposer leurs candidats aux postes d'administrateur en remplacement d'une partie ou de la totalité des candidats de la direction. Bien que ces mécanismes ne soient pas en tous points conformes au mécanisme relatif au droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur mis de l'avant par la CCGG, ils offrent néanmoins des outils très efficaces aux investisseurs. De surcroît, les obstacles fréquemment invoqués à l'exercice, par les actionnaires, de leurs droits de présenter des candidatures aux États-Unis, tels que les conseils d'administration renouvelables par tranches, sont en fait inexistantes au Canada étant donné que la législation canadienne sur les sociétés et les règles de la Bourse de Toronto (la « TSX ») interdisent cette pratique.

Deuxièmement, bien que, à ce jour, les débats entourant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur aient essentiellement repris la formule américaine, il existe des distinctions importantes entre le marché canadien et le marché américain, ce qui laisse penser que le modèle américain de présentation de candidatures ne convient pas au marché canadien. La plus petite taille du marché canadien, la plus faible capitalisation boursière des émetteurs canadiens et le fait que les actions de ces derniers soient généralement moins liquides et plus souvent contrôlées par des investisseurs importants qu'aux États-Unis amplifient l'influence des actionnaires institutionnels au Canada. Ces particularités du marché canadien permettent par ailleurs aux investisseurs institutionnels d'atteindre le seuil de propriété de 5 % requis pour exiger la convocation d'une assemblée, ou le seuil de 1 % et de 2 000 dollars nécessaire pour soumettre une proposition d'actionnaire visant la présentation de candidatures aux postes d'administrateur. Ces investisseurs ont donc un poids

considérable au Canada, et les émetteurs sont peut être déjà plus susceptibles d'être attentifs à leurs préoccupations.

Doit on comprendre de tout cela que les conseils canadiens peuvent ignorer le désir des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur ? Nous croyons que non. Même si les deux dernières périodes de sollicitation de procurations n'ont vu émerger aucune proposition sur le droit de présenter des candidats aux postes d'administrateur au Canada, la question demeure une préoccupation essentielle, et les investisseurs continuent de chercher des moyens de participer de façon plus significative au processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur et de mieux comprendre comment les sociétés dont ils sont propriétaires tiennent compte de leurs points de vue.

**! NOTRE POINT DE VUE : LES CONSEILS DOIVENT RECHERCHER LA PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES DANS LA COMPOSITION DU CONSEIL ET LA PROPOSITION DE CANDIDATS AUX POSTES D'ADMINISTRATEUR**

**Les actionnaires demandent une participation plus significative au processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur.**

Le droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur a recueilli une large adhésion aux États-Unis. Les conseils des émetteurs canadiens doivent suivre de près l'évolution de cette question chez nos voisins du Sud. Si l'idée gagne du terrain au Canada, les conseils bénéficieront des leçons tirées par leurs homologues américains.

Que des mesures permettant aux actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur soient mises en œuvre ou non, les conseils devraient éviter d'être pris de court par la présentation, par un actionnaire, d'un candidat aux postes d'administrateur. Les actionnaires sont de plus en plus nombreux à vouloir jouer un rôle plus significatif, sous une forme ou une autre, dans le processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur. Le conseil qui ne faciliterait pas la réalisation de ce souhait, ou ne le considérerait même pas, ou n'élaborerait pas de réponse adéquate aux actionnaires pourrait en subir les conséquences, notamment des propositions d'actionnaires, des critiques de la part d'investisseurs et de sociétés de conseil en vote par procuration, une atteinte à la réputation, des courses aux procurations et de faibles niveaux d'appui (ou des appuis représentant moins de la majorité des voix) aux candidats de la direction aux postes d'administrateur. Nous recommandons aux conseils et aux chefs des affaires juridiques des entreprises canadiennes d'envisager les mesures suivantes afin d'atténuer le risque que de telles conséquences se concrétisent.

# 03

Droit des actionnaires de proposer des candidats aux postes d'administrateur : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada

1. **Mettre en œuvre une politique sur l'interaction avec les actionnaires.**

Une communication efficace est essentielle. Le conseil doit envisager de mettre en œuvre une politique exhaustive sur l'interaction avec les actionnaires, et la tenir à jour. Ce genre de politique peut inclure, et inclut de plus en plus, des recommandations destinées aux investisseurs sur la manière de participer au processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur et sur la manière dont l'émetteur examinera leurs propositions et y répondra. Par exemple, certains émetteurs permettent aux investisseurs de soumettre le nom de candidats aux postes d'administrateur à inclure aux listes permanentes de candidats potentiels de leur conseil. Pour plus de détails, voir le chapitre du présent rapport intitulé « Interaction avec les actionnaires : les conseils doivent établir les priorités et définir le cadre » ci-dessus.

2. **Interagir avec les actionnaires.** Une fois que l'émetteur a adopté une politique sur l'interaction avec les actionnaires, ou même en l'absence de politique officielle, le conseil doit veiller à interagir réellement avec les grands actionnaires de l'émetteur pour comprendre leurs points de vue sur diverses questions de gouvernance, notamment la composition et l'efficacité du conseil. Comme il est exposé dans le chapitre du présent rapport intitulé « Interaction avec les actionnaires : les conseils doivent établir les priorités et définir le cadre » ci-dessus, faciliter l'interaction directe avec les actionnaires demeure l'une des principales préoccupations en matière de gouvernance pour bon nombre d'investisseurs, et, à notre avis, les conseils doivent envisager de mettre en œuvre un processus d'interaction sous une forme ou une autre (qui variera d'un émetteur à l'autre).

3. **Mettre en œuvre un processus rigoureux d'évaluation des administrateurs et de présentation de candidatures.** Le conseil doit veiller à ce que le processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur que le comité des candidatures a mis en œuvre soit rigoureux et défendable. Les candidats proposés par la direction doivent être diversifiés et posséder une expérience suffisamment approfondie et étendue, et, lorsqu'il choisit les candidats aux postes d'administrateur, le comité des candidatures doit tenir compte des commentaires des actionnaires. Seules les candidatures de personnes de haut calibre capables de superviser efficacement la direction de l'émetteur devraient être proposées. Une fois les candidatures proposées, le conseil dans son ensemble et chaque administrateur doivent se soumettre à un processus d'évaluation rigoureux et, dans le cadre de ce processus, il faut tenir compte des commentaires des actionnaires sur la composition et l'efficacité des membres du conseil de l'émetteur.

4. **Utiliser la circulaire de sollicitation de procurations par la direction comme outil de communication.** En plus de fournir aux actionnaires les renseignements prescrits, la circulaire de sollicitation de procurations est un outil précieux que le conseil peut utiliser pour communiquer efficacement avec les actionnaires. Le conseil devrait utiliser la circulaire pour que le processus de présentation de candidatures aux postes d'administrateur de l'émetteur soit plus transparent, y compris pour indiquer 1) la manière dont le comité des candidatures ou certains administrateurs participent aux interactions avec les actionnaires et 2) la manière dont les propositions des actionnaires sont prises en compte dans l'évaluation et la recommandation des candidats aux postes d'administrateur pour examen par le conseil et par les actionnaires.



# 04

**Propositions  
d'actionnaires :  
les émetteurs  
canadiens reçoivent  
des propositions sur  
des sujets très variés**

# 04

Propositions  
d'actionnaires :  
les émetteurs  
canadiens reçoivent  
des propositions sur  
des sujets très variés

**A**u cours des trois dernières années, un nombre croissant d'émetteurs canadiens ont reçu des propositions d'actionnaires portant sur des sujets très variés. Contrairement à ce qui se passait auparavant, les institutions financières n'ont pas été les principales cibles de ces propositions. Les lacunes perçues dans les pratiques en matière de diversité hommes-femmes et de rémunération des membres de la haute direction demeurent les sujets les plus souvent abordés dans les propositions d'actionnaires présentées aux sociétés canadiennes. Les émetteurs doivent s'attendre à recevoir davantage de propositions d'actionnaires, en particulier s'ils présentent des lacunes dans les domaines qui suscitent le plus l'intérêt des investisseurs.



## → Les propositions d'actionnaires : un moyen toujours utile pour se faire entendre

En 2016, les actionnaires de sociétés ouvertes canadiennes ont continué de faire valoir leurs opinions en présentant des propositions d'actionnaires comme le prévoit la législation canadienne sur les sociétés. Lorsqu'il reçoit une proposition d'actionnaire admissible (généralement soumise par un actionnaire qui détient depuis au moins six mois plus de 1 % des titres avec droit de vote en circulation dont la juste valeur marchande s'élève à au moins 2 000 dollars), l'émetteur doit l'inclure dans sa circulaire de sollicitation de procurations par la direction et l'inscrire à l'ordre du jour de sa prochaine assemblée générale annuelle. Il est à noter toutefois que les propositions d'actionnaires ne sont soumises qu'à titre de recommandations. En effet, un conseil n'est pas tenu par la loi de mettre en œuvre une proposition, même si celle-ci obtient l'appui de la majorité des actionnaires; un tel refus pourrait cependant avoir des répercussions négatives pour l'émetteur.

Voici les questions les plus souvent abordées dans les propositions d'actionnaires présentées au Canada en 2016 :

- l'augmentation de la représentation féminine, notamment au conseil et à la haute direction;
- la simplification et la présentation de l'information financière et de ses rapports financiers;
- la présentation distincte des résultats du vote par catégorie d'actions;
- l'obligation de tenir un vote consultatif sur la rémunération des membres de la haute direction ou la recherche de mesures de correction des lacunes perçues dans les politiques ou les pratiques de rémunération;
- le paiement d'une juste part d'impôt;
- la fixation d'une durée maximale pour le mandat des administrateurs.

Comme il est indiqué dans le tableau 4-1, le nombre de propositions d'actionnaires, qui avait monté en flèche en 2015, a diminué en 2016 pour atteindre un niveau plus modéré qu'au cours des années antérieures. Toutefois, le nombre d'émetteurs qui reçoivent des propositions d'actionnaires est demeuré assez constant d'une année à l'autre. La tendance la plus marquée que nous ayons observée au cours des trois dernières années est probablement le fait que les institutions financières ne sont plus la cible principale des propositions d'actionnaires, comme elles l'ont été par le passé. Dans le marché actuel, des émetteurs provenant de différents secteurs reçoivent des propositions d'actionnaires sur de nombreux sujets, notamment sur la gouvernance, le principal sujet d'intérêt des investisseurs étant le manque de diversité au sein des conseils ou de la haute direction et les lacunes dans les pratiques de rémunération des membres de la haute direction.

# 04

Propositions d'actionnaires : les émetteurs canadiens reçoivent des propositions sur des sujets très variés

**TABLEAU 4-1 : NOMBRE DE PROPOSITIONS D'ACTIONNAIRES, NOMBRE D'ÉMETTEURS ET POURCENTAGE D'APPUI MOYEN**

	2016	2015	2014
Nombre de propositions	47	65	49
Nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions	24	26	18
Nombre d'institutions financières ayant reçu des propositions	7	7	9
Pourcentage d'appui moyen (ensemble des propositions)	14 %	19 %	10 %
Pourcentage d'appui moyen (excluant les propositions approuvées par les actionnaires)	7 %	11 %	10 %

## → Peu d'appui aux propositions d'actionnaires

Malgré l'augmentation du nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions ces trois dernières années, seules trois propositions ont obtenu l'appui des actionnaires en 2016, comparativement à huit en 2015. Le tableau 4-2 présente les propositions soumises cette année aux actionnaires qui ont recueilli un taux d'appui de plus de 50 %.

**TABLEAU 4-2 : PROPOSITIONS D'ACTIONNAIRES EN 2016 AYANT OBTENU UN TAUX D'APPUI DE PLUS DE 50 %**

Émetteur	Proposition d'actionnaire	Taux d'appui (en %)
Cogeco Inc.	Communication des résultats du vote par catégorie d'actions	93 %
Suncor Énergie Inc.	Rapport sur les changements climatiques	98 %
Transat A.T. Inc.	Communication des corrections apportées à la politique de rémunération des membres de la haute direction	100 %

En 2016, le pourcentage moyen de votes en faveur des propositions d'actionnaires s'est établi à 13,8 %. Cette moyenne est cependant biaisée en partie par le soutien massif des actionnaires à trois de ces propositions. Les propositions qui n'ont pas été approuvées par les actionnaires ont reçu un taux d'appui moyen inférieur cette année, soit 7 %, comparativement à 11 % l'année dernière et à presque 10 % les années précédentes.

Bien que 47 propositions d'actionnaires aient été présentées au cours de la période de sollicitation de procurations de 2016, celles-ci ont été soumises par une poignée d'organisations, comme par le passé. Dans certains cas, les auteurs des propositions ont ciblé une ou deux questions et ont présenté la même proposition à plusieurs émetteurs. Dans d'autres cas, la proposition a été adaptée en fonction de l'émetteur.

Nous observons aux États-Unis une tendance qui ne se manifeste pas encore au Canada : la hausse du nombre de propositions d'actionnaires concernant l'adoption par les émetteurs de dispositions dans leurs règlements administratifs prévoyant la possibilité, pour les actionnaires détenant un pourcentage minimal d'actions, de présenter des candidats aux postes d'administrateur, jusqu'à concurrence d'un certain nombre ou pourcentage des sièges du conseil. Nous avons abordé cette question dans le chapitre du présent rapport intitulé « Droit des actionnaires de proposer des candidats : la vague qui déferle aux États-Unis n'a pas encore atteint le Canada ».

## → Hausse du nombre de retraits de propositions d'actionnaires

Hormis les 47 propositions sur lesquelles les actionnaires ont été appelés à voter en 2016, 24 propositions présentées à 11 émetteurs ont été retirées de l'ordre du jour de l'assemblée générale annuelle de ces émetteurs; en 2015, neuf propositions soumises à sept émetteurs avaient été retirées<sup>27</sup>. Les propositions retirées visaient principalement ce qui suit :

- recommander une approche en matière de mécénat;
- examiner certains aspects de la rémunération des membres de la haute direction;
- exiger la communication d'information sur le financement politique et les activités de lobbying;
- exiger que les émetteurs mettent en œuvre une politique sur la diversité;
- communiquer l'information sur les mesures mises en œuvre pour améliorer le service auprès des clients;

**Bien que 47 propositions d'actionnaires aient été présentées au cours de la période de sollicitation de procurations de 2016, celles-ci ont été soumises par une poignée d'organisations, comme par le passé.**

# 04

Propositions  
d'actionnaires :  
les émetteurs  
canadiens reçoivent  
des propositions sur  
des sujets très variés

- fixer une durée maximale pour le mandat des administrateurs;
- proposer que les émetteurs paient une juste part d'impôt sur le résultat;
- simplifier l'information financière;
- présenter séparément les résultats des votes par catégorie d'actions.

L'amélioration de l'interaction avec les actionnaires pourrait être à l'origine de la hausse du nombre de retraits des propositions d'actionnaires soumises; en effet, de plus en plus aux sociétés ouvertes sont appelées à favoriser une interaction directe entre l'investisseur et le conseil ou la haute direction de l'émetteur.

Ainsi, les occasions d'interagir avec l'émetteur et d'arriver à s'entendre avec le conseil sur les questions soulevées avant qu'elles ne soient soumises au vote des actionnaires devraient se multiplier pour les auteurs de propositions. Dans presque tous les cas où des propositions ont été retirées, les émetteurs ont indiqué qu'elles avaient été retirées « après discussion avec l'émetteur ». Par ailleurs, malgré leur retrait, les propositions étaient souvent incluses dans la circulaire de sollicitation de procurations par la direction, accompagnées de la réponse de l'émetteur.

## **! NOTRE POINT DE VUE : DE PLUS EN PLUS D'ÉMETTEURS CANADIENS DEVRAIENT RECEVOIR DES PROPOSITIONS D'ACTIONNAIRES SUR UNE MULTITUDE DE SUJETS**

Compte tenu de la conjoncture actuelle, les conseils de sociétés ouvertes canadiennes de tous les secteurs doivent s'attendre à recevoir davantage de propositions d'actionnaires, car les investisseurs, de plus en plus avertis, disposent de plus grandes ressources et d'un meilleur accès à l'information et exigent une participation accrue dans la gouvernance et les activités des sociétés dans lesquelles ils investissent. Cela est particulièrement vrai lorsque certaines lacunes sont perçues dans les pratiques des sociétés ouvertes les plus surveillées par les investisseurs, des lacunes qui comprennent notamment le manque de diversité hommes-femmes dans les postes de direction ou la prise d'un risque trop élevé en ce qui a trait aux pratiques de rémunération des membres de la haute direction.

Il est recommandé aux conseils de communiquer avec les auteurs des propositions d'actionnaires, d'accorder à leurs propositions l'attention voulue et de régler les questions qu'elles soulèvent en y répondant dans la circulaire de sollicitation de procurations par la direction; il s'agit d'un moyen pour les conseils de communiquer avec l'ensemble des actionnaires. L'un des meilleurs

moyens de freiner la prolifération des propositions d'actionnaires est d'adopter une politique d'interaction efficace avec les actionnaires qui permet aux conseils de prendre connaissance des préoccupations des investisseurs et d'y répondre avant que ceux-ci ne prennent des mesures officielles pour se faire entendre.

 **L'un des meilleurs moyens de freiner la prolifération des propositions d'actionnaires est d'adopter une politique d'interaction efficace avec les actionnaires.**



# 05

**Diversité  
hommes-femmes :  
en avant toutes !**

# 05

Diversité  
hommes-femmes :  
en avant toutes !

La diversité hommes-femmes est l'une des questions de gouvernance qui suscitent le plus d'intérêt au Canada depuis plusieurs années. Malgré l'obligation pour les émetteurs de communiquer davantage d'information à ce sujet, le nombre de femmes au sein des conseils et aux postes de haute direction ne progresse encore que lentement, ce qui incite les autorités de réglementation à en appeler à des moyens plus dynamiques. Les chefs des affaires juridiques et les comités de gouvernance devraient envisager de prendre de nouvelles mesures afin d'améliorer la diversité hommes-femmes dans les postes de direction, notamment adopter une politique sur la diversité au sein du conseil et examiner l'opportunité d'établir des cibles à cet égard.



## → Le manque de diversité hommes-femmes demeure une question de premier plan en matière de gouvernance

Plus d'un an après l'adoption du régime obligeant les émetteurs canadiens à se conformer ou à s'expliquer sur la diversité hommes-femmes au sein de leur conseil et de leur haute direction, bon nombre de sociétés ont pris certaines mesures pour améliorer la diversité au sein de leur haute direction et fournissent des renseignements plus complets au sujet des moyens qu'elles prennent pour favoriser la représentation féminine. Toutefois, les progrès dans ce domaine demeurent lents. Les administrations publiques et les autorités en valeurs mobilières canadiennes continuent de porter leur attention sur cette question et de prôner des actions concrètes; elles déplorent généralement l'absence, dans les sociétés canadiennes, de mécanismes officiels générant un réel changement. De leur côté, les investisseurs font davantage entendre leur voix et exigent que les sociétés en fassent davantage pour que leur haute direction soit plus diversifiée. Les sociétés canadiennes peuvent donc s'attendre à ce qu'on fasse davantage pression sur elles pour qu'elles joignent le geste à la parole et démontrent qu'elles accordent réellement de l'importance à la diversité au sein de leur entreprise. Des mesures concrètes sont nécessaires devant l'intention des autorités de réglementation de resserrer les exigences en fixant des cibles, par exemple, si les sociétés ne prennent pas la question de la diversité hommes-femmes plus au sérieux.

## → Les femmes demeurent grandement sous représentées

Depuis plusieurs années, les *Rapports de Davies*<sup>28</sup> traitent de l'importance accrue qu'attachent désormais les investisseurs et les autorités de réglementation à l'amélioration de la diversité hommes-femmes au sein des sociétés ouvertes canadiennes. Les éditions antérieures exposaient en détail le contexte et les faits nouveaux à ce chapitre, mentionnant des études et des recherches qui soutiennent l'argumentaire en faveur d'une diversité accrue. Le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015* contient des données et des analyses complètes sur les progrès réalisés par les émetteurs dans l'amélioration de la diversité hommes-femmes et sur les forces et les faiblesses relatives de leurs pratiques depuis le resserrement des exigences du régime « se conformer ou s'expliquer »

**Les sociétés canadiennes peuvent s'attendre à ce qu'on fasse davantage pression sur elles pour qu'elles joignent le geste à la parole et démontrent qu'elles accordent réellement de l'importance à la diversité au sein de leur entreprise.**

# 05

## Diversité hommes-femmes : en avant toutes !

par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») et la plupart des autres autorités en valeurs mobilières du Canada en 2015.

En comparant les pratiques des émetteurs d'année en année, nous constatons que, de toute évidence, les progrès demeurent lents. Les femmes continuent d'être sous représentées au sein des conseils et des hautes directions des sociétés ouvertes canadiennes si l'on considère leur proportion dans la population, le nombre de femmes diplômées de l'université et d'autres paramètres. Selon un rapport du Conseil canadien pour la diversité administrative, le Canada continue d'accuser un retard par rapport à bon nombre d'autres économies développées et a reculé au classement, passant du 6<sup>e</sup> rang (en 2009) au 15<sup>e</sup> rang (en 2015) sur un total de 23 économies industrialisées pour ce qui est de la diversité hommes-femmes au sein des conseils d'administration de sociétés. La situation serait en grande partie attribuable à l'économie du Canada, une économie centrée sur les ressources au sein de laquelle les femmes ont généralement le plus faible taux de représentation dans les postes de direction<sup>29</sup>.

Dans ce contexte, quelles sont les principales tendances que les conseils et les chefs des affaires juridiques des entreprises canadiennes doivent connaître ? Premièrement, l'amélioration de la diversité hommes-femmes est au cœur des préoccupations des administrations publiques fédérale et provinciales, des autorités en valeurs mobilières et des investisseurs institutionnels depuis des années. Pourquoi ? En termes simples, les femmes occupent un nombre relativement peu élevé de postes au conseil et à la haute direction des sociétés ouvertes, même si elles constituent plus de 50 % de la population en général. Nombreux sont ceux pour qui cette réalité est devenue inacceptable. Deuxièmement, l'intérêt des participants au marché pour cette question ne s'atténuait pas, au contraire, il continue de croître, et les émetteurs canadiens subissent une pression accrue pour qu'ils mettent en place des procédures et des mécanismes officiels pour améliorer la diversité et suivre leurs progrès dans l'atteinte des objectifs de diversité. Enfin, il est peu probable que l'intérêt pour la diversité se limite à la diversité hommes-femmes; il y aura de plus en plus de pression pour améliorer la diversité plus globalement. Si les sociétés éprouvent aujourd'hui des difficultés à augmenter le nombre de femmes dans les postes de direction, elles peuvent s'attendre à devoir relever des défis encore plus grands si jamais elles sont appelées à améliorer la diversité du point de vue de la race, de l'origine ethnique et de l'orientation sexuelle.

Entre autres, c'est pour ces raisons que l'inaction n'est plus acceptable. Les sociétés canadiennes doivent accepter de répondre à l'appel à l'action, et bon nombre d'émetteurs canadiens doivent s'atteler à la tâche.

Si les tendances actuelles persistent et que le nombre de femmes au sein des conseils et des hautes directions continue d'augmenter à pas de tortue d'une

année à l'autre, on pourrait assister à un resserrement des exigences. Ce resserrement pourrait prendre la forme de l'adoption de cibles obligatoires et de mécanismes officiels de renouvellement du conseil, ce qui éliminerait la latitude dont les sociétés jouissent actuellement pour l'élaboration d'une approche en matière de diversité bien adaptée à leurs besoins et à ceux de leurs parties prenantes.

## **→** **Devant la lenteur des progrès des émetteurs, les investisseurs et les autorités de réglementation exigent plus d'actions concrètes**

Selon le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*, bien que l'on constate d'année en année une certaine amélioration de la diversité hommes-femmes dans les postes de direction des sociétés canadiennes, les femmes continuent d'être sous représentées par rapport à leurs homologues masculins. La majorité des émetteurs canadiens n'ont pas encore adopté de politique officielle sur la diversité au sein du conseil, un moyen pourtant facile de donner le ton aux échelons supérieurs et de promouvoir la représentation féminine. De plus, peu d'émetteurs ont fixé des cibles de promotion de l'avancement des femmes, un autre domaine dans lequel les autorités en valeurs mobilières continuent d'être mécontentes de la performance des émetteurs canadiens. Les données comparatives choisies présentées dans le Tableau 5-1 pour la période de sollicitation de procurations de 2016 démontrent que les progrès en matière de diversité demeurent lents par rapport aux deux années antérieures.

# 05

Diversité  
hommes-femmes :  
en avant toutes !

Les émetteurs doivent chercher à promouvoir l'avancement des femmes par des moyens qui élargissent le cercle de candidats, tout en continuant de fonder les nominations sur le mérite.

**TABLEAU 5-1 : DONNÉES COMPARATIVES CHOISIES SUR LA DIVERSITÉ HOMMES-FEMMES (DE 2014 À 2016)**

Progrès/paramètres en matière de diversité	2014	2015	2016
Femmes siégeant au conseil d'émetteurs de l'indice composé et de l'indice des sociétés à petite capitalisation	12,3%	15,1%	17,7%
Femmes siégeant au conseil d'émetteurs du TSX 60	20,1%	23,1%	24,6%
Émetteurs de l'indice composé et de l'indice des sociétés à petite capitalisation ayant des politiques écrites sur la diversité	8,6 %	37,1 %	48 %
Émetteurs du TSX 60 ayant des politiques écrites sur la diversité	20 %	65 %	70 %
Émetteurs de l'indice composé et de l'indice des sociétés à petite capitalisation dont le président du conseil est une femme	3,2 %	3,7 %	4,4 %
Émetteurs de l'indice composé et de l'indice des sociétés à petite capitalisation ayant fixé des cibles	3,2 %	11,1 %	16,1 %
Émetteurs du TSX 60 ayant fixé des cibles	10 %	28,3 %	35 %

Ces données font ressortir pour la plupart la mauvaise performance des émetteurs canadiens en la matière. Pourquoi en est-il ainsi ? Dans la première année qui a suivi le resserrement, par les autorités en valeurs mobilières, des obligations d'information du régime « se conformer ou s'expliquer », bon nombre d'émetteurs ayant indiqué qu'ils n'avaient pas adopté de politique écrite sur la diversité au sein du conseil ou mis en place de mécanismes officiels (tels que des cibles ou d'autres mesures visant à augmenter la diversité) ont le plus souvent justifié leur inaction par le fait que les mises en candidature et les nominations aux postes d'administrateur et aux postes de la haute direction sont fondées sur le mérite. De nombreux émetteurs ont également expliqué que s'ils n'avaient pas adopté de politique ou fixé de cibles, c'était pour conserver leur marge de manœuvre. Toutefois, les administrations publiques, les autorités de réglementation et les investisseurs se demandent comment et en quoi des procédures qui se veulent expressément souples pourraient empêcher les émetteurs de se fonder sur le mérite et de jouir d'une marge de manœuvre.

Les émetteurs peuvent et doivent chercher des moyens de promouvoir l'avancement des femmes en mettant en place des procédés et en fixant des objectifs clairs qui élargiraient le cercle des candidats parmi lesquels sont

habituellement choisis les membres des conseils d'administration et de la haute direction tout en continuant en définitive de fonder les nominations sur le mérite. Il est particulièrement surprenant qu'ils ne le fassent pas quand on sait que presque chaque année, des études publiées démontrent que la présence de femmes à des postes de dirigeants de sociétés peut dans les faits contribuer à améliorer la performance financière. Par exemple, en février 2016, le Peterson Institute for International Economics a publié les résultats d'une étude mondiale portant sur 21 980 entreprises dans 91 pays et qui démontrait que la diversité des compétences que possèdent les femmes était avantageuse pour ces entreprises<sup>30</sup>.

Si les nombreuses études publiées au cours de la dernière décennie et faisant ressortir les avantages d'augmenter le nombre de femmes dans des postes de direction ne sont pas assez persuasives, le fait que bon nombre d'investisseurs souscrivent à ces conclusions et s'attendent à voir une diversité accrue au sein des sociétés dans lesquelles ils investissent pourrait être un argument convaincant. La diversité est l'un des aspects que certains investisseurs institutionnels ont relevés comme étant un facteur clé dans leurs décisions d'investissement et de vote.

Il convient également de noter la montée des fonds d'« investissement responsable » qui inscrivent la diversité comme une stratégie centrale. Au début de 2016, State Street Global Advisors a annoncé l'introduction du SPDR Gender Diversity Index ETF (symbole boursier « SHE ») dans le but d'atteindre les rendements du marché en investissant dans des sociétés américaines qui sont des chefs de file de l'avancement des femmes de par la diversité hommes-femmes qui règne au sein de leur conseil et de leur direction. Le fonds SHE suit la performance d'un indice de 125 à 150 actions d'émetteurs de l'indice Russell 1000 qui obtiennent une note élevée au chapitre de la diversité hommes-femmes. En avril 2016, la Banque de Montréal (la « BMO ») est devenue le premier courtier en épargne collective canadien à offrir un fonds de placement qui investit uniquement dans des sociétés qui comptent des femmes à leur direction : le fonds investira uniquement dans des sociétés qui comptent au moins 25 % de femmes au sein de leur conseil ou dont le chef de la direction est une femme. La BMO a indiqué que la décision de lancer le produit a été motivée non seulement par la demande des consommateurs, mais également par un impératif de bonne stratégie d'investissement. Selon le chef des placements de la BMO, dans les faits, les sociétés dont le conseil est diversifié ou qui ont une femme comme chef de la direction performant mieux que les autres<sup>31</sup>.

Nous avons également constaté une progression importante du nombre d'émetteurs canadiens sur qui les investisseurs font pression pour qu'ils améliorent la diversité au sein de leur direction. De plus en plus de sociétés de divers secteurs reçoivent de leurs actionnaires des propositions ou des demandes moins officielles de mesures de promotion de la diversité. Par

# 05

Diversité  
hommes-femmes :  
en avant toutes !

**Les émetteurs pourraient se voir imposer des cibles ou des quotas ainsi que des obligations d'information plus strictes s'ils n'augmentent pas la représentation féminine de manière significative.**

exemple, au cours de la période de sollicitation de procurations de 2016, huit émetteurs de l'indice composé et de l'indice des sociétés à petite capitalisation, contre seulement trois en 2015, ont reçu de leurs actionnaires des propositions visant à améliorer d'une manière ou d'une autre la diversité au sein de la direction; il n'y avait parmi ces émetteurs aucune institution financière canadienne, qui sont traditionnellement les principales cibles des propositions des actionnaires. Restaurant Brands International Inc. et BCE Inc. sont des exemples éloquentes de sociétés à qui les actionnaires ont présenté des propositions en 2016; d'autres, comme Dollarama Inc., ont reçu des investisseurs des demandes moins officielles d'augmentation du nombre de femmes au sein de leur conseil<sup>32</sup>. Bien qu'aucune de ces propositions n'ait été adoptée par les actionnaires jusqu'à maintenant, nous constatons que le niveau de soutien des actionnaires augmente par rapport aux années antérieures. Pour obtenir davantage de renseignements au sujet des propositions des actionnaires, voir le chapitre du présent rapport intitulé « Propositions d'actionnaires : les émetteurs canadiens reçoivent des propositions sur des sujets très variés » ci-dessus.

On peut s'attendre à ce que les actionnaires continuent à prendre des initiatives de ce genre et à ce que les émetteurs soient de plus en plus invités à adopter une politique écrite sur la diversité, de fixer des cibles et de prendre d'autres mesures comme la mise en place de politiques officielles sur le recrutement et l'avancement ainsi que de mécanismes de renouvellement visant une diversité accrue. D'après les recherches que Catalyst a effectuées en collaboration avec la Rotman School of Management et dont elle a traité dans son rapport 2016 au gouvernement de l'Ontario, les conseils qui ont des taux de renouvellement élevés sont plus diversifiés, les émetteurs qui définissent la durée du mandat de leurs administrateurs sont plus diversifiés sur le plan hommes-femmes que ceux qui ne le font pas, et les conseils qui déclarent explicitement qu'ils tiennent compte des candidatures de femmes lorsqu'ils recrutent de nouveaux administrateurs sont plus diversifiés que ceux qui ne le font pas<sup>33</sup>.

À la lumière de ces conclusions, Catalyst a formulé en 2016 au gouvernement de l'Ontario des recommandations visant à accélérer le rythme de la diversification en Ontario. Entre autres, elle a recommandé de fixer des objectifs précis quant au nombre d'administratrices d'ici la fin de 2017, de mettre en place au moins un type de mécanisme de renouvellement du conseil, d'élaborer une politique écrite sur la diversité au sein du conseil et de se pencher sur la question de l'égalité des sexes à tous les niveaux de l'entreprise. Le gouvernement ontarien a accepté toutes les recommandations de Catalyst et a créé le Comité directeur sur les femmes en affaires, qui est chargé de suivre et de superviser les progrès des sociétés. Plus particulièrement, le gouvernement de l'Ontario préconise une cible de 40 % pour les organismes gouvernementaux et de 30 % pour toutes les autres sociétés. Les gouvernements fédéral et ontarien et la CVMO ont tous

laissé entendre que des cibles ou même des quotas pourraient être imposés si les émetteurs ne commencent pas à montrer une amélioration probante de leur niveau de diversité.

Lors d'une allocution prononcée en juin 2016, la commissaire de la SEC, Mary Jo White, a déclaré que l'organisme dont elle fait partie proposerait une règle exigeant des émetteurs qu'ils donnent davantage de renseignements sur la diversité au sein de leur conseil. Selon M<sup>me</sup> White, la proportion d'administrateurs issus des minorités stagne à 15 % pour les grandes sociétés ouvertes aux États-Unis. M<sup>me</sup> White n'a pas donné d'indication quant à la nature du règlement qui serait adopté, mais a déclaré que le niveau actuel de diversité au sein des conseils aux États-Unis était « inacceptable », et elle semblait déterminée à faire de cette question une priorité avant la fin de son mandat qui se termine l'an prochain.

## **NOTRE POINT DE VUE : LES CINQ PRINCIPALES MESURES QUE LES ÉMETTEURS CANADIENS DEVRAIENT PRENDRE POUR AMÉLIORER LA DIVERSITÉ**

---

Le chef des affaires juridiques et les comités des candidatures et de la gouvernance des sociétés ouvertes canadiennes ont un rôle important à jouer dans la promotion de la diversité au sein de leur entreprise et dans la communication de ces stratégies à leurs parties prenantes. En assumant ce rôle, ils aideront à démontrer la conformité de leur entreprise au modèle d'information « se conformer ou s'expliquer » de la CVMO et pourraient contribuer à atténuer les préoccupations des investisseurs et des autorités de réglementation concernant l'absence de progrès dans ce domaine. Leur intervention pourrait également contribuer à une amélioration de la performance de l'ensemble de l'entreprise.

Voici les cinq principales mesures qui, selon nous, devraient être prises, ou au moins abordées et examinées, au cours de la prochaine année, par le conseil d'administration ou un comité désigné en collaboration avec la haute direction.

1. **Adopter une politique écrite sur la diversité au sein du conseil.** Élaborer et adopter une politique sur la diversité au sein du conseil et prendre des moyens concrets pour la mettre en œuvre, établir des objectifs mesurables aux termes de cette politique et en surveiller régulièrement l'efficacité. Cette politique ne doit pas nuire à la mise en œuvre des stratégies et à l'atteinte des objectifs de la société, mais plutôt y contribuer. La plupart des politiques adoptées jusqu'ici par les émetteurs demeurent adaptables

et donnent une orientation et des objectifs plutôt que d'imposer un cadre strict, tout en veillant à ce que les nominations soient fondées sur les compétences et le mérite. Il serait bon d'indiquer dans les politiques de mise en candidature et de nomination de quelle manière le sexe et d'autres critères de diversité sont pris en compte au moment du recrutement, de la recherche et de la sélection de candidats pour le conseil et la haute direction. Par exemple, certaines sociétés exigent que l'on cherche et convoque en entrevue d'abord uniquement les femmes qui ont posé leur candidature pour les postes au conseil avant de traiter les candidatures de leurs homologues masculins, tandis que d'autres exigent qu'il y ait un certain pourcentage de femmes parmi les candidats.

2. **Considérer l'adoption de cibles.** Même les émetteurs qui ont adopté une politique sur la diversité devraient songer à fixer des objectifs de représentation féminine au sein du conseil ou de la haute direction; même dépourvues de force obligatoire, les cibles peuvent évoluer au fil du temps et être des vecteurs de changement. Par exemple, on peut examiner la possibilité d'établir un objectif atteignable de représentation féminine avant une date donnée et augmenter progressivement la cible (par exemple, « notre objectif est d'avoir au moins 25 % de femmes au conseil d'ici l'exercice 2018, et 30 % d'ici 2020 »).
3. **Établir une grille de compétences et des mécanismes rigoureux d'évaluation du conseil.** Bien que bon nombre d'émetteurs affirment avoir des mécanismes rigoureux d'évaluation du conseil, force est de constater que ces mécanismes sont souvent mal définis et se résument tout au plus à des questionnaires annuels et à des entretiens individuels. L'élaboration de grilles d'aptitudes ou de compétences pour définir l'ensemble équilibré de compétences et d'expériences dont votre conseil a besoin pour bien gérer la société, et une évaluation attentive de la performance des administrateurs en regard de ces exigences, constituent de bons points de départ pour évaluer la diversité relative de votre direction et pour déceler toute lacune. Il convient également de vérifier si la grille de compétences ne comporte pas des biais inhérents. Par exemple, étant donné la multitude d'enjeux auxquels sont confrontés les conseils, il n'est pas toujours nécessaire que tous les candidats à des postes d'administrateur possèdent de l'expérience en tant que chef de la direction ou d'administrateur de société pour être efficaces; d'autres compétences susceptibles d'être utiles à votre entreprise et de favoriser la diversité des candidats devraient être prises en compte.
4. **Évaluer l'équité entre les sexes à tous les niveaux.** Le chef des affaires juridiques et la haute direction doivent collaborer pour mieux comprendre la diversité de leur haute direction et du personnel en général et définir les forces et les faiblesses relatives des programmes en place. Il pourrait être

bon de travailler en étroite collaboration avec le service des ressources humaines et d'autres membres de l'organisation afin d'acquérir une connaissance approfondie des politiques et des pratiques de l'entreprise en ce qui a trait aux programmes de recrutement interne et externe, à la formation de la direction, au mentorat, à l'équité salariale, aux congés de maternité et de paternité, au contact avec la collectivité et à la formation sur la diversité et l'inclusion. Cela vous aidera à déterminer quel niveau de diversité convient à votre entreprise et à repérer tout obstacle à la promotion de la diversité.

5. **Fournir au public de l'information claire au sujet de vos pratiques en matière de diversité.** La clarté de l'information est essentielle à la transparence des efforts de votre société pour accroître la diversité et elle est indispensable à une interaction efficace avec les actionnaires, un autre domaine d'intérêt pour les investisseurs. Les conseillers juridiques internes devraient prendre l'initiative de l'élaboration d'une information qui va au-delà des déclarations standards en décrivant clairement, entre autres, les diverses qualités des administrateurs (par exemple, en utilisant et en présentant une grille de compétences) et en donnant des exemples concrets de lien entre la diversité hommes-femmes et la recherche, la sélection et l'avancement des administrateurs et des hauts dirigeants (c'est-à-dire, ne pas se contenter de dire que les candidatures de femmes sont prises en compte pour ces nominations, mais expliquer de quelle manière elles le sont). Les émetteurs devraient suivre l'évolution des mesures prises pour améliorer la représentation féminine dans les postes de direction et, au moins une fois l'an, donner de l'information sur ces mesures (par exemple, les spécialistes en recrutement sont tenus d'inclure au moins 50 % de femmes parmi les candidats, nous avons recours aux services d'agences de recrutement pour trouver des candidats à l'extérieur du réseau existant du conseil, etc.).



# 06

## Rémunération et vote consultatif sur la rémunération

# 06

## Rémunération et vote consultatif sur la rémunération

**E**n 2016, les grands émetteurs canadiens ont encore dû affronter le mécontentement des actionnaires à l'égard des pratiques de rémunération des membres de la haute direction. Ce mécontentement est exacerbé par la réticence de certains conseils à interagir sérieusement avec les actionnaires au sujet de la rémunération. Les émetteurs canadiens n'ont pas l'obligation de tenir un vote consultatif sur la rémunération afin de savoir dans quelle mesure les actionnaires appuient leurs pratiques de rémunération, mais la majorité d'entre eux le font maintenant volontairement chaque année. Bien que les résultats du vote consultatif sur la rémunération ne soient pas contraignants, si le taux d'appui est faible, la plupart des conseils apporteront des changements, parfois significatifs, à leur programme de rémunération.



## → De plus en plus d'émetteurs canadiens tiennent des votes consultatifs sur la rémunération

Le nombre de résolutions consultatives sur la rémunération que des émetteurs ont présentées à leurs actionnaires a continué d'augmenter en 2016 et, pour la première fois, la majorité des émetteurs inscrits à la TSX ont tenu un vote consultatif sur la rémunération. En 2016, les émetteurs du TSX 60 ont présenté des résolutions consultatives sur la rémunération dans une proportion de 83 % (comparativement à 78 % en 2015). Les émetteurs de l'indice composé et les émetteurs de l'indice des sociétés à petite capitalisation ont tenu, en 2016, un vote consultatif sur la rémunération dans des proportions respectives de 61 % et de 29 %. Tandis qu'en 2015, le vote consultatif sur la rémunération étaient de 50% pour les émetteurs de l'indice composé et de 17% pour les émetteurs de l'indice des sociétés à petite capitalisation. Compte tenu de la grande attention que portent les médias aux votes consultatifs sur la rémunération et de la pression grandissante exercée par divers groupes d'actionnaires, on peut s'attendre à ce que le nombre d'émetteurs canadiens qui tiennent des votes consultatifs sur la rémunération continue d'augmenter au cours des prochaines années.

## → Tendances en matière de vote consultatif sur la rémunération en 2016

En 2016, comme dans les années antérieures, les résolutions consultatives sur la rémunération présentées par des émetteurs canadiens ont généralement obtenu un solide appui de la part des actionnaires. En moyenne, les résolutions consultatives sur la rémunération présentées par des émetteurs de la TSX ont reçu l'appui d'environ 92 % des actionnaires, ce qui correspond à la moyenne constatée en 2015. À ce jour en 2016, les votes consultatifs sur la rémunération tenus par les émetteurs canadiens du TSX 60 ont obtenu en moyenne un appui d'environ 95 %, ce qui correspond également aux données de l'an dernier.

Dans le cas des sociétés dont le programme de rémunération semblait comporter des lacunes ou dont la rémunération à la performance semblait disproportionnée, les actionnaires et les sociétés de conseil en vote par procuration n'ont pas hésité à exprimer leur insatisfaction en votant contre les résolutions consultatives sur la rémunération et, dans certains cas, contre les administrateurs qui siégeaient au comité de la rémunération. En 2016, 22 émetteurs inscrits à la TSX ayant tenu un vote consultatif sur la rémunération ont obtenu l'appui de moins de 85 % des actionnaires, comparativement à 18 en 2015. Le tableau 6-1 présente les émetteurs qui ont obtenu l'appui de moins de 85 % des actionnaires en 2016.

# 06

## Rémunération et vote consultatif sur la rémunération

**TABLEAU 6-1 : ÉMETTEURS CANADIENS AYANT OBTENU L'APPUI DE MOINS DE 85 % DES ACTIONNAIRES À L'ÉGARD D'UNE RÉOLUTION CONSULTATIVE SUR LA RÉMUNÉRATION EN 2016**

Émetteur	Approbation de la résolution consultative sur la rémunération (%)	Recommandation d'ISS
Crescent Point Energy Corp.	31 %	Contre
Ultra Petroleum Corp.	39,4 %	Contre
Chemin de fer Canadien Pacifique Limitée	49,9 %	Contre
Copper Mountain Mining Corporation	61,8 %	Contre
Valeant Pharmaceuticals International, Inc.	62,4 %	Contre
Alamos Gold Inc.	65,3 %	Contre
Sherritt International Corporation	65,9 %	Contre
Aralez Pharmaceuticals Inc.	66,7 %	Contre
Fonds de placement immobilier RioCan	67,1 %	Contre
Ballard Power Systems Inc.	72,5 %	Pour
Ensign Energy Services Inc.	73,6 %	Pour
Baytex Energy Corp.	74,1 %	Pour
Ressources Teck Limitée	74,8 %	Contre
Aimia Inc.	76,9 %	Pour
Société Financière Manuvie	77,4 %	Pour
Goldcorp Inc.	77,7 %	Pour
BlackBerry Limited	78,1 %	Contre
Element Financial Corporation	80,3 %	Pour
SunOpta Inc.	81,1 %	Pour
Ritchie Bros. Auctioneers Incorporated	82,6 %	Contre
Stantec Inc.	82,7 %	Pour
Magna International Inc.	83,4 %	Pour

Source : Base de données « Voting Analytics » d'ISS

## → La rémunération des chefs de la direction continue d'augmenter

En 2016, conformément aux tendances des dernières années, la rémunération du chef de la direction des sociétés ouvertes canadiennes a continué d'augmenter. Outre les hausses des salaires de base, des primes et des attributions d'options sur actions, les attributions au titre de la rémunération fondée sur des actions ont également augmenté considérablement. Voici les variations médianes de la rémunération versée aux chefs de la direction des 100 plus importantes sociétés canadiennes en 2015 par rapport à 2014<sup>34</sup> :

- salaires de base, en hausse de 7 %;
- primes, en hausse de 0,4 %;
- salaires combinés aux primes, en hausse de 2,5 %;
- attributions fondées sur des actions, en hausse de 20 %;
- attributions d'options sur actions, en hausse de 11 %;
- rémunération globale, en hausse de 12,6 %.

Vu la diminution du rendement total pour les actionnaires des sociétés ouvertes canadiennes en 2016 et l'augmentation moyenne de la rémunération globale des chefs de la direction, il n'est pas surprenant que les actionnaires aient continué d'exprimer leur malaise en votant « non » aux résolutions consultatives sur la rémunération. Pour la majorité des 100 plus importantes sociétés canadiennes, la rémunération du chef de la direction suit de façon générale le rendement total pour les actionnaires. Les sociétés qui ont obtenu un faible appui de la part des actionnaires lors de leur vote consultatif sur la rémunération en 2016 étaient généralement celles dont la rémunération et la performance présentaient un déséquilibre (souvent marqué). Par exemple, Ressources Teck Limitée a déclaré une augmentation de 26,5 % de la rémunération directe globale de son chef de la direction et une diminution de 65 % du rendement total pour ses actionnaires.

Comme l'explique plus en détail le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*<sup>35</sup>, les enjeux relatifs à la rémunération se rapportent encore principalement à la relation (ou à l'absence de relation) entre la rémunération des membres de la haute direction et la performance de la société, à savoir s'il existe un équilibre approprié entre la rémunération incitative à court terme et la rémunération incitative à long terme et si cette rémunération incitative s'harmonise avec la maximisation de la valeur pour les actionnaires.

Les émetteurs qui sont perçus comme ayant un programme de rémunération excessif ou trop risqué ou un déséquilibre entre la rémunération et la

# 06

## Rémunération et vote consultatif sur la rémunération

performance peuvent s'attendre à continuer de faire l'objet de recommandations de vote défavorables de la part d'ISS et de Glass Lewis, compte tenu des critères quantitatifs de plus en plus rigoureux de ces sociétés de conseil en vote par procuration, et d'obtenir un faible appui de la part des actionnaires à l'égard des résolutions consultatives sur la rémunération. Les administrateurs qui siègent au comité de la rémunération d'une société qui est perçue comme ayant un tel déséquilibre sur le plan de la rémunération sont également davantage susceptibles d'obtenir un plus grand nombre d'« abstentions de vote » à l'égard de leur réélection au conseil.

### → La provision sur honoraires des administrateurs continue d'augmenter et vient remplacer les jetons de présence

En moyenne, et conformément aux tendances des dernières années, la rémunération des administrateurs de tous les émetteurs des indices de la TSX que nous suivons a continué d'augmenter en 2016, et plus particulièrement la provision sur honoraires, comme l'indique le tableau 6-2.

**TABLEAU 6-2 : PROVISIONS SUR HONORAIRES MOYENNES D'ÉMETTEURS CANADIENS (2015-2016)**

Indice	Provision sur honoraires moyenne en 2016	Provision sur honoraires moyenne en 2015
TSX 60	167 470,63 \$	137 400,37 \$
Indice composé	112 966,56 \$	92 787,43 \$
Indice complémentaire	93 452,76 \$	77 314,73 \$
Indice des sociétés à petite capitalisation	64 359,17 \$	52 348,31 \$

La hausse continue de la rémunération des administrateurs, plus particulièrement de la provision sur honoraires, est grandement attribuable au nombre croissant d'enjeux et de responsabilités auxquels les administrateurs des émetteurs publics canadiens doivent faire face, ce qui fait augmenter sensiblement le temps que les administrateurs doivent consacrer à leurs

fonctions. En outre, elle reflète une tendance à privilégier uniquement la provision sur honoraires et à abandonner les jetons de présence. Un programme de rémunération des administrateurs comprenant uniquement la provision sur honoraires est souvent préférable du point de vue de la gouvernance, étant donné que les administrateurs doivent s'acquitter de leurs obligations et de leurs responsabilités tout au long de l'exercice de la société, et pas seulement lors des réunions du conseil.

Nous nous attendons à ce que la rémunération globale des administrateurs continue d'augmenter au cours des prochaines années. Bien qu'il existe de nombreux motifs légitimes justifiant une telle augmentation, les conseils devraient examiner attentivement les composantes de leur programme de rémunération des administrateurs. De plus en plus d'investisseurs institutionnels canadiens préconisent une augmentation de la tranche de la rémunération des administrateurs sous forme d'attributions fondées sur des actions et lient la rémunération des administrateurs à la performance à long terme de la société. En outre, bon nombre d'investisseurs et d'autres participants au marché sont de plus en plus favorables à ce que les administrateurs aient l'obligation d'acquiescer et de conserver une participation minimale (généralement exprimée en multiple de leur provision sur honoraires annuelle) dans l'émetteur tant et aussi longtemps qu'ils siègent au conseil.

On trouvera dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015* de plus amples renseignements sur la rémunération des chefs de la direction et des administrateurs et sur les principales tendances qui ont été observées au cours des dernières années et qui se sont poursuivies en 2016.

## **NOTRE POINT DE VUE : LES CONSEILS DOIVENT CONNAÎTRE LES NOUVELLES TENDANCES ET LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION**

---

Les émetteurs canadiens et leur conseil peuvent s'attendre à devoir continuer de répondre à des normes élevées lorsque viendra le temps de prendre des décisions sur la rémunération, d'expliquer ces décisions et de veiller à ce que ces décisions soient alignées sur la performance. Les conseils doivent être au courant des principales tendances présentées ci-dessous qui ont été observées dans le cadre de la période de sollicitation de procurations de 2016.

1. **Votes contre la résolution consultative sur la rémunération en raison de la faible performance de la société.** En 2016, la faible performance sur le plan des produits et du bénéfice n'a pas entraîné une diminution



**Les investisseurs institutionnels canadiens sont en faveur d'un accroissement de la tranche de la rémunération des administrateurs qui est sous forme d'attributions fondées sur des actions et qui lie la rémunération à la performance à long terme de la société.**

# 06

## Rémunération et vote consultatif sur la rémunération

de la rémunération annuelle globale. Les actionnaires ont continué d'exprimer leur frustration à l'égard de l'asymétrie entre la rémunération et la performance de la société. À la suite de la diminution du cours de ses actions, Chemin de fer Canadien Pacifique Limitée a constaté que 50,1 % de ses actionnaires avaient voté « contre » ses pratiques de rémunération de la haute direction, qui étaient jugées excessives. Goldcorp Inc. a vu 22,3 % des voix de ses actionnaires exprimées « contre » ses pratiques de rémunération des membres de la haute direction pour 2015, tandis que Ressources Teck Limitée a vu 25,2 % de ses actionnaires voter « non »<sup>36</sup>. Les conseils qui obtiennent un faible taux d'appui à l'issue d'un vote consultatif sur la rémunération doivent réévaluer attentivement les pratiques de rémunération des membres de la haute direction de la société, car le fait de tout simplement fournir davantage d'information lors de la prochaine période de sollicitation de procurations ne suffira probablement pas à répondre aux préoccupations des actionnaires.

2. **Surveillance accrue des données sur la performance.** De plus en plus d'actionnaires ne se fient plus simplement aux recommandations de vote d'ISS et de Glass Lewis et ont commencé à analyser eux mêmes les données et les objectifs de performance afin de s'assurer que la performance de la société suit la rémunération des membres de la haute direction. Les actionnaires se méfient de plus en plus des écarts par rapport aux critères de performance préétablis, y compris la révision à la baisse d'objectifs de performance et la renonciation à des seuils de performance. On peut éviter que les actionnaires aient des perceptions erronées au sujet de la corrélation entre la rémunération et la performance en leur communiquant plus d'information et en interagissant avec eux, surtout dans les cas où le comité de la rémunération ou le conseil est revenu sur des critères de performance préétablis.
3. **Perspective à long terme.** L'insatisfaction des actionnaires quant à la rémunération des membres de la haute direction se limite rarement à une période d'un an. Bon nombre de sociétés de conseil en vote par procuration et d'investisseurs institutionnels évaluent la relation entre la rémunération et la performance sur un horizon temporel plus long. Malgré une solide performance des actions au cours de l'année visée par la sollicitation de procurations, les actionnaires peuvent encore voter « non » si la rémunération des membres de la haute direction a augmenté pendant une période prolongée de faibles rendements des actions. Les conseils doivent s'assurer que l'information sur la gouvernance de la rémunération est fiable et qu'elle explique bien les décisions prises par le comité de la rémunération, y compris le contexte dans lequel les primes liées à la performance ont été établies.

4. **Membres de la haute direction en tant que propriétaires.** Les actionnaires exercent de plus en plus de pression pour que les sociétés interdisent à leurs membres-clés de la haute direction de vendre, pendant la durée de leur emploi et jusqu'à deux ans après la cessation de leur emploi, des actions qui leur ont été attribuées. Les intérêts des membres de la haute direction d'une société qui impose de telles restrictions relatives à la vente d'actions sont mieux harmonisés avec ceux des actionnaires à long terme de la société. Les conseils peuvent envisager d'imposer des restrictions relatives à la vente d'actions par les membres de la haute direction afin de s'assurer que les pratiques de rémunération de la société s'harmonisent avec les intérêts des actionnaires.



# 07

**Élection à la  
majorité : moins de  
tolérance envers les  
administrateurs  
qui obtiennent un  
faible appui**

# 07

Élection à la majorité : moins de tolérance envers les administrateurs qui obtiennent un faible appui

**E**n 2016, conformément à leur politique d'élection à la majorité, des conseils d'administration ont pour la première fois accepté la démission d'administrateurs qui n'avaient pas obtenu une majorité de voix en faveur de leur élection. On constate une perte de vitesse de la pratique des émetteurs canadiens voulant qu'ils permettent à des administrateurs de continuer de siéger au conseil même si ceux-ci n'ont pas obtenu l'approbation de la majorité des actionnaires. Lorsque des administrateurs n'ont pas obtenu l'appui de la majorité des actionnaires pour leur réélection, les conseils doivent prendre soin de déterminer si des « circonstances exceptionnelles » existent réellement, car ils seront de plus en plus appelés à accepter la démission des administrateurs concernés.



## → Les administrateurs qui ont obtenu un faible appui quittent le conseil

L'élection à la majorité remplace la pratique consistant à élire les administrateurs à la majorité relative, un administrateur pouvant alors être élu lors d'une élection sans opposition même si le nombre de voix faisant l'objet d'une abstention était plus élevé que le nombre de voix exprimées en faveur de son élection. Aux termes d'une politique d'élection à la majorité, le candidat à un poste d'administrateur en question serait tenu de remettre sa démission au conseil d'administration aux fins d'examen.

Davies est à l'affût des nouveaux développements en matière d'élection à la majorité depuis sa première édition du *Rapport de Davies sur la gouvernance*, publiée en 2011. Avant la période de sollicitation de procurations de 2016, les administrateurs qui n'avaient pas obtenu l'appui requis des actionnaires ont continué dans tous les cas de siéger au conseil<sup>37</sup>. Même si l'émetteur avait adopté une politique d'élection à la majorité, conformément aux règles de la TSX applicables aux autres émetteurs que les sociétés contrôlées, et que l'administrateur ayant reçu un faible appui remettait sa démission, le conseil refusait en définitive la démission. Les conseils se fondaient ainsi sur une disposition usuelle des politiques d'élection à la majorité, qui permet à un administrateur de continuer de siéger au conseil en présence de « circonstances exceptionnelles ».

Ces circonstances exceptionnelles (parfois appelées « circonstances extraordinaires ») font l'objet d'un débat, dont il est question dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*<sup>38</sup> et dans nos rapports des années antérieures. Des détracteurs ont affirmé que le fait que les conseils se prévalent unilatéralement de cette exception enlève toute valeur aux politiques d'élection à la majorité. Il s'agit en fait de l'une des principales raisons pour lesquelles bon nombre d'investisseurs institutionnels, de sociétés de conseil en vote par procuration et d'organismes de surveillance de la gouvernance continuent de faire pression pour rendre plus strictes les exigences prévues dans les règles de la TSX et pour modifier les lois canadiennes sur les sociétés. L'objectif, dans les deux cas, est d'éliminer complètement ces exceptions ou, à tout le moins, de prévoir les circonstances exceptionnelles limitées dans lesquelles les conseils seraient autorisés à ne pas tenir compte d'un vote contraire des actionnaires.

Dans la foulée de ce débat, on a constaté un renversement de cette tendance en 2016. Deux émetteurs assujettis de l'indice composé TSX et de l'indice des sociétés à petite capitalisation ont vu certains de leurs administrateurs obtenir

# 07

Élection à la majorité : moins de tolérance envers les administrateurs qui obtiennent un faible appui

**Les conseils dont un ou plusieurs membres ont obtenu des taux d'appui relativement faibles devraient examiner attentivement les résultats du vote et interagir avec les actionnaires.**

moins de 50 % des voix en faveur de leur élection (soit deux administrateurs de Nobilis Health Corp. et un administrateur de Performance Sports Group Ltd.). Dans les deux cas, les administrateurs concernés ont remis leur démission. Le conseil a dans chaque cas examiné et accepté les démissions, conformément à la politique d'élection à la majorité de l'émetteur.

Nous sommes d'avis que ces développements constituent un pas en avant et s'inscrivent dans l'objectif ultime d'une véritable élection à la majorité, soit l'établissement d'un mécanisme au moyen duquel les administrateurs qui ont obtenu une majorité d'« abstentions de vote » sont destitués de leur poste au conseil conformément à la volonté des actionnaires. Cela ne veut pas dire qu'il n'y aura jamais de « circonstances exceptionnelles » dans lesquelles un administrateur qui n'a pas obtenu une majorité des voix en faveur de son élection devrait continuer de siéger au conseil. Dans certains cas légitimes, la destitution immédiate d'un administrateur pourrait avoir pour effet de compromettre le respect des exigences en matière d'indépendance ou l'équilibre des compétences au sein du conseil d'un émetteur, ou le départ d'un administrateur pourrait ébranler les stratégies ou les relations stratégiques d'un émetteur.

Quoi qu'il en soit, les conseils dont un ou plusieurs administrateurs n'ont pas obtenu la majorité des voix en leur faveur devraient examiner attentivement les résultats du vote et interagir avec les actionnaires afin d'en comprendre les raisons. En fait, ainsi qu'il en est question ailleurs dans le chapitre du présent rapport intitulé « Interaction avec les actionnaires : les conseils doivent établir les priorités et définir le cadre » ci-dessus, une interaction avec les actionnaires avant les assemblées générales annuelles afin de connaître leur avis sur la composition et l'efficacité du conseil et sur la performance individuelle des administrateurs peut se révéler un moyen efficace de prévenir les taux d'appui faibles ou insuffisants à l'égard des administrateurs. Une telle interaction peut également permettre de communiquer des messages importants sur les raisons pour lesquelles il est primordial pour la société, à court ou à long terme, qu'un administrateur susceptible d'obtenir un faible appui continue de siéger au conseil.



## **NOTRE POINT DE VUE : LE RECOURS AUX « CIRCONSTANCES EXCEPTIONNELLES » SE FERA PLUS RARE ET LES CONSEILS ACCEPTERONT PLUS SOUVENT LA DÉMISSION D'ADMINISTRATEURS AYANT REÇU UN FAIBLE APPUI**

Les administrateurs qui n'ont pas obtenu la majorité des voix en faveur de leur élection ne devraient plus s'attendre à ce que leur démission soit refusée et à ce qu'ils continuent de siéger au conseil. Les conseils devraient examiner attentivement les circonstances dans lesquelles il serait raisonnable de refuser la démission d'un administrateur ayant obtenu un faible appui, et ils devraient interpréter les « circonstances exceptionnelles » de façon plus stricte, conformément aux objectifs premiers de l'élection à la majorité et aux attentes des investisseurs.

Si un de vos administrateurs a obtenu un faible appui ou n'a pas obtenu la majorité des voix en faveur de son élection, vous devriez interagir avec vos actionnaires afin d'en comprendre les raisons et de tenter de résoudre le problème. Dans certains cas, il peut être convenu de permettre à l'administrateur concerné de continuer de siéger au conseil pendant une période définie (par exemple, une année de plus). Pendant cette période de transition, le conseil peut mener un processus rigoureux de repérage et de sélection de candidats, dans le but de trouver un remplaçant possédant les compétences et l'expertise dont la société a besoin. Cette façon de faire assurera une transition ordonnée au sein du conseil, tout en permettant de répondre aux attentes des actionnaires. Dans le cadre de leur plan de relève du conseil et de leur politique d'élection à la majorité, les conseils devraient également envisager de prendre les mesures suivantes.

1. **Avoir une liste permanente de candidats éventuels.** Il peut être prudent d'avoir une liste permanente de candidats éventuels aux postes d'administrateur, qui proviennent de divers horizons et qui possèdent des compétences et des expériences variées utiles à la société. Cette liste devrait être examinée et mise à jour au moins une fois l'an. Vous pourriez envisager d'établir une procédure qui permettrait aux investisseurs importants de proposer des candidats à ajouter à cette liste.
2. **Déterminer au préalable les « circonstances exceptionnelles » qui pourraient justifier le maintien en poste d'un administrateur ayant obtenu un faible appui.** Avant de se trouver dans une situation où un administrateur a obtenu un faible appui, les conseils devraient discuter des circonstances exceptionnelles qui pourraient permettre à un tel administrateur de continuer de siéger au conseil. Ils peuvent notamment se poser les questions suivantes. Est-ce que la destitution de l'administrateur

# 07

Élection à la majorité : moins de tolérance envers les administrateurs qui obtiennent un faible appui

entraînerait la violation de dispositions contractuelles existantes ? Est-ce que, en raison de la destitution d'un seul administrateur indépendant, la société ne respecterait plus les exigences en matière d'indépendance et les obligations relatives au comité d'audit ? Est-ce que la destitution d'un administrateur ayant des relations clés aurait une incidence défavorable importante sur l'entreprise ? En déterminant ces circonstances et en les communiquant aux actionnaires dans la circulaire de sollicitation de procurations ou dans une politique d'élection à la majorité, le conseil sera probablement en meilleure position pour prendre une décision et s'acquitter de ses responsabilités dans l'éventualité où un ou plusieurs administrateurs n'obtiendraient pas l'appui de la majorité des actionnaires pour leur élection.

3. **Interagir avec les actionnaires.** En principe, conformément aux tendances dont il est question ailleurs dans le présent rapport, les émetteurs devraient désigner un ou plusieurs administrateurs indépendants qui interagiraient avec les actionnaires et obtiendraient leur avis sur la composition du conseil et l'efficacité de chacun des administrateurs. Les émetteurs doivent déterminer si les investisseurs ont des préoccupations et, le cas échéant, ils doivent élaborer un plan pour y répondre. L'interaction avec les actionnaires sera particulièrement importante, voire essentielle, si un administrateur n'obtient pas la majorité des voix en faveur de son élection.
4. **Évaluer rigoureusement le conseil.** Assurez-vous que votre organisation a mis en place un processus approprié d'évaluation du conseil et des administrateurs. En règle générale, un tel processus comprend au minimum des questionnaires annuels destinés aux administrateurs, des évaluations par les pairs et des rencontres individuelles entre le président du conseil et chacun des administrateurs. Lorsque les évaluations révèlent des problèmes, les conseils doivent être disposés à prendre des mesures pour corriger la situation. Dans certains cas, les conseils peuvent consulter des « spécialistes en conseil » ou des consultants externes pour les aider à cerner les problèmes et à élaborer des solutions.

# 08

## **Du nouveau au Canada : les règlements administratifs sur l'élection de for**

# 08

Du nouveau au Canada : les règlements administratifs sur l'élection de for

**A**u demeurant très critiqués, les règlements administratifs sur l'élection de for, qui visent à limiter la capacité des actionnaires à intenter certains types de litiges dans des territoires non souhaités par l'émetteur, font leur entrée au Canada. Les conseils qui envisagent d'adopter un règlement administratif sur l'élection de for (ou compétence exclusive) doivent bien en soupeser les avantages et les inconvénients, y compris la possibilité que ISS et Glass Lewis et leurs investisseurs n'appuient pas ou n'approuvent pas cette pratique.



## → En quoi consistent les règlements administratifs sur l'élection de for ?

Les règlements administratifs sur l'« élection de for » ou la « compétence exclusive » visent à limiter le choix des actionnaires des sociétés à cet égard en précisant dans quel territoire les actionnaires doivent tenter certains litiges. Quoique plus courant aux États-Unis, ce type de règlement administratif fait tranquillement son entrée au Canada.

## → Des émetteurs canadiens parviennent à adopter des règlements administratifs sur l'élection de for

Depuis que Yamana Gold Inc. est devenue la première société canadienne à proposer un règlement administratif sur l'élection de for et à obtenir l'approbation de ses actionnaires, trois autres émetteurs canadiens ont suivi ses traces et ont proposé l'adoption d'un tel règlement et ont obtenu l'approbation de celui-ci par leurs actionnaires en 2016.

Lors de son assemblée générale annuelle en juin 2016, Dundee Corp. a réussi à faire approuver son règlement administratif sur l'élection de for au moyen d'un vote à main levée, malgré la recommandation défavorable d'ISS. À l'appui de sa recommandation, ISS soulignait l'absence de motifs convaincants pour obliger les actionnaires à tenter des litiges dans la province de l'Ontario uniquement. ISS a reconnu qu'il est fondé d'affirmer que les juges de l'Ontario sont les mieux placés pour appliquer la législation ontarienne aux sociétés dont le siège se trouve en Ontario, qui sont constituées aux termes de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario et qui détiennent des actifs importants en Ontario, et qu'un règlement administratif sur l'élection de for aurait vraisemblablement pour effet de réduire les frais juridiques potentiellement élevés que pourrait autrement entraîner un litige à l'extérieur de la province. Néanmoins, ISS a conclu qu'un tel règlement administratif aurait pour effet de limiter le droit des actionnaires d'intenter un litige devant le tribunal de leur choix, restriction qui n'était appuyée par aucune situation convaincante vécue par une société en particulier ni par des préjudices exceptionnellement sérieux découlant de litiges intentés par des actionnaires dans d'autres territoires que l'Ontario.

En outre, ISS a recommandé aux actionnaires de voter contre les règlements administratifs sur l'élection de for proposés par Avivagen Inc. et Enerplus

**En 2016, trois autres émetteurs canadiens ont réussi à faire approuver des règlements administratifs sur l'élection de for par leurs actionnaires, malgré les recommandations défavorables d'ISS.**

Corporation. Dans les deux cas, les actionnaires ont approuvé les règlements administratifs malgré la recommandation défavorable d'ISS (dans le cas d'Enerplus, 54,72 % des actionnaires ont voté « pour » et, dans le cas d'Avivagen, le résultat du vote n'a pas été divulgué).

## ➔ ISS et Glass Lewis continuent de ne pas être en faveur des règlements administratifs sur la compétence exclusive

Dans les cas susmentionnés et dans des cas antérieurs au Canada, ISS a fondé ses recommandations défavorables sur ses lignes directrices sur le vote par procuration aux États-Unis (dont il est plus amplement question dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*)<sup>39</sup>, étant donné que la société de conseil en vote par procuration n'a pas encore adopté de lignes directrices sur ce sujet pour le Canada.

Par ailleurs, Glass Lewis a abordé le sujet de l'élection de for dans ses lignes directrices 2016 sur le vote par procuration au Canada. Dans ces lignes directrices, Glass Lewis reconnaît que les sociétés peuvent, en particulier dans le cadre d'une fusion ou d'une acquisition, faire l'objet de poursuites futiles et opportunistes qui sont coûteuses et dérangeantes, mais elle estime néanmoins que des dispositions visant à limiter le droit des actionnaires de choisir le territoire de compétence ne sont pas dans l'intérêt véritable des actionnaires, car de telles dispositions pourraient dans les faits dissuader les actionnaires à intenter des litiges étant donné qu'elles auraient pour effet de compliquer les litiges et d'en augmenter les coûts. Sur le fondement de ce qui précède, Glass Lewis recommande généralement aux actionnaires de voter « contre » tout règlement administratif ou toute modification apportée à un document constitutif contenant une disposition sur la compétence exclusive. Dans certains cas, elle peut donner son appui à la pratique si la société en question 1) présente des arguments convaincants justifiant les raisons pour lesquelles les dispositions profiteraient directement aux actionnaires, 2) présente la preuve d'abus du processus judiciaire dans d'autres territoires non souhaités et 3) a par ailleurs une solide feuille de route en matière de bonnes pratiques de gouvernance<sup>40</sup>.

Compte tenu des lignes directrices susmentionnées, les émetteurs canadiens qui proposent l'adoption d'un règlement administratif sur l'élection de for doivent s'attendre à une résistance de la part des investisseurs et à des recommandations défavorables de la part d'ISS et de Glass Lewis. Parce qu'il n'existe pas de preuves convaincantes de préjudices précis et substantiels ayant

été causés à un émetteur dans le cadre de litiges multijuridictionnels, ce que la plupart des émetteurs hésitent à dévoiler compte tenu de la sensibilité de cette information, les règlements administratifs sur l'élection de for qui visent à limiter les droits des actionnaires demeurent peu répandus et controversés.

**! NOTRE POINT DE VUE : LES RÈGLEMENTS ADMINISTRATIFS SUR L'ÉLECTION DE FOR NÉCESSITENT UNE ANALYSE MINUTIEUSE ET NE CONSTITUENT PAS LA NORME**

Bien qu'ils fassent tranquillement leur entrée au Canada, les règlements administratifs sur l'élection de for demeurent peu répandus et, pour bon nombre, controversés. Les conseils des émetteurs canadiens qui envisagent d'adopter des dispositions sur la compétence exclusive doivent faire preuve de prudence, bien en soupeser les avantages et les inconvénients et obtenir des conseils juridiques. Les conseils doivent également s'attendre à ce que ISS et Glass Lewis recommandent aux actionnaires de voter contre ces dispositions, à moins qu'ils ne puissent présenter des arguments convaincants selon lesquels ces dispositions seraient bénéfiques pour les actionnaires et qu'ils ne démontrent que des préjudices précis et substantiels ont déjà été causés dans le cadre d'un litige multijuridictionnel ou à l'extérieur du ou des territoires avec lesquels l'émetteur présente les liens les plus étroits. Pour la plupart des émetteurs, il n'est pas souhaitable de fournir ce type de renseignements.

De plus, contrairement aux États-Unis, où les tribunaux ont reconnu la validité et le caractère exécutoire de dispositions sur l'élection de for, cette pratique n'a encore jamais été mise à l'épreuve au Canada. Il est donc difficile de savoir si, en cas de contestation de règlements administratifs sur l'élection de for devant un tribunal canadien, le caractère exécutoire de ceux-ci serait confirmé.

Si votre conseil envisage d'adopter un règlement administratif sur l'élection de for, prenez soin d'en discuter avec les actionnaires importants de la société. Comme c'est le cas pour bon nombre d'autres questions de gouvernance ou questions liées aux opérations qui sont abordées ailleurs dans le présent rapport, une bonne compréhension des opinions des investisseurs sur ces questions, particulièrement celles qui ont une incidence directe sur leurs droits à titre d'actionnaires, peut vous aider à savoir si vos investisseurs sont susceptibles d'approuver la pratique, en dépit des recommandations défavorables des principales sociétés de conseil en vote par procuration.

**L'adoption de dispositions sur la compétence exclusive doit se faire avec prudence et après l'obtention de conseils juridiques.**



# 09

**Atténuation du risque de corruption :  
comprenez en quoi le risque de corruption vous concerne et établissez un programme de conformité**

## 09

Atténuation du risque de corruption : comprenez en quoi le risque de corruption vous concerne et établissez un programme de conformité

La gestion des risques et les nombreuses questions qu'elle suscite revêtent toujours une importance prioritaire pour les organismes de réglementation des valeurs mobilières, les investisseurs institutionnels et les sociétés de conseil en vote par procuration du Canada. Dans le cadre de la gestion des risques, l'établissement et l'application de politiques de protection contre les pratiques de corruption au pays comme à l'étranger, particulièrement au sein des grandes organisations qui évoluent sur des marchés émergents, demeurent une responsabilité importante des conseils, qui exige une surveillance continue. L'omission d'établir et d'appliquer de telles politiques peut avoir de graves conséquences sur les sociétés et leur direction.



## → Le nombre d'enquêtes sur la corruption et de pénalités résultantes est susceptible d'augmenter

En raison de la croissance de la mondialisation, de l'évolution constante des régimes juridiques, politiques et réglementaires, de l'intensification des activités de bon nombre d'émetteurs sur les marchés émergents et de l'augmentation continue de la dépendance des sociétés à l'égard de la technologie, la gestion des risques est une fonction importante et complexe dont la responsabilité revient en premier lieu au conseil. À cet égard, il peut être particulièrement difficile de gérer le risque de corruption, surtout pour les grandes organisations qui évoluent sur des marchés émergents ou dans des environnements connus pour les actes de corruption qui y sont commis, ou qui exercent leurs activités par l'intermédiaire de mandataires ou de filiales. Compte tenu du durcissement de la législation et des enquêtes anticorruption au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni, les conseils et les comités de gestion des risques des sociétés devraient gérer le risque de corruption de façon proactive. Un manquement à cet égard pourrait avoir des conséquences désastreuses. Les cas très médiatisés exposés ci-après en font l'illustration.

En mars dernier, la société canadienne de sciences de la santé Nordion Inc. a réglé des accusations portées contre elle en vertu de la loi américaine intitulée *Foreign Corrupt Practices Act* (la « FCPA ») au motif qu'elle n'avait pas instauré suffisamment de contrôles internes qui lui auraient permis de détecter et de prévenir les pots de vin versés par un ancien employé à des agents publics du gouvernement russe. Nordion a réglé la poursuite avec la SEC et a convenu de payer une amende de 375 000 dollars américains.

Nordion semble s'en être tirée facilement. Les pénalités imposées aux termes de la FCPA ont déjà atteint 800 millions de dollars américains dans le cas de Siemens AG et 579 millions de dollars américains dans le cas de KBR Inc./Halliburton. La SEC a tenu compte de l'autodéclaration de Nordion ainsi que de sa grande collaboration dans l'enquête et des mesures qu'elle a immédiatement prises pour remédier à la situation. Bien que l'autodéclaration puisse être considérée comme un facteur atténuant pour les sociétés faisant face à des accusations de pratiques de corruption à l'étranger, elle ne les dégagera pas de la responsabilité à cet égard, et elles peuvent toujours se voir infliger des amendes sévères.

Dans l'affaire Nordion, les procureurs canadiens auraient refusé de porter des accusations en vertu de la *Loi sur la corruption d'agents publics étrangers* (la

**Compte tenu du durcissement de la législation anticorruption au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni, les conseils et les dirigeants des sociétés devraient gérer le risque de corruption de façon proactive.**

« LCAPE ») du Canada. Bien que, depuis l'entrée en vigueur de la LCAPE en 1999, moins d'une douzaine d'affaires aient donné lieu à des poursuites, les poursuites aux termes de cette loi sont susceptibles d'augmenter, compte tenu des pressions accrues exercées sur le Canada pour qu'il démontre son respect des obligations conventionnelles prévues par la Convention de l'OCDE sur la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans les transactions commerciales internationales. Pour plus de détails sur d'anciennes accusations portées en vertu de la LCAPE et d'anciennes affaires de corruption à l'étranger, voir notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*<sup>41</sup> et notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2014*<sup>42</sup>.

## → Les conséquences des pratiques de corruption peuvent être désastreuses pour une entreprise et ses responsables

Des allégations de corruption peuvent porter gravement atteinte à la réputation d'une société. Les enquêtes détournent l'attention de la direction et du conseil, engloutissent les fonds de la société et peuvent faire avorter une opération de fusion et acquisition. Les conséquences pour les personnes impliquées, qui vont de l'imposition d'amendes à l'emprisonnement, peuvent être désastreuses.

En plus d'entraîner parfois des poursuites criminelles ou des mesures réglementaires, la violation de la législation anticorruption peut avoir des conséquences indirectes importantes. L'action collective de 1 milliard de dollars intentée contre SNC-Lavalin Inc. (TSX : SNC) au nom d'actionnaires en est un parfait exemple. L'action a été intentée des années après la tenue d'enquêtes et le dépôt initial d'accusations contre la société par suite de pratiques de corruption présumées. Les demandeurs allèguent que SNC-Lavalin et ses dirigeants doivent être tenus responsables des dommages (pertes d'investissement en raison de l'effondrement du cours de l'action) découlant de paiements frauduleux effectués en contravention des politiques de SNC-Lavalin. Ils citent des déclarations publiques faites par SNC-Lavalin indiquant qu'elle était dotée de suffisamment de contrôles opérationnels assurant la conformité aux normes anticorruption. Ils prétendent en outre que les états financiers de SNC-Lavalin étaient faux ou trompeurs sur des points importants, exposant la société au risque considérable de poursuites criminelles et de mesures réglementaires et à une grave atteinte à sa réputation ayant nui à sa capacité de s'assurer de nouveaux débouchés, particulièrement dans les pays en voie de développement.

Bien qu'elle n'ait pas encore fait l'objet d'un procès, l'action collective intentée contre SNC-Lavalin a été autorisée, et elle représente une nouvelle percée en matière de litige privé au Canada fondé sur des pratiques de corruption à l'étranger. En sus des nombreuses autres amendes élevées infligées en cas de manquement à la législation anticorruption, la perspective d'avoir à déclarer une responsabilité pour corruption découlant de la législation en valeurs mobilières devrait inciter les dirigeants et les administrateurs de sociétés ouvertes canadiennes à la prudence en gérant activement le risque de corruption.

## → Comprenez en quoi le risque de corruption vous concerne et établissez un programme de conformité

Les développements et les enquêtes en cours dans les affaires de corruption au pays et à l'étranger illustrent bien les lourdes conséquences que peuvent avoir les allégations et les condamnations aux termes des lois anticorruption. De quelle façon les sociétés devraient-elles se protéger ? Nous recommandons aux conseils d'adopter et de mettre en œuvre les huit stratégies suivantes.

1. **Sachez ce qu'implique la corruption d'agents publics étrangers.** Il est interdit de faire des paiements à des agents publics étrangers en vue d'obtenir un traitement favorable ou accéléré dans le cadre de processus réglementaires, notamment aux niveaux contractuels, achats, octroi de permis et fiscaux. Il n'est pas nécessaire qu'un pot-de-vin ait été versé pour qu'une infraction ait été commise; même la conclusion d'une entente en vue de donner ou d'offrir un tel avantage pourrait être fatale. Par ailleurs, l'avantage n'a pas à être destiné directement à l'agent public; il peut s'agir d'un avantage indirect destiné à des membres de sa famille. Les conseils et leur comité de gestion des risques doivent s'assurer de bien comprendre la législation.
2. **Tenez des documents financiers précis.** Les pots-de-vin sont souvent dissimulés par divers moyens, y compris des commissions, des frais de marketing, des frais de déplacement et de représentation, des réductions, des retraits de la petite caisse, des paiements aux fournisseurs ou des sorties du bilan. Parfois, ils ne sont tout simplement pas consignés. Conformément à la FCPA et à la LCAPE, les sociétés ont l'obligation de tenir des documents financiers précis, et elles peuvent faire plus facilement l'objet d'accusations quand il est impossible de prouver qu'il y a réellement eu octroi ou versement d'un pot-de-vin.

3. **Empêchez les « paiements de facilitation ».** Les paiements de facilitation sont des paiements assez peu élevés visant à hâter ou à garantir l'exécution par un agent public étranger d'un acte gouvernemental de nature courante qui fait partie de ses fonctions. Les paiements visant à faciliter la délivrance d'une licence ou d'un permis, le traitement d'une demande de visa ou d'autorisation de travail ou la protection policière pourraient être considérés comme légitimes. Cependant, les paiements de facilitation sont interdits par la loi britannique rigoureuse intitulée *Bribery Act*, et le moyen de défense que constituent les paiements de facilitation prévu par la loi canadienne est en voie d'abrogation. Par ailleurs, le département de la Justice des États-Unis et la SEC ont une conception très étroite de ce moyen de défense – les actes de l'agent doivent être routiniers et non discrétionnaires.
4. **Connaissez la portée de la législation.** La plupart des sociétés devraient s'intéresser à la portée de la FCPA (qui semble plus large et plus approfondie que celle de ses pendants canadien et britannique). Cette loi s'applique non seulement aux sociétés constituées sous le régime des lois des États-Unis, mais également aux sociétés canadiennes cotées à des bourses américaines. La FCPA s'applique également aux sociétés étrangères qui exercent des activités facilitant les paiements frauduleux sur le territoire américain. L'envoi ou la réception d'un virement à destination ou en provenance d'une banque américaine, l'envoi d'un courriel à partir des États-Unis ou la fourniture de directives à partir d'un téléphone des États-Unis pourraient être suffisants pour soumettre une société à l'application de la FCPA.
5. **Soyez conscients de la responsabilité des sociétés mères pour les actes de leurs filiales étrangères.** Il est peu probable que le pot-de-vin versé par une filiale ou une coentreprise étrangère soit suffisant pour engager la responsabilité de la société mère qui bénéficie indirectement du pot-de-vin. Toutefois, la société mère pourrait être tenue responsable si elle participe au versement du pot-de-vin ou si le contrôle qu'elle exerce sur la filiale fait que cette dernière est devenue son mandataire au sens de la loi. Les autorités de réglementation évaluent le contrôle en examinant la connaissance et l'emprise de la société mère à l'égard des actes de la filiale, y compris en ce qui concerne les obligations de déclaration et les approbations. Les sociétés mères dont la filiale étrangère n'est pas la propriété exclusive ou dont elles ne détiennent pas une participation majoritaire doivent savoir que, selon la FCPA, les sociétés mères qui sont propriétaire d'une filiale à hauteur de 50 % ou moins sont seulement tenues de faire des efforts de bonne foi pour que la filiale mette au point et maintienne un système de contrôle comptable interne qui respecte les obligations de l'émetteur prévues par la législation. Les actionnaires

minoritaires devraient demander à l'actionnaire majoritaire une confirmation ou une attestation périodique selon laquelle les activités de la filiale et de l'actionnaire majoritaire respectent la législation anticorruption applicable.

6. **Évitez la défense de « l'autruche ».** La législation anticorruption impose une responsabilité non seulement à ceux qui sont au courant de la commission d'un acte de corruption, mais également à ceux qui évitent volontairement d'en être au courant en l'« ignorant délibérément » ou en faisant preuve d'« aveuglement volontaire ». Les conseils ne peuvent pas se protéger en ne comprenant tout simplement pas le problème ou en ne le surveillant pas.
7. **Appliquez un programme d'évaluation des risques.** La société devrait élaborer un programme qui détermine ce qui suit : 1) les principaux risques associés au secteur, aux activités commerciales, aux fournisseurs et aux clients de la société ainsi qu'aux pays où elle exerce des activités; 2) les organismes et les représentants gouvernementaux avec lesquels traite la société ou ses partenaires d'affaires, ainsi que les employés, les mandataires et les consultants qui surveillent ou dirigent les relations avec les agents publics; et 3) les ventes ou les paiements faits à des entités gouvernementales, y compris les organismes d'État ou les organismes financés par l'État. Il faut également porter une attention toute particulière aux activités exercées dans des environnements connus pour les actes de corruption commis et aux ventes conclues dans de tels environnements. Le conseil et la haute direction doivent aussi analyser en permanence les structures de communication de l'information et de contrôles internes et faire une analyse critique de la dépendance de la société à l'égard d'intermédiaires pour faire des affaires à l'étranger.
8. **Mettez en œuvre un processus global de conformité.** L'établissement de procédures adéquates, de contrôles internes raisonnables et d'un programme de conformité rigoureux ainsi que la surveillance continue de ce processus par le conseil contribueront grandement à démontrer les efforts de bonne foi déployés pour gérer le risque de corruption. Le processus devrait inclure au minimum les quatre éléments suivants : 1) un code de déontologie rigoureux (cet élément est absolument essentiel); 2) des procédures pour les relations avec les mandataires; 3) des contrôles internes; et 4) un système permettant de repérer les signaux d'alarme. (Pour plus de détails, voir la rubrique « Notre point de vue » ci-dessous.)

Pour des renseignements sur d'autres volets importants de la gestion des risques que les conseils et la haute direction devraient connaître, voir le chapitre du présent rapport intitulé « Autres enjeux et tendances d'actualité pour les conseils » ci-après.

# 09

Atténuation du risque de corruption : comprenez en quoi le risque de corruption vous concerne et établissez un programme de conformité

## **!** NOTRE POINT DE VUE : LES CONSEILS DOIVENT ÉLABORER ET SURVEILLER UN PROCESSUS GLOBAL DE CONFORMITÉ À LA LÉGISLATION ANTICORRUPTION

---

Même au sein des sociétés dotées d'un comité de gestion des risques, le conseil conserve en définitive la responsabilité première de toutes les activités de gestion des risques. Tout d'abord, il est essentiel de veiller à ce que le conseil, en collaboration avec la haute direction, comprend la législation anticorruption locale et étrangère qui s'applique à la société ainsi que les risques de corruption auxquels s'expose l'entreprise. Il est également important que les conseils établissent et surveillent une procédure anticorruption globale, qui comprend des politiques claires, des contrôles internes et un programme de conformité rigoureux. Ces mesures contribueront à prévenir la corruption et représentent l'un des meilleurs moyens de défense d'une société au cas où des allégations de corruption seraient portées contre elle.

Un programme de conformité global devrait, au minimum, comprendre les caractéristiques suivantes.

#### **A. Code de conduite**

Établir un code de conduite rigoureux, clair et concis exigeant le respect de la législation anticorruption applicable. Transmettre ce code aux employés et aux mandataires et exiger qu'ils s'y conforment.

#### **B. Procédures pour les relations avec les mandataires**

- Effectuer une vérification approfondie des antécédents des mandataires de la société. Faire enquête sur leurs qualifications, leur réputation d'affaires et leurs relations, s'il y a lieu, avec des agents publics étrangers.
- Comprendre le rôle des mandataires au sein de la société et leur mode de rémunération.
- Veiller à inclure dans les contrats des mandataires une clause sur le « droit d'effectuer un audit ».
- Exercer régulièrement le droit d'audit pour s'assurer de la conformité des mandataires, selon une analyse individuelle des risques.
- Exiger des mandataires des attestations de conformité annuelles ou périodiques.

#### **C. Contrôles internes**

- Établir des contrôles à l'égard de la petite caisse, des remboursements aux employés et des autorisations de chèque en appliquant des procédés précis de tenue des registres financiers, et prévoir des audits indépendants.
- Évaluer la conformité dans le cadre de l'examen annuel de la performance des employés.
- Assurer la disponibilité de mécanismes de notification clairs et de services d'assistance téléphonique confidentiels.
- Conserver un plan de réponse à jour à l'égard des enquêtes.
- Évaluer et réviser régulièrement le programme de conformité.

#### **D. Repérage des signaux d'alarme**

Être à l'affut des commissions anormalement élevées versées à des mandataires ou à des consultants, des cadeaux excessifs, des paiements en espèces, des conventions de consultation vagues concernant les services fournis et des opérations avec des tiers liés à des agents publics étrangers ou des membres de leur famille.



# 10

**Modification du  
code des offres  
publiques et du  
mécanisme de  
déclaration selon  
le système d'alerte**

# 10

Modification du code des offres publiques et du mécanisme de déclaration selon le système d'alerte

Les modifications au régime canadien des offres publiques proposées antérieurement par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») sont entrées en vigueur le 9 mai 2016, tout comme les modifications apportées par les ACVM aux règles de déclaration selon le système d'alerte, aux termes du *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés*. Ces changements ont pour effet, dans le premier cas, d'inverser l'équilibre du pouvoir des émetteurs visés et des initiateurs dans le cadre des offres publiques, et, dans le deuxième cas, d'accroître les obligations relatives aux déclarations selon le système d'alerte des investisseurs détenant 10 % ou plus des titres de capitaux propres.



## → Code des offres publiques modifié

Les nouvelles règles relatives aux offres publiques sont conçues pour inverser l'équilibre du pouvoir entre le conseil des émetteurs visés et les actionnaires en portant à 105 jours la durée minimale de l'offre et en imposant une condition de dépôt minimal de 50 %.

Voici les trois principaux points des nouvelles règles :

- **Dépôt minimal obligatoire de 50 %.** L'offre doit comporter une condition de dépôt minimal selon laquelle plus de 50 % des titres de l'émetteur visé qui sont détenus par les autres porteurs que l'initiateur doivent être déposés en réponse à l'offre avant que l'initiateur ne puisse prendre livraison de quelque titre que ce soit dans le cadre de l'offre.
- **Prolongation de 10 jours.** Même si la condition de dépôt minimal et les autres conditions ont été remplies, l'offre doit être prolongée de 10 jours pour permettre aux actionnaires indécis de l'accepter.
- **Durée de l'offre de 105 jours.** L'offre doit être maintenue pendant au moins 105 jours, sauf si : 1) le conseil de l'émetteur visé annonce qu'il abrège la durée de l'offre pour l'établir à au moins 35 jours, auquel cas la durée abrégée s'applique à toutes les offres simultanées; ou 2) l'émetteur visé annonce une opération amicale, auquel cas le délai minimal de dépôt pour toutes les offres simultanées est automatiquement réduit à 35 jours.

## → Plus de temps et davantage de marge pour le conseil de l'émetteur visé

La nouvelle durée de 105 jours donne au conseil de l'émetteur visé un délai beaucoup plus long pour évaluer l'offre, chercher des solutions de rechange ou établir le bien fondé du rejet de l'offre. Par ailleurs, la durée fixe permet au conseil de l'émetteur visé et à ses conseillers de mieux prévoir un processus stratégique, contrairement aux durées variables et plus courtes que les autorités en valeurs mobilières autorisaient auparavant dans le contexte des pilules empoisonnées.

En permettant au conseil de l'émetteur visé de réduire la durée de l'offre de 105 jours, les nouvelles règles incitent les initiateurs intéressés à négocier avec le conseil plutôt qu'à présenter l'offre directement aux actionnaires. Une courte durée est essentielle pour limiter le risque que des tiers s'immiscent dans le processus d'offre. Aux termes des nouvelles règles, les initiateurs devront ainsi négocier avec l'émetteur visé pour obtenir une durée abrégée, offrant en retour au conseil de l'émetteur visé la possibilité de négocier un meilleur prix et d'autres concessions.

## → La condition de dépôt minimal de 50 % prévient les situations de blocage par les actionnaires minoritaires et complique les offres partielles

Les nouvelles règles sur les offres publiques facilitent une forme de prise de décision collective par les actionnaires en réponse à une offre, une nette divergence par rapport à la politique réglementaire antérieure qui protégeait le droit des actionnaires de prendre des décisions individuelles sur le dépôt de leurs actions.

L'obligation relative à la condition de dépôt minimal de 50 % empêche les actionnaires de vendre leurs actions à un initiateur si l'offre n'est pas appuyée par la majorité des actionnaires de l'émetteur visé. Auparavant, les initiateurs hostiles se réservaient habituellement le droit de renoncer à la condition de dépôt minimal qu'ils avaient eux-mêmes imposée. Par conséquent, même s'il ne réussissait pas à obtenir la majorité des actions qu'il visait, l'initiateur pouvait profiter de l'occasion pour renoncer à sa condition de dépôt minimal et devenir un actionnaire minoritaire important (par exemple, être propriétaire de 40 % des actions), obtenant ainsi une position de blocage.

Par ailleurs, les modifications apportées à la règle compliquent les offres partielles. Même si l'initiateur ne cherche pas à acquérir une participation majoritaire dans l'émetteur visé, la condition de dépôt minimal de 50 % s'appliquera, ce qui signifie que la majorité des actionnaires devront accepter de lui vendre une partie de leurs actions.

## → Qu'arrivera-t-il des pilules empoisonnées ?

Les nouvelles règles ne traitent pas de l'utilisation des pilules empoisonnées (régimes de droits des actionnaires). Dans un texte accompagnant les nouvelles règles, les ACVM confirment leur décision de ne pas modifier la politique actuelle sur les mesures de défense (*Avis 62-02 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat*). Toutefois, les ACVM préviennent qu'elles sont disposées à examiner les mesures prises par les conseils des émetteurs visés dans le cadre du régime d'offres publiques modifié pour déterminer si elles sont contraires aux droits des porteurs de titres. Compte tenu de la prolongation considérable de la durée minimale de l'offre, nous nous attendons à ce qu'il ne soit pas permis

d'utiliser les régimes de droits en vue de reporter davantage la prise de livraison par les initiateurs hostiles.

Par ailleurs, nous nous attendons à ce que les émetteurs continuent d'adopter des régimes de droits afin de bénéficier d'une certaine protection contre les prises de contrôle rampantes – soit la pratique qui consiste à accumuler au fil du temps des positions totalisant plus de 20 % dans les actions en circulation d'une société au moyen d'acquisitions dispensées de l'application des règles sur les offres publiques, particulièrement par l'intermédiaire de contrats de gré à gré et d'achats dans le cours normal des activités. Les pratiques récentes semblent nous donner raison. Au cours de la période de sollicitation de procurations de 2016, 81 émetteurs assujettis au Canada (dont 24 émetteurs de l'indice composé, comparativement à 17 en 2015) ont proposé des régimes de droits à leurs actionnaires, qui les ont approuvés. Étant donné que les actionnaires continuent d'adopter et d'approuver les régimes de droits, les ACVM risquent d'avoir à tenir des audiences sur l'utilisation de ces régimes, particulièrement dans le contexte des courses aux procurations.

## **→ L'attention des autorités en valeurs mobilières se déplacera vers d'autres mesures de défense**

Bien que les auditions de routine sur les pilules empoisonnées dans le contexte des offres hostiles soient vraisemblablement de l'histoire ancienne, la nouvelle condition de dépôt minimal de 50 % entraînera un contrôle plus minutieux des autres mesures de défense, particulièrement des placements privés de titres de capitaux propres. La condition de dépôt minimal permettra aux actionnaires détenant des blocs d'actions importants d'influencer grandement le succès d'une offre. Dans de nombreux cas, un seul actionnaire minoritaire ou le porteur d'un bloc de contrôle pourrait empêcher la réalisation d'une autre offre. La possibilité que les porteurs de gros blocs d'actions contrecarrent la condition de dépôt minimal ou empêchent carrément la réalisation d'une offre entraînera vraisemblablement l'intervention systématique des autorités en valeurs mobilières dans le cadre des offres hostiles.

L'offre publique d'achat hostile de Hecla Mining Co. (« Hecla ») visant Dolly Varden Silver Corp. (« Dolly Varden ») au début de juillet 2016 est la première opération contestée depuis la mise en œuvre du nouveau régime le 9 mai 2016. Trois jours avant le lancement de l'offre publique, Dolly Varden a annoncé qu'elle allait réaliser un placement privé de titres de capitaux propres. Hecla a demandé des ordonnances d'interdiction d'opérations à la CVMO et à la commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, soit la British Columbia Securities Commission (la « BCSC »). Le 25 juillet, à la suite d'une audition

**■ Les régimes de droits sont encore utiles. Au cours de la période de sollicitation de procurations de 2016, 81 émetteurs assujettis au Canada ont proposé des régimes de droits à leurs actionnaires, qui les ont approuvés.**

# 10

## Modification du code des offres publiques et du mécanisme de déclaration selon le système d'alerte

conjointe, la CVMO et la BCSC ont publié des ordonnances distinctes rejetant les demandes d'interdiction d'opérations, dont les motifs n'ont pas encore été publiés. Bien que la valeur de l'opération soit modeste, la décision dans l'affaire *Dolly Varden* donne à penser que les autorités de réglementation sont peu susceptibles de traiter les placements privés bien différemment qu'elles ne l'ont fait par le passé, et leur examen et leur évaluation de ces placements dépendront largement des faits propres à chaque cas. Par exemple, la décision de la BCSC dans l'affaire *Re Red Eagle* en 2015<sup>43</sup> et celle de 2009 de la commission des valeurs mobilières de l'Alberta, soit l'Alberta Securities Commission, dans l'affaire *Re ARC Equity Management*<sup>44</sup>, qui ont permis aux placements privés d'aller de l'avant dans le contexte d'offres contestées, font contraste avec les décisions de 2012 rendues dans les affaires *Re Fibrek* au Québec et *Re Inmet Mining Corp.* en Colombie-Britannique, où les placements privés ont fait l'objet d'une interdiction d'opérations<sup>45</sup>.

### → Modification des règles relatives aux déclarations selon le système d'alerte (« DSA »)

Parallèlement à l'édiction des nouvelles règles sur les offres publiques, les ACVM ont adopté des modifications au mécanisme de déclaration selon le système d'alerte. Dans l'ensemble, alors que le seuil initial de déclaration de 10 % demeure inchangé, d'autres modifications auront vraisemblablement pour effet d'obliger les investisseurs assujettis au régime de faire des déclarations plus fréquentes une fois qu'ils auront franchi le seuil de propriété de 10 %, ainsi que de donner de l'information plus détaillée sur leurs projets d'investissement et leurs intentions d'influencer le contrôle de l'émetteur visé dans lequel ils détiennent des titres.

### → Modifications clés apportées aux régimes de DSA et de déclaration mensuelle (« DM »)

Voici les éléments clés des nouvelles règles de DSA et de DM :

- **Maintien du seuil de 10 %.** Le seuil de déclaration de la propriété de titres s'appliquant aux actionnaires demeure à 10 % des actions en circulation. Les ACVM avaient initialement proposé d'abaisser le seuil à 5 %, conformément au seuil de déclaration prévu par la *Rule 13d* des règles américaines. Toutefois, dans le cadre de la consultation, elles ont été convaincues qu'un seuil de 5 % ne conviendrait pas au marché canadien.

- **Obligation de déclaration de changement de propriété par les déposants.** Les actionnaires assujettis au régime de DSA doivent déclarer les augmentations tout autant que les diminutions de 2 % ou plus de la propriété de titres. Ils doivent également faire une déclaration lorsque leur propriété de titres passe en deçà du seuil de 10 %. Les anciennes règles n'obligeaient pas clairement les actionnaires à déposer des déclarations indiquant la diminution de leur participation.
- **Resserrement de l'admissibilité au régime de DM.** Les investisseurs institutionnels admissibles qui se prévalent du régime de DM perdent désormais leur admissibilité s'ils sollicitent des procurations contre la direction relativement à l'élection des administrateurs ou à des opérations structurelles.
- **Exclusion des dérivés du calcul du seuil.** Contrairement à la proposition initiale, les actions sous jacentes aux dérivés réglés en espèces, comme les swaps sur rendement total, ne sont pas incluses dans le calcul visant à établir si un actionnaire a franchi le seuil de 10 %. Cependant, les ACVM ont publié des lignes directrices pour rappeler aux investisseurs qu'ils pourraient être réputés avoir la propriété véritable de titres détenus par la contrepartie au dérivé s'ils sont en mesure, officiellement ou non, d'obtenir ces titres de la contrepartie ou de lui donner des directives sur la manière d'exercer les droits de vote rattachés aux titres.
- **Déclaration des mécanismes de prêt de titres.** Les règles ont clarifié les obligations de déclaration des investisseurs en ce qui concerne les titres empruntés. L'objet de ces modifications est d'offrir davantage de transparence en ce qui a trait aux mécanismes de prêt et à l'utilisation éventuelle des titres prêtés pour exercer un « vote vide », soit l'exercice des droits de vote rattachés aux actions par un porteur qui n'a aucun intérêt financier dans celles-ci. Les règles permettent d'exclure les titres empruntés aux fins du calcul du seuil de déclenchement de l'obligation de faire des DSA à l'égard des mécanismes de prêt de titres qui répondent à certains critères.
- **Augmentation de l'information à fournir.** Les règles obligent désormais les actionnaires à fournir, dans les déclarations selon le système d'alerte, de l'information plus détaillée sur leur propriété d'actions et leurs intentions concernant l'émetteur. Bien qu'il existe des différences importantes et des nuances, les nouvelles obligations sont similaires à celles qui sont applicables aux déposants de la déclaration prévue à l'annexe 13D de la *Rule 13d* de la SEC.

## → Les déposants doivent fournir plus de détails sur leurs projets et leurs intentions

Avant la mise en œuvre des modifications apportées au régime de DSA le 9 mai dernier, l'information à fournir sur l'objectif de l'opération faisant l'objet d'une déclaration selon le système d'alerte était prévue par le Règlement 62-103, comme suit :

L'objectif poursuivi par l'initiateur et ses alliés en effectuant l'opération ou en réalisant l'événement donnant lieu au communiqué de presse, notamment tout plan d'acquérir la propriété ou le contrôle d'autres titres de l'émetteur assujetti. [C'est nous qui soulignons.]

Les déposants assujettis aux régimes de DSA et de DM doivent fournir beaucoup plus d'informations sur l'objectif de l'opération.

Rubrique 5 – Objectif de l'opération – Indiquer l'objectif poursuivi par l'acquéreur et ses alliés en réalisant l'acquisition ou la cession de titres de l'émetteur assujetti. Décrire, s'il y a lieu, leurs projets ou intentions qui pourraient se rapporter ou conduire aux résultats suivants : [C'est nous qui soulignons; la liste qui suit est abrégée et résumée.]

- l'acquisition de titres supplémentaires ou la cession de titres;
- une opération structurelle, par exemple une fusion, une restructuration du capital ou une liquidation, ou la vente d'une partie importante de l'actif;
- un changement dans la composition du conseil d'administration ou de la direction, notamment tout projet ou toute intention de modifier le nombre d'administrateurs ou la durée de leur mandat ou de pourvoir à toute vacance au sein du conseil;
- un changement dans le capital ou dans les dividendes;
- un changement important dans les activités ou la structure organisationnelle;
- une modification des statuts ou des règlements ou une autre action pouvant empêcher une personne d'acquérir le contrôle;
- la radiation de titres;
- la sollicitation de procurations.

Le libellé des nouvelles obligations d'information est très semblable à celui des obligations américaines prévues par la *Rule 13d* mais, nous le répétons, il comprend des nuances importantes. Dans bon nombre de cas, il est si semblable que nous prévoyons que les autorités de réglementation

canadiennes s'attendent à ce que les déposants fassent des déclarations semblables à ce qui se fait aux États-Unis, et que de nombreux déposants le feront vraisemblablement. Toutefois, on s'attend à ce que, dans leurs DSA, les déposants incluent beaucoup plus de détails sur une grande variété d'opérations possibles et mettent à jour plus fréquemment leurs déclarations à mesure qu'évoluent leurs projets et leurs intentions.

À ce jour, de nombreux déposants canadiens ne respectent pas rigoureusement les nouvelles obligations, et nous voyons apparaître des pratiques très variées. Le plus grand défi auquel auront à faire face les déposants est sans doute celui de décider à quel moment et dans quelle mesure ils feront connaître leurs projets et leurs intentions en tentant de concilier le respect des nouvelles obligations et leur volonté d'éviter de faire une déclaration prématurée ou de fournir de l'information inutilement détaillée sur les mesures qu'ils prendront éventuellement.

**! NOTRE POINT DE VUE : LES RÉGIMES DE DROITS TACTIQUES JOUENT ENCORE UN RÔLE IMPORTANT; LES INVESTISSEURS DEVRAIENT DEMANDER CONSEIL AU SUJET DE LEURS NOUVELLES OBLIGATIONS AUX TERMES DU RÉGIME DE DSA**

Avec l'entrée en vigueur des nouveaux régimes d'offre publique et de déclaration selon le système d'alerte, bon nombre d'émetteurs et d'investisseurs doivent revoir leurs tactiques.

Les émetteurs qui souhaitent conserver leur régime de droits doivent vérifier s'il est conforme aux règles actuelles, et le mettre à jour au besoin. Ceux qui n'ont pas de régime de droits devraient envisager d'en adopter un s'ils souhaitent se protéger contre les prises de contrôle rampantes ou faire face à une offre prévue. Les acquéreurs éventuels doivent également revoir leurs stratégies d'offre publique d'achat pour tenir compte des moyens d'action accrus que possèdent maintenant les conseils des émetteurs visés.

Les investisseurs qui détiennent ou ont l'intention d'acquérir 10 % ou plus des actions d'une société ouverte canadienne doivent s'assurer de bien comprendre leurs obligations aux termes des régimes de DSA et de DM (selon le cas), en raison surtout des délais souvent très courts dans lesquels les communiqués et les DSA doivent être déposés dès que le seuil de 10 % est franchi. Certains déposants activistes assujettis au régime de DM pourraient ne pas pouvoir se prévaloir des dispositions plus clémentes de ce système s'ils souhaitent exercer une influence sur l'émetteur. Il est important que les déposants assujettis aux régimes de DSA et de DM étudient leur situation attentivement et consultent des conseillers juridiques pour s'assurer d'être conformes aux obligations d'information plus strictes, notamment en ce qui concerne leurs projets et leurs intentions.

**Le plus grand défi auquel auront à faire face les déposants est de décider à quel moment et dans quelle mesure ils feront connaître leurs projets et leurs intentions.**



# 11

## Autres enjeux et tendances d'actualité pour les conseils

# 11

## Autres enjeux et tendances d'actualité pour les conseils

**L**e nombre et la complexité des questions dont la responsabilité revient en définitive aux conseils et à leurs comités augmentent sans cesse, ce qui rend la tâche des administrateurs plus chronophage et plus lourde que jamais. Que ce soit en matière de gouvernance, de gestion des risques ou de stratégie à long terme, les conseils doivent s'assurer qu'ils maintiennent une diversité appropriée d'aptitudes et de compétences pour examiner les questions et optimiser l'efficacité des décisions qu'ils prennent dans le contexte des marchés d'aujourd'hui.



En plus des principales questions de gouvernance dont il est question ailleurs dans le présent rapport, les conseils et les équipes de haute direction doivent se tenir au fait d'autres développements importants qui se sont produits en 2016. Les conseils doivent maintenant s'occuper de nombreuses questions, dont la surveillance du chef de la direction et la planification de la relève, auxquelles ils doivent consacrer beaucoup plus de temps et d'attention dans l'exercice de leurs fonctions. En outre, en grande partie en raison du nombre croissant des responsabilités qui incombent aux conseils, les administrateurs sont assujettis à des restrictions plus sévères concernant la participation à un trop grand nombre de conseils. Ces restrictions, imposées par ISS et Glass Lewis, réduisent le nombre de conseils de sociétés ouvertes auxquels les administrateurs peuvent siéger. Dans le présent chapitre, nous abordons également un autre aspect important de la fonction de gestion des risques dont les conseils sont chargés, à savoir la protection contre les risques liés à la cybersécurité, nouveau sujet brûlant pour les autorités en valeurs mobilières qui demeure un enjeu difficile pour bon nombre de conseils. Enfin, nous donnons un bref compte rendu des projets en cours visant à améliorer l'infrastructure du vote par procuration au Canada.

## **→ Planification de la relève du chef de la direction : les conseils devraient adopter une approche proactive concrète**

L'embauche et le congédiement du chef de la direction font sans contredit partie des plus importantes responsabilités du conseil. Cette année, à l'instar des dernières années, nous avons vu des approches très différentes en matière de planification de la relève du chef de la direction. Certaines sociétés ont adopté une approche proactive et ont mis en place un plan de planification de la relève avant d'avoir à faire face au départ de leur chef de la direction, ce qui favorise une transition en douceur. D'autres sociétés n'avaient mis en place aucun plan de planification de la relève et, suite à la démission imprévue ou au congédiement de leur chef de la direction, elles ont dû faire face au départ de leur principal dirigeant alors qu'elles n'avaient repéré aucun candidat, en interne ou en externe, susceptible de pouvoir le remplacer.

À titre d'exemple, mentionnons Chemin de fer Canadien Pacifique (« Canadien Pacifique »), société inscrite à la cote de la TSX qui a présenté un plan de relève ordonné et soigneusement élaboré pour son poste de chef de la direction. En juillet 2016, la société a publié un communiqué annonçant qu'elle avait conclu une entente avec Keith Creel, son actuel président et chef de l'exploitation,

**Les conseils devraient connaître la réponse à la question suivante : « Si le chef de la direction n'était soudainement plus en mesure d'occuper son poste, qui pourrait le remplacer dans les 24 heures ? »**

aux termes de laquelle celui-ci avait accepté d'occuper les fonctions de chef de la direction à compter de juillet 2017 après le départ à la retraite de Hunter Harrison, qui aura occupé le poste de chef de la direction pendant cinq ans<sup>46</sup>. Le communiqué indiquait également que, afin d'assurer une certaine continuité et de fournir du soutien, M. Harrison continuerait d'offrir des services à la société aux termes d'une entente de consultation postérieure à la retraite d'une durée de trois ans. Le communiqué contenait également des citations de MM. Harrison et Creel et du président du conseil.

Que peut-on tirer de cet exemple ? La planification de la relève du chef de la direction devrait toujours figurer à l'ordre du jour du conseil. Le conseil devrait évaluer la performance du chef de la direction à huis clos lors de ses réunions périodiques, puis faire part de ses observations au chef de la direction par l'entremise du président du conseil ou de l'administrateur indépendant principal. Le conseil devrait connaître la réponse à la question suivante : « Si le chef de la direction n'était soudainement plus en mesure d'occuper son poste, qui pourrait le remplacer dans les 24 heures ? ». Personne n'est mieux placé que le chef de la direction pour faire part de ses idées et donner son avis en toute honnêteté à ce sujet. Le conseil devrait également savoir qui, parmi les membres de l'équipe de haute direction, est préparé à occuper le principal poste de dirigeant (et savoir pourquoi et comment). L'actuel chef de la direction (et le principal responsable des ressources humaines) devrait pouvoir expliquer pourquoi ces personnes ont été choisies et en quoi consistent leurs plans de perfectionnement. Le président du conseil et le chef de la direction devraient prévoir des occasions pour que les administrateurs non membres de la direction apprennent à connaître ces personnes, de sorte que, lorsque viendra le temps de choisir le prochain chef de la direction, ces administrateurs connaîtront bien les candidats internes et pourront les évaluer efficacement par rapport aux candidats externes dans le cadre d'un processus d'évaluation officiel. Une liste permanente de candidats éventuels en externe devrait être tenue et régulièrement mise à jour.

En somme, le conseil doit adopter une approche proactive concrète afin d'établir une solide planification de la relève du chef de la direction. Une telle approche lui permettra d'éviter de devoir prendre des décisions sous pression et l'aidera à s'acquitter de l'une de ses plus importantes responsabilités, tout en assurant une transition ordonnée pendant le processus de remplacement du principal dirigeant de la société.

## **ISS et Glass Lewis resserrent les politiques concernant les administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils**

À la fin de 2015, les sociétés de conseil en vote par procuration ISS et Glass Lewis ont modifié leurs lignes directrices sur le vote par procuration, notamment en réduisant le nombre de conseils de sociétés ouvertes auxquels les administrateurs des émetteurs inscrits à la cote de la TSX peuvent siéger avant d'être considérés comme « siégeant à un trop grand nombre de conseils ». Aux termes de la politique modifiée d'ISS, à compter du 1<sup>er</sup> février 2017, ISS formulera de façon générale une recommandation d'« abstention de vote » à l'égard de l'élection d'un candidat à un poste d'administrateur dans les deux cas suivants : 1) le candidat est chef de la direction d'une société ouverte et siège au conseil de plus d'une autre société ouverte (deux auparavant) ou 2) le candidat, qui n'est pas chef de la direction, siège au conseil de plus de quatre sociétés ouvertes (six auparavant), a assisté à moins de 75 % des réunions des conseils et des comités de ces sociétés au cours de la dernière année et n'a pas de « raison valable » justifiant ses absences. ISS inclura dans ses rapports une mise en garde si un administrateur siège à un trop grand nombre de conseils, quel que soit son taux de présence aux réunions.

Glass Lewis a également modifié sa politique pour la période de sollicitation de procurations de 2017. Elle recommandera aux actionnaires de voter contre les membres de la haute direction de sociétés inscrites à la cote de la TSX qui siègent à plus de deux conseils au total (trois auparavant) et de voter contre les administrateurs non membres de la direction qui siègent à plus de cinq conseils au total (six auparavant). Les lignes directrices de Glass Lewis concernant les administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils ne sont pas à double condition, contrairement à celles d'ISS, en ce sens que Glass Lewis formulera de façon générale la recommandation de voter contre les candidats qui siègent à un trop grand nombre de conseils, quel que soit leur taux de présence aux réunions.

Compte tenu de ces modifications, davantage d'administrateurs de sociétés ouvertes canadiennes sont susceptibles d'être considérés comme siégeant à un trop grand nombre de conseils. En outre, les administrateurs qui siègent à plusieurs conseils ont de plus en plus de difficulté à consacrer le temps et l'attention nécessaires à l'exercice de leurs fonctions, étant donné le nombre croissant de responsabilités et d'enjeux auxquels ils doivent faire face. S'ils ne l'ont pas déjà fait, les émetteurs devraient s'intéresser, dans le cadre de



**Davantage d'administrateurs de sociétés ouvertes canadiennes seront dorénavant considérés comme siégeant à un trop grand nombre de conseils aux termes des politiques d'ISS et de Glass Lewis.**

# 11

## Autres enjeux et tendances d'actualité pour les conseils

leur processus de sélection et de présentation des candidats aux postes d'administrateur, à la question des administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils, et établir des limites concernant le nombre de conseils de sociétés ouvertes auxquels un administrateur peut siéger. Les évaluations annuelles des administrateurs devraient tenir compte des autres conseils ou comités auxquels siègent les administrateurs (y compris les heures additionnelles consacrées à la fonction de président du conseil ou d'un comité) ainsi que de leur incidence sur l'efficacité du conseil et des comités. En tenant compte de ce qui précède, on s'assure que les administrateurs consacrent le temps, l'énergie et l'attention nécessaires à l'exercice de leurs fonctions et qu'ils n'enfreignent pas par inadvertance les politiques d'ISS et de Glass Lewis<sup>47</sup>.

### ➔ **Risque lié à la cybersécurité : la gestion des risques demeure une priorité**

Dans nos *Rapports de Davies sur la gouvernance 2014* et *2015*<sup>48</sup>, nous avons traité du rôle important que jouent les conseils dans la surveillance de la gestion des risques. La gestion des risques est un vaste domaine comportant de nombreux volets différents dont la responsabilité revient en définitive aux administrateurs. Les conseils ont le devoir d'obtenir l'assurance raisonnable que la haute direction a cerné les principaux risques auxquels est exposée la société et a mis en place des politiques et des procédures de gestion des risques adéquates adaptées aux périls potentiels du risque de l'organisation. Les risques, qui diffèrent d'une société à l'autre et d'un secteur d'activité à l'autre, peuvent notamment être d'ordre juridique, opérationnel ou géopolitique ou être liés à l'économie, au marché ou à la communication de l'information. Pensons notamment aux problèmes liés à la gestion des risques auxquels font face les sociétés confrontées à la possibilité de pratiques de corruption à l'étranger, dont il est question dans le chapitre du présent rapport intitulé « Atténuation du risque de corruption : comprenez en quoi les risques de corruption vous concernent et établissez un programme de conformité » ci-dessus. D'autres priorités en matière de gestion des risques comprennent la gestion du risque lié à la communication de l'information d'une société ouverte ainsi que le risque lié à la responsabilité de la société mère à l'égard des actes commis par des filiales.

Étant donné la dépendance croissante des sociétés à l'égard d'une technologie de l'information en constante évolution, la gestion du risque lié à la cybersécurité ainsi que de son incidence potentiellement significative demeure une priorité pour bon nombre de conseils. Cette tendance devrait à notre avis se poursuivre en 2016 et au cours des prochaines années, notamment parce

**La gestion du risque lié à la cybersécurité ainsi que son incidence potentiellement significative demeurent une priorité et une responsabilité importantes pour bon nombre de conseils.**

que les autorités canadiennes en valeurs mobilières accordent de plus en plus d'importance aux conséquences perturbatrices des atteintes à la cybersécurité. En juin 2016, la CVMO a publié ses priorités annuelles 2016–2017 et s'est notamment engagée à prendre des mesures pour favoriser la réalisation, par les participants au marché, d'un contrôle diligent approprié relativement aux atteintes internes et aux intrusions de tiers<sup>49</sup>. Le plan d'action de la CVMO comprend l'amélioration de la collaboration et de la communication avec les participants au marché relativement aux questions de cybersécurité, l'évaluation de la cyber résilience et la formulation d'indications sur les attentes envers les participants au marché concernant l'état de préparation en matière de cybersécurité<sup>50</sup>.

Par ailleurs, les États-Unis pourraient adopter une approche différente en obligeant les sociétés ouvertes à faire savoir si leurs administrateurs possèdent une expertise en matière de cybersécurité. À cet égard, en décembre 2015, la loi intitulée *Cybersecurity Disclosure Act* a été présentée devant le Congrès<sup>51</sup>. Si aucun des membres de son conseil ne possède une expertise en matière de cybersécurité, une société aurait l'obligation de décrire les autres mesures qu'elle a mises en place pour gérer adéquatement et réduire au minimum le risque lié à la cybersécurité.

Les administrateurs ont l'obligation d'agir dans l'intérêt véritable de la société et d'exercer le degré de soin et de diligence dont ferait preuve une personne raisonnable en pareilles circonstances. Bien que les administrateurs n'aient pas (encore) l'obligation d'être des experts en matière de cybersécurité, ils doivent exercer leurs fonctions avec diligence afin de s'assurer que le risque lié à la cybersécurité est bien cerné et que des procédures raisonnables ont été mises en place pour les réduire au minimum. Nous continuons de recommander les pratiques exemplaires énoncées dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*, lesquelles aideront les conseils à résorber le déficit de confiance envers la cybersécurité.



**Pour bon nombre d'investisseurs et d'émetteurs, le survote ou encore les votes manquants, rejetés ou répartis au prorata sapent la confiance des participants au marché envers le système de vote par procuration.**

## → Failles de l'infrastructure du vote par procuration : projet de mise en œuvre volontaire de protocoles concernant le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée

Les failles de l'infrastructure du vote par procuration au Canada et le besoin d'accroître l'exactitude et la fiabilité du système de comptage des votes aux assemblées d'actionnaires ainsi que la responsabilité des entités qui en sont chargées font l'objet de discussions depuis des années, y compris dans divers rapports de Davies<sup>52</sup>. Pour bon nombre d'investisseurs et d'émetteurs, le survote ou encore les votes manquants, rejetés ou répartis au prorata sapent la confiance des participants aux marchés envers le système de vote par procuration. Compte tenu des diverses failles décelées dans l'infrastructure du vote par procuration, depuis quelques années, les ACVM mènent des consultations, organisent des tables rondes, examinent les résultats d'assemblées d'actionnaires et créent des groupes de travail, ce qui leur a permis de repérer d'importantes lacunes sur le plan de l'information et de la communication dans les processus de vote des actionnaires ainsi qu'une absence de cohérence et de transparence. Au Canada, les actionnaires votent habituellement par procuration, les actionnaires véritables accordant des procurations qui sont exercées par de multiples intermédiaires avant d'être comptées par les compilateurs.

Dans le cadre de la poursuite de leurs efforts à ce chapitre, les ACVM ont publié pour consultation plus tôt cette année quatre protocoles (les « protocoles »)<sup>53</sup> qui définissent les rôles et les responsabilités des entités clés qui participent au processus de rapprochement. Ceux-ci renferment des indications sur les processus opérationnels que ces entités clés devraient mettre en place pour rendre le système plus exact et fiable, et accroître la responsabilité des entités qui en sont chargées. Entre autres, les protocoles contiennent des indications visant l'amélioration de l'exactitude de l'information sur les droits de vote que fournissent aux compilateurs les intermédiaires qui demandent des instructions de vote aux actionnaires véritables, l'amélioration du mode de consignation des droits de vote, la cohérence de la compilation et de la consignation des votes par procuration, ainsi que la communication, par les compilateurs d'assemblées aux intermédiaires et aux propriétaires véritables, du fait qu'il y a eu rejet ou répartition au prorata des votes et des motifs du rejet ou de la répartition. À

terme, les protocoles devraient poser les bases du passage au vote électronique et de l'élaboration intégral et complet d'un système de confirmation de votes.

Les ACVM ont l'intention, à partir des mémoires reçus dans le cadre de leur consultation sur les protocoles, de publier la version finale de ceux-ci à la fin de 2016. Bien qu'il ne soit pas obligatoire de se conformer aux protocoles, les entités clés concernées sont invitées à les adopter volontairement pour la période de sollicitation de procurations de 2017. Les ACVM superviseront la mise en œuvre volontaire et étudieront l'opportunité d'élaborer de nouveaux règlements et de nouvelles indications. Pour plus de renseignements, voir l'article de Davies intitulé *Le moment est venu de boucler la boucle : mise en œuvre volontaire des protocoles de rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée pour la période de sollicitation de procurations de 2017*<sup>54</sup>.

## → Base de données et méthodologie

L'analyse quantitative figurant dans le présent rapport est fondée sur des données fournies par ISS Corporate Solutions, Inc. et tirées des circulaires de sollicitation de procurations par la direction de 2016 déposées par 367 émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (TSX) qui, au 31 mai 2016, faisaient partie de l'indice composé ou de l'indice des sociétés à petite capitalisation, ou des deux. Au total, 2 284 émetteurs sont inscrits à la cote de la TSX. Bien que les 367 émetteurs de l'indice composé ou de l'indice des sociétés à petite capitalisation ne représentent que 16 % de l'ensemble des émetteurs inscrits à la TSX, ils comptent pour 83 % de la capitalisation boursière totale de la TSX<sup>55</sup>.

Voici la description des indices dont il est question dans le présent rapport.

**Indice composé :** L'indice composé S&P/TSX (appelé indice composé dans le présent rapport) suit le rendement des actions ordinaires et des parts de fiducie de 234 émetteurs. Il est l'« indice des manchettes » ainsi que la principale mesure de performance pour les marchés boursiers du Canada. Étant donné que six des 234 émetteurs de l'indice composé n'avaient pas publié de circulaire de sollicitation de procurations pour la période visée par le présent rapport, notre analyse porte sur 228 sociétés de l'indice composé.

Il est aussi question de deux composantes de l'indice composé dans le présent rapport :

- **TSX 60 :** l'indice S&P/TSX 60 (appelé TSX 60 dans le présent rapport) est un sous ensemble de l'indice composé et comprend les 60 émetteurs ayant la plus importante capitalisation boursière du Canada.
- **Indice complémentaire :** l'indice complémentaire S&P/TSX (appelé indice complémentaire dans le présent rapport) correspond à l'indice composé dont sont exclus les émetteurs du TSX 60. Il comprend 174 émetteurs. (Notre analyse ne porte que sur 168 des émetteurs de l'indice complémentaire car, comme il est mentionné ci-dessus, six émetteurs n'avaient pas publié de circulaire de sollicitation de procurations pour la période visée.)

**Indice des sociétés à petite capitalisation :** l'indice des sociétés à petite capitalisation S&P/TSX (appelé indice des sociétés à petite capitalisation dans le présent rapport) comprend 212 émetteurs dont 67 répondent également aux critères d'admissibilité quant à la capitalisation boursière et sont compris dans l'indice composé<sup>56</sup>. (Notre analyse ne porte que sur 206 des émetteurs de l'indice des sociétés à petite capitalisation, car six émetteurs n'avaient pas publié de circulaire de sollicitation de procurations pour la période visée.)

Le nombre d'émetteurs et les caractéristiques des deux indices utilisés aux fins de notre étude changent périodiquement. Ce facteur peut, dans certains cas, avoir une incidence sur la comparaison des données d'une année à l'autre.

## → Notes

- 1 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « Shareholder Involvement in the Director Nomination Process: Enhanced Engagement and Proxy Access » (2015), en ligne : [http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/proxy\\_access\\_finalv.35.docx\\_630.pdf](http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/proxy_access_finalv.35.docx_630.pdf).
- 2 En ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>.
- 3 Pour plus de détails sur le guide de l'IAS, voir notre publication intitulée « Interaction avec les actionnaires - l'IAS publie un guide à l'intention des sociétés canadiennes », en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2016/Shareholder-Engagement-ICD-Provides-Guidance-for-Canadian-Companies>.
- 4 En ligne : <http://www.governanceprinciples.org/>.
- 5 PwC, « 2015 Annual Corporate Directors Survey: Governing for the Long Term: Looking Down the Road with an Eye on the Rear-view Mirror » (2015), en ligne : <http://www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/annual-corporate-directors-survey/assets/pwc-2015-annual-corporate-directors-survey.pdf>.
- 6 *Ibid.*
- 7 PwC, « Director Shareholder Engagement: The New Imperatives » (2016), en ligne : <http://www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/publications/assets/pwc-director-shareholder-engagement-the-new-imperative.pdf>.
- 8 PwC, « Proxy Access - A Key Development in Shareholder Rights » (2016), en ligne : <https://www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/publications/assets/pwc-proxy-access-a-key-development-in-shareholder-rights.pdf>.
- 9 Commission européenne, « Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise » (2014), en ligne : [http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:59fccf6c-c094-11e3-86f9-01aa75ed71a1.0001.01/DOC\\_1&format=PDF](http://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:59fccf6c-c094-11e3-86f9-01aa75ed71a1.0001.01/DOC_1&format=PDF); Lexology, « Revision of the shareholders rights directive: it's a long way home » (2015), en ligne : <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?q=10cdafcd-9dea-43fc-9016-a96ae6952489>.
- 10 Données sur les courses aux procurations obtenues auprès de Kingsdale Shareholder Services Inc.
- 11 En ligne : <https://www.dwpv.com/en/Resources/Publications/2016/Shareholder-Activism-and-Proxy-Contests-Issues-and-Trends>.
- 12 En ligne : <http://www.governanceprinciples.org/>.
- 13 Myles Udland, « Hillary Clinton thinks corporate America is obsessed with 'quarterly capitalism' - here's how she'd change that », *Business Insider* (14 juin 2016), en ligne : <http://www.businessinsider.com/hillary-clinton-on-quarterly-capitalism-2016-6>.
- 14 « Focusing Capital on the Long Term » (mars 2015), en ligne : <http://www.icpmnetwork.com/wp-content/uploads/2016/04/Roadmap-Wiseman-Stendevad-required-reading.pdf>.
- 15 Dominic Barton et Mark Wiseman, « Where Boards Fall Short », *Harvard Business Review* (édition janvier février 2015), en ligne : <https://hbr.org/2015/01/where-boards-fall-short>. On peut trouver d'autres renseignements en ligne au <http://www.fclt.org/en/home.html>.
- 16 Nathan McAlone, « A Silicon Valley Startup Guru is Building a New Stock Exchange Designed to Stop Destructive Short Term Thinking from CEOs », *Business Insider* (13 juin 2016), en ligne : <http://www.businessinsider.com/eric-ries-building-a-long-term-stock-exchange-2016-6>.
- 17 En ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>.
- 18 En ligne : <http://www.ey.com/gl/en/issues/governance-and-reporting/ey-four-takeaways-from-proxy-season-2016>.
- 19 En ligne : <http://www.sidley.com/~media/update-pdfs/2016/06/final-proxy-access-client-update-june-2016.pdf>.
- 20 En ligne : <http://comptroller.nyc.gov/boardroom-accountability/>.
- 21 *Ibid.*

- 22 *Supra*, note 19.
- 23 En ligne : <https://www.issgovernance.com/file/policy/2016-us-summary-voting-guidelines-23-feb-2016.pdf> et [http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2016/01/2016\\_Guidelines\\_SHAREHOLDER-INITIATIVES-1.pdf](http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2016/01/2016_Guidelines_SHAREHOLDER-INITIATIVES-1.pdf).
- 24 *Supra*, note 19.
- 25 La proposition de la CCGG comprend les critères clés suivants : 1) un seuil de propriété minimal de 5 % pour les émetteurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard de dollars canadiens et de 3 % pour les émetteurs dont la capitalisation boursière est d'au moins 1 milliard de dollars canadiens; 2) aucune période obligatoire de conservation des actions (contrairement à la norme américaine qui s'est instaurée); et 3) une limite de trois candidats aux postes d'administrateur pouvant être proposés par les actionnaires ou de 20 % du nombre d'administrateurs, selon la valeur la moins élevée.
- 26 En ligne : [https://igopp.org/wp-content/uploads/2015/10/IGOPP\\_PP\\_ProxyAccess\\_PP8\\_FR\\_vf.pdf](https://igopp.org/wp-content/uploads/2015/10/IGOPP_PP_ProxyAccess_PP8_FR_vf.pdf).
- 27 L'information pour 2015 est fondée sur les données fournies par la Shareholder Association for Research and Education, données que l'on peut consulter en ligne au : [http://share.ca/?\\_proposal\\_agm\\_year=2015&proposal\\_company=&\\_proposal\\_filed\\_by=&s=&post\\_type=share-proposals](http://share.ca/?_proposal_agm_year=2015&proposal_company=&_proposal_filed_by=&s=&post_type=share-proposals).
- 28 Voir le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015* (en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>); le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2014* (en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2014/Davies-Governance-Insights-2014>); et le *Rapport de Davies sur la représentation des femmes au conseil d'administration* (en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2014/Davies-Insights-Women-on-Boards>).
- 29 Alexandra Posadzki, « Resource economy shares blame for poor gender diversity: CEO », *Financial Post* (le 9 mai 2016), B8.
- 30 Marcus Noland, Tyler Moran et Barbara Kotschwar, « Is Gender Diversity Profitable? Evidence from a Global Survey », WP 16-3 Working Paper Series, Peterson Institute for International Economics (février 2016), en ligne : <https://piie.com/publications/working-papers/gender-diversity-profitable-evidence-global-survey>.
- 31 John Shmuel, « Mutual fund lets Canadians invest more in women », *Financial Post* (le 30 avril 2016), N7.
- 32 Voir Aleksandra Sagan, « Shareholders crank up the heat on board diversity; Two high profile companies face questions on lack of women at table », *Financial Post* (le 9 juin 2016), B13, et Aleksandra Sagan, « BCE balks at gender-related targets », *Financial Post* (le 29 avril 2016), N5.
- 33 « Gender Diversity on Boards in Canada: Recommendations for Accelerating Progress », Catalyst (juin 2016), en ligne : <http://www.catalyst.org/knowledge/gender-diversityboards-canada-recommendations-accelerating-progress>
- 34 Global Governance Advisors et *The Globe and Mail*.
- 35 En ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>.
- 36 « Investors vent over executive compensation with say on pay votes », Janet McFarland, *The Globe and Mail* (4 mai 2016).
- 37 À l'exception d'un administrateur de Spyglass Resources Corp., dont la démission a été acceptée en 2015 à sa demande, malgré la recommandation contraire du comité de gouvernance et le fait que les quatre autres administrateurs qui avaient obtenu un faible appui ont continué de siéger au conseil.
- 38 En ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>.
- 39 *Ibid.*
- 40 En ligne : [http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2016/01/2016\\_Guidelines\\_CANADA.pdf](http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2016/01/2016_Guidelines_CANADA.pdf).
- 41 En ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>.
- 42 En ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2014/Davies-Governance-Insights-2014>.
- 43 *Red Eagle Mining Corporation, CB Gold Inc. and Batero Gold Corp.*, 2015 BCSECCOM 346.
- 44 *ARC Equity Management (Fund 4) Ltd., Re*, 2009 ABASC 390.

- 45 *AbitibiBowater Inc. (Produits forestiers Résolu) c. Fibrek inc.*, 2012 QCBDR 17 (CanLII); *Inmet Mining Corporation and Petaquilla Minerals Ltd.*, 2012 BCSECCOM 409.
- 46 Communiqué, en ligne : <http://www.cpr.ca/en/investors/cpreachesagreementwithfutureceo>.
- 47 On trouvera plus d'information dans notre publication, à l'adresse : <https://www.dwpv.com/en/Resources/Publications/2015/ItsEasierToGoOverboardISSAmendsDirectorOverboardingPolicy>.
- 48 Voir le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015* (en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/DaviesGovernanceInsights2015>) et le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2014* (en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2014/DaviesGovernanceInsights2014>).
- 49 Avis 11 775 de la CVMO intitulé *Notice of Statement of Priorities for Financial Year to End March 31, 2017*, (2016) 39 OSC 5155.
- 50 *Ibid.*
- 51 S 2410, *A Bill to promote transparency in the oversight of cybersecurity risks at publicly traded companies*, 1st Sess, 114th Congress, US, 2015, s 2(b)(1).
- 52 Voir la publication intitulée *The Quality of the Shareholder Vote* (en ligne : <https://www.dwpv.com/en/Resources/Publications/2010/DiscussionPaperTheQualityoftheShareholderVoteinCanada>); le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015* (en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2015/DaviesGovernanceInsights2015>); et le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2014* (en ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2014/DaviesGovernanceInsights2014>).
- 53 Les protocoles des ACVM ainsi que le contexte et les prochaines étapes s'y rapportant sont exposés dans l'*Avis multilatéral 54-304 du personnel des ACVM publié le 31 mars 2016* et intitulé *Rapport final sur l'examen de l'infrastructure du vote par procuration et Consultation sur le projet de protocoles concernant le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée*. Cet avis a été publié dans l'ensemble des provinces et des territoires, hormis la Saskatchewan.
- 54 En ligne : <https://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2016/ClosingtheLoop>.
- 55 Au 31 mai 2016.
- 56 Pour être admissible à l'indice composé, un émetteur doit, au moment où son admissibilité est déterminée, 1) représenter une pondération d'au moins 0,05 % de l'indice et 2) avoir un cours moyen pondéré en fonction du volume de son action d'au moins un dollar. Pour être admissible à l'indice des sociétés à petite capitalisation, l'émetteur doit avoir une capitalisation boursière d'au moins 100 millions de dollars mais d'au plus 1,5 milliard de dollars.
- 57 Nous tenons également à remercier Ivana Gotzeva, directrice de la Gestion du savoir chez Davies, pour sa précieuse contribution à la recherche, à la rédaction et à la rétroaction tout au long de l'établissement du présent rapport.

## → Personnes-ressources

La rédaction du présent rapport et les recherches préalables sont un projet annuel de Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l., et non des travaux exécutés pour un client ou un tiers en particulier. Nous désirons souligner l'apport précieux de M<sup>me</sup> Poonam Puri au rapport. M<sup>me</sup> Puri, professeure affiliée à notre cabinet, est l'une des universitaires et commentatrices du droit de la gouvernance, du droit des sociétés, du droit des valeurs mobilières et de la réglementation financière les plus respectées du Canada. La professeure Puri enseigne le droit à la faculté de droit Osgoode Hall de l'Université York<sup>57</sup>.

Si vous souhaitez discuter des questions abordées dans le présent rapport, veuillez communiquer avec l'une des personnes suivantes.



**Jessica Bullock**  
jbullock@dwpv.com  
416.863.5503



**Richard Cherney**  
rcherney@dwpv.com  
514.841.6457



**Jennifer F. Longhurst**  
jlonghurst@dwpv.com  
416.367.7453



**Patricia L. Olasker**  
polasker@dwpv.com  
416.863.5551



**Franziska Ruf**  
fruf@dwpv.com  
514.841.6480



**Melanie A. Shishler**  
mshishler@dwpv.com  
416.863.5510

Notre groupe du droit de la gouvernance est interdisciplinaire et compte plusieurs de nos avocats les plus chevronnés. Nous travaillons de près avec des entités ouvertes nationales et des entités inscrites à la cote de plusieurs bourses afin de les aider à respecter les normes réglementaires en constante évolution et à s'adapter aux meilleures pratiques de gouvernance des divers territoires. Les sociétés d'État et d'autres organismes du secteur public font régulièrement appel à nos conseils sur les structures et les processus de gouvernance. Nous possédons une vaste expérience de la prestation de conseils aux comités spéciaux et aux comités indépendants des conseils d'administration dans le cadre d'opérations de fusion et d'acquisition. Nous menons à bien des mandats de planification successorale complexe pour de grandes sociétés fermées et résolvons des litiges de haut niveau et des enjeux de gestion de la réputation.

Nous prodiguons des conseils à des entreprises de tous les secteurs, y compris ceux des services financiers, des mines et des ressources, de la fabrication, de l'immobilier, des technologies, des conglomérats et des services de détail. Nos experts en gouvernance peuvent vous aider à demeurer à la fine pointe des tendances et de la réglementation.



## **Montréal**

1501, avenue McGill College  
26<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H3A 3N9  
TÉL 514.841.6400

## **Toronto**

155 Wellington Street West  
Toronto, ON M5V 3J7  
TÉL 416.863.0900

## **New York**

900 Third Avenue  
24th Floor  
New York, NY USA 10022  
TÉL 212.588.5500