

DAVIES

Rapport sur la
gouvernance
2018





DAVIES

Les renseignements présents dans cette publication ne doivent pas être considérés comme des conseils juridiques. Nous vous prions de nous adresser directement toute question particulière que vous pourriez avoir.

© 2018 Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l. Tous droits réservés.

À propos de Davies

Davies est un cabinet d'avocats spécialistes des enjeux cruciaux. Déterminés à produire des résultats supérieurs pour nos clients, nous tenons systématiquement un rôle de premier plan dans leurs opérations et leurs dossiers les plus complexes. Depuis nos bureaux de Montréal, de Toronto et de New York, nous déployons notre savoir-faire avec aisance et efficacité sur tous les continents. Communiquez avec un de nos avocats pour parler avec nous de votre situation.

Consultez notre site au dwpv.com

Table des matières

Sommaire

01

Chapitre 01

Propositions d'actionnaires
et droit de proposer des
candidats aux postes
d'administrateur

03

Chapitre 02

Parité entre les sexes :
Diversité et harcèlement
à l'ère du mouvement
#MoiAussi

13

Chapitre 03

Les assemblées
d'actionnaires virtuelles
suscitent un intérêt
croissant

27

Chapitre 04

Changements climatiques
et durabilité : l'investissement
responsable et l'information
relative aux changements
climatiques gagnent du terrain

37

Chapitre 05

Le point sur l'activisme
actionnarial : tendances et
faits nouveaux en 2018

49

Chapitre 06

Dix ans plus tard :
Obligations des
administrateurs et
conséquences de
l'arrêt *BCE*

63

Chapitre 07

Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : bilan triennal

71

Chapitre 08

La gouvernance dans un environnement technologique en évolution rapide

89

Chapitre 09

Autres tendances et questions primordiales en matière de gouvernance

99

Base de données et méthodologie

107

Personnes-ressources

108

Collaborateurs

109

Notes

110

Sommaire

Cette année, la publication du *Rapport de Davies sur la gouvernance* coïncide avec le 10^e anniversaire de l'arrêt phare *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, dans lequel la Cour suprême a énoncé pour la première fois la notion d'« entreprise socialement responsable. » Depuis lors, le domaine de la gouvernance connaît une profonde transformation. L'évolution exponentielle de l'environnement technologique, environnemental, économique, politique et réglementaire, conjuguée à la surveillance accrue exercée par les investisseurs et à la mobilisation grandissante de ceux-ci, a considérablement élargi la gamme des questions abordées par les conseils d'administration de sociétés ouvertes et a augmenté les attentes à leur égard.

Alors que les entreprises s'efforcent de suivre l'évolution des normes de gouvernance, la question de la composition des conseils d'administration et des compétences de leurs membres revêt une importance capitale. Les leaders d'aujourd'hui doivent s'assurer de maintenir un équilibre approprié d'expertise au sein du conseil pour répondre rapidement et efficacement aux demandes en constante évolution de la réglementation et du marché. Bon nombre des défis auxquels font face les entreprises en 2018 – qu'il s'agisse de l'évolution de technologies comme la chaîne de blocs, de la gestion des risques liés à la cybersécurité, de l'information relative aux changements climatiques ou de la rémunération des dirigeants – nécessitent des connaissances très spécialisées et un niveau élevé de surveillance. Même si toutes les questions ne constitueront pas des préoccupations importantes pour chaque émetteur, les administrateurs doivent dans tous les cas s'assurer que les membres de la direction sur lesquels ils s'appuient et eux-mêmes ont les compétences requises pour y répondre adéquatement et faire des choix éclairés quant aux stratégies à adopter dans leur contexte particulier. C'est d'autant plus vrai que le large éventail des questions de gouvernance et des pratiques exemplaires est en constante évolution, même s'il ne s'agit pas toujours d'une révolution.

Parallèlement à l'importance grandissante qui est accordée à la composition efficace des conseils d'administration, la diversité de genre continue de recevoir une attention accrue de la part de diverses parties intéressées, les autorités de réglementation, les émetteurs, les agences de conseil en

vote, les caisses de retraite et les investisseurs institutionnels concourant au progrès. De même, le mouvement mondial #MoiAussi contre les agressions et le harcèlement sexuels, devenu viral en octobre 2017, a mis en exergue le rôle du conseil dans la surveillance des risques d'inconduite sexuelle et les mesures que les entreprises devraient prendre pour dissuader et signaler de tels comportements et enquêter sur ceux-ci. Certains investisseurs estiment que l'augmentation de la représentation des genres et l'équité salariale contribueront à réduire les problèmes de cette nature, alors que d'autres sont d'avis que l'obligation de rendre des comptes au public forcera les sociétés à réaliser des progrès plus rapidement. À titre de pratique exemplaire, nous recommandons l'adoption de politiques distinctes en matière de harcèlement sexuel, lesquelles doivent exposer la procédure de signalement confidentiel et d'enquête impartiale, les conséquences d'une réclamation validée et la formation spécialisée des personnes chargées de l'administration et de l'application des politiques. De même, la mise en place de politiques adéquates en matière de harcèlement sexuel et l'élaboration de stratégies d'atténuation du harcèlement sexuel pourraient prendre de l'importance maintenant que les « clauses Weinstein » – à savoir, les demandes présentées de plus en plus fréquemment aux sociétés cibles de faire des déclarations juridiques sur le comportement de leurs équipes de direction – font leur apparition dans l'univers des fusions et acquisitions.

Aux questions complexes que doivent aujourd'hui traiter les conseils d'administration s'ajoute la nécessité grandissante d'intégrer des pratiques éthiques et durables dans les stratégies et les plans des émetteurs. Les questions environnementales, sociales et de gouvernance, qui étaient auparavant strictement réservées aux investisseurs « socialement responsables », sont maintenant l'affaire du plus grand nombre, en particulier dans le domaine des risques liés aux changements climatiques et de la durabilité. De manière générale, cette évolution traduit l'importance marquée qui est accordée à la « bonne gouvernance » et l'obligation qu'ont maintenant les administrateurs de tenir compte des intérêts d'un plus large éventail de parties prenantes, notamment les actionnaires, les employés, les fournisseurs, les créanciers, les consommateurs et les gouvernements. Pour demeurer en phase avec les investisseurs, les administrateurs devront examiner toujours davantage le rôle de leur société au regard

de l'environnement, de la responsabilité sociale et de la gouvernance; parallèlement, ces questions sont susceptibles d'entrer en ligne de compte dans l'évaluation de la conformité des administrateurs aux obligations et aux responsabilités de base que leur impose la législation sur les sociétés et sur les valeurs mobilières.

Enfin, soulignons que, dans tous les cas, un programme d'interaction bien défini aidera les sociétés à tisser des liens avec les actionnaires et à comprendre leurs points de vue sur divers sujets, en plus de constituer un puissant mécanisme de défense contre l'insatisfaction des actionnaires. S'il est vrai que l'interaction avec les actionnaires peut prendre diverses formes et qu'il n'existe pas de modèle universel en la matière, il reste que les émetteurs qui hésitent à élargir l'univers des interactions au-delà de l'information annuelle et trimestrielle risquent de se retrouver en décalage par rapport à leur groupe de sociétés comparables.

Compte tenu de ces thèmes prioritaires, dans le présent numéro du *Rapport de Davies sur la gouvernance*, nous avons mis l'accent sur les tendances et les enjeux suivants qui revêtent une importance particulière en 2018, en donnant dans chaque cas un aperçu pratique de leur incidence sur les sociétés ouvertes ainsi qu'en énonçant les pratiques exemplaires recommandées.

- **Les propositions d'actionnaires et le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur**, y compris les tendances observées dans les propositions d'actionnaires portant sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et d'autres sujets; et le faible taux d'adoption des politiques concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur au Canada
- **La diversité de genre et le mouvement #MoiAussi**, y compris des données sur la représentation féminine aux postes d'administrateur et de membre de la haute direction et les tendances qui s'en dégagent; l'entrée en vigueur des modifications apportées à la loi fédérale sur les sociétés; les incidences potentielles du mouvement #MoiAussi sur les sociétés; et les modifications susceptibles d'être apportées aux obligations d'information prévues par la législation en valeurs mobilières
- **Les assemblées d'actionnaires virtuelles**, y compris les avantages et les inconvénients liés aux assemblées entièrement virtuelles ou virtuelles hybrides; les positions adoptées par les agences de conseil en vote; et les questions à examiner avant de passer au format virtuel
- **Les changements climatiques et la durabilité**, y compris les faits nouveaux concernant l'information relative aux changements climatiques, l'intégration croissante de questions de responsabilité sociale dans les cadres d'investissement, le soutien accru accordé aux propositions d'actionnaires liées aux changements climatiques; et la nécessité pour les membres du conseil de posséder des connaissances sur les changements climatiques
- **L'activisme actionnarial**, y compris des études de cas et les tendances qui se dégagent des courses aux procurations mouvementées qui ont eu lieu cette année; les secteurs qui devraient continuer à faire l'objet d'une surveillance particulière; les lignes directrices publiées par les agences de conseil en vote sur les campagnes visant à remplacer la majorité ou une partie des membres d'un conseil; les campagnes préconisant l'abstention qui sont utilisées comme moyen d'activisme « léger »; et le point sur l'« achat de votes » dans les courses aux procurations
- **Les obligations des administrateurs et les conséquences de l'arrêt BCE**, 10 ans après, y compris les principales leçons tirées de la décision de la Cour suprême; un exposé sur la définition, en pleine évolution, d'« entreprise socialement responsable »; et les pratiques exemplaires à adopter compte tenu de ce nouveau cadre
- **Les tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs**, y compris un bilan triennal de la rémunération des chefs de la direction et des données démographiques connexes; l'évolution du vote consultatif sur la rémunération; les changements de pratiques au chapitre des plans incitatifs à long terme; l'expérience en ressources humaines des membres des comités de la rémunération; et l'information sur les ratios de rémunération
- **La gouvernance dans un environnement technologique en évolution rapide**, y compris les pratiques en matière de gestion des risques liés à la cybersécurité; un compte rendu des récentes modifications législatives imposant l'obligation de déclarer les atteintes à la protection des données; les lignes directrices publiées par les autorités de réglementation sur la protection des données; et les perspectives commerciales de la technologie de la chaîne de blocs.

Nous concluons notre rapport par la présentation de certains autres faits nouveaux touchant la gouvernance qui sont survenus au cours de la dernière année, notamment au chapitre de l'élection à la majorité, de l'interaction avec les actionnaires (sujet qui ne montre aucun signe d'essoufflement) et de la gestion des risques liés à la lutte contre la corruption.

Nos experts en gouvernance peuvent aider votre conseil d'administration, vos comités, vos conseillers juridiques internes et votre haute direction à élaborer des solutions personnalisées afin que vos pratiques demeurent en phase avec les tendances et les obligations actuelles en matière de gouvernance. Pour en apprendre davantage sur les questions abordées dans le présent rapport ou pour savoir comment nous pouvons apporter de la valeur à votre conseil et à votre équipe de gouvernance, veuillez communiquer avec l'un de nos experts dont le nom figure sous la rubrique « Personnes-ressources » à la fin du rapport.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown of water at the top and numerous bubbles rising from below. The water is clear and blue-tinted, set against a light background.

Propositions d'actionnaires et droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur

Le nombre total de propositions d'actionnaires a continué à diminuer au cours de l'année 2018, bien que le nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions soit demeuré assez constant et, il importe de le souligner, que le nombre d'émetteurs qui ne sont pas des entités financières, mais qui ont quand même reçu des propositions d'actionnaires ait augmenté par rapport aux années antérieures. Parmi les sujets fréquemment visés par les propositions en 2018 figurent le vote consultatif sur la rémunération de la haute direction et l'équité salariale; les lacunes perçues dans les pratiques de rémunération; les changements climatiques; et les politiques sur la diversité. Comme nous l'avions prévu l'an dernier, les taux d'adoption de politiques portant sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur ont été modestes. En effet, seulement huit sociétés canadiennes inscrites à la cote de la TSX, qui sont toutes issues du secteur des services financiers, avaient adopté une politique concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur au cours du premier semestre. Nous examinons les raisons de cette réaction mitigée du marché à ce droit, les plus importantes étant que le droit conféré par ces politiques est calqué à plusieurs égards sur celui qui est prévu dans les régimes existants ou est assorti de conditions que les actionnaires ont plus de difficulté à respecter. Dans ce contexte, nous formulons nos prévisions pour les années à venir et des recommandations à l'intention des conseils d'administration.

Les émetteurs continuent de recevoir des propositions sur la gouvernance et les politiques, quoique moins fréquemment

Les actionnaires de sociétés canadiennes ont depuis longtemps la possibilité d'utiliser le régime de propositions d'actionnaires pour soumettre à une société un avis à l'égard de toute question qu'ils souhaitent soulever à une assemblée des actionnaires, notamment la présentation de candidats aux postes d'administrateur. Toute question dûment soumise au moyen d'une proposition doit être incluse dans la circulaire de sollicitation de procurations par la direction préparée par l'émetteur en vue de son assemblée générale annuelle, sous réserve du respect des exigences prescrites par la loi applicable. Bien qu'un émetteur ne soit généralement pas tenu de mettre en œuvre une proposition même si elle est approuvée par la majorité des actionnaires, l'absence de mise en œuvre ou l'omission d'au moins interagir avec les actionnaires lorsqu'une proposition obtient un appui assez élevé pourrait avoir des conséquences négatives.

Propositions d'actionnaires : principales questions et tendances en 2018

Le nombre de propositions d'actionnaires, qui avait monté en flèche en 2015, a diminué en 2016 et en 2017 pour atteindre des niveaux plus modérés. Cette diminution s'est poursuivie en 2018, un nombre considérablement moins élevé de propositions ayant été présentées aux émetteurs canadiens (voir le Tableau 1-1) au cours de l'année. Cependant, le nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions d'actionnaires est demeuré assez constant d'une année à l'autre, et, il importe de le souligner, nous avons constaté que, au cours des quatre dernières années, les institutions financières ne sont pas les seules à avoir reçu de telles propositions, alors que c'était le cas antérieurement. En fait, le nombre d'émetteurs qui ne sont pas des entités financières, mais qui ont quand même reçu des propositions a augmenté cette année par rapport aux années antérieures.

Les questions les plus souvent abordées dans les propositions d'actionnaires présentées en 2018 comprennent les suivantes :

- l'obligation de tenir un vote consultatif sur la rémunération de la haute direction, la communication d'information relative à l'équité salariale et la rémunération des consultants en rémunération indépendants
- la correction des lacunes perçues dans les politiques ou les pratiques de rémunération
- l'obligation de déclarer les questions liées aux changements climatiques et de communiquer de l'information à cet égard

Le nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions d'actionnaires est demeuré assez constant d'une année à l'autre, et, il importe de le souligner, nous avons constaté que, au cours des quatre dernières années, les institutions financières ne sont pas les seules à avoir reçu de telles propositions, alors que c'était le cas antérieurement.

- l'obligation de communiquer de l'information sur les activités de lobbying
- la situation fiscale, comme la demande faite à l'émetteur de se retirer des paradis fiscaux ou des territoires à faible taux d'imposition
- l'adoption d'une politique et d'objectifs sur la diversité à l'égard de la représentation féminine au conseil
- l'obligation de communiquer séparément les résultats des votes par catégories d'actions et l'information connexe
- l'expression d'insatisfaction à l'égard des administrateurs de l'émetteur, l'annulation de la politique concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur adoptée par l'émetteur et la mise en œuvre du règlement administratif sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur faisant l'objet d'une proposition d'actionnaire, dont il est question plus en détail ci-après.

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

	2015	2016	2017	2018
Nombre de propositions	65	47	46	37
Nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions	26	24	22	22
Nombre d'institutions financières ayant reçu des propositions	7	7	7	4
Pourcentage d'appui moyen (ensemble des propositions)	19 %	14 %	18 %	16 %
Pourcentage d'appui moyen (compte non tenu des propositions approuvées par les actionnaires)	11 %	7 %	12 %	10 %

Comme dans le cas des propositions d'actionnaires présentées au cours de la période de sollicitation de procurations précédente, les principales tendances pour la période de sollicitation de procurations de 2018 sont les suivantes :

- **Les changements climatiques sont au cœur des préoccupations.** Le nombre de propositions prévoyant l'obligation de communiquer de l'information sur les questions liées aux changements climatiques est en hausse : quatre propositions ont été présentées cette année à quatre émetteurs distincts inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX »), alors que trois propositions ont été présentées à deux émetteurs en 2017 et que deux propositions ont été présentées à deux émetteurs en 2016. Parmi les quatre propositions liées aux changements climatiques qui ont été présentées cette année, celle

22

Nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions en 2018

16%

Pourcentage d'appui moyen (ensemble des propositions) en 2018

qui a été présentée à TransCanada Corporation a reçu un énorme appui de la part des actionnaires, ayant été approuvée à 99 % des voix exprimées. Comme il est mentionné au chapitre 4 – Changements climatiques et durabilité : l'investissement responsable et l'information relative aux changements climatiques gagnent en popularité, on exige de plus en plus des sociétés ouvertes qu'elles gèrent les risques liés aux changements climatiques et qu'elles communiquent de l'information à cet égard.

– **La diversité au sein du conseil est toujours à l'ordre du jour.** L'amélioration de la diversité au sein de la direction d'un émetteur demeure un sujet visé par des propositions d'actionnaires, même si le nombre de ces propositions présentées aux émetteurs faisant partie de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX a diminué (huit en 2016; trois en 2017; et deux en 2018).

– **Deux propositions ont reçu l'approbation de la majorité des actionnaires.** Deux propositions présentées à deux émetteurs distincts ont été approuvées à la majorité : Transat A.T. Inc., relativement à l'établissement de groupes de référence aux fins de l'établissement de la rémunération de la haute direction; et TransCanada Corporation, relativement à la communication d'information relative aux changements climatiques. Dans les deux cas, les propositions ont reçu un appui massif de la part des actionnaires, ayant été approuvées respectivement à 92 % et à 99 % des voix exprimées.

– **Les taux d'appui obtenus par les propositions en 2018 s'inscrivent dans la moyenne des taux obtenus au cours des quatre dernières années.** La plupart des propositions d'actionnaires n'obtiennent normalement pas la faveur de la majorité des actionnaires et celles qui n'ont pas été adoptées ont obtenu un taux d'appui moyen de 10 % au cours des quatre dernières années.

Faible taux d'adoption des politiques concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur au Canada

Certains investisseurs et analystes ont considéré que l'année 2017 représenterait le début d'une nouvelle ère sur le plan de la gouvernance au Canada. À la suite de deux votes extrêmement serrés des actionnaires, la Banque Royale du Canada (la « RBC ») et La Banque Toronto-Dominion (la « Banque TD ») sont devenues les deux premiers émetteurs au Canada à adopter des politiques concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur. Certaines personnes ont cru que ces faits nouveaux entraîneraient l'adoption de politiques semblables par les conseils partout au pays. Or, alors que plus de 60 % des sociétés faisant partie de l'indice S&P 500 aux États-Unis confèrent sous une certaine forme le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur¹, la situation est tout autre au Canada. En effet, à la fin du premier semestre de 2018, seulement huit sociétés canadiennes inscrites à la cote de la TSX, toutes des institutions financières importantes, avaient adopté des politiques, essentiellement identiques, concernant le droit de proposer des candidats aux postes

Le nombre de propositions prévoyant l'obligation de communiquer de l'information sur les questions liées aux changements climatiques est en hausse : quatre propositions ont été présentées cette année à quatre émetteurs distincts inscrits à la cote de la Bourse de Toronto.

99 %

Parmi les quatre propositions liées aux changements climatiques qui ont été présentées cette année, celle qui a été présentée à TransCanada Corporation a reçu un énorme appui de la part des actionnaires, ayant été approuvée à 99 % des voix exprimées.

d'administrateur. Dans la présente partie, nous examinons le contenu de ces politiques ainsi que les raisons pour lesquelles la réaction du marché canadien à ces politiques a été aussi mitigée. De façon générale, il semble y avoir peu d'avantages pour les autres émetteurs à adopter de telles politiques à l'heure actuelle. Les conseils font preuve de prudence en attendant d'avoir obtenu plus de précisions sur les modifications susceptibles d'être apportées aux lois sur les sociétés avant d'agir, mais cela ne devrait cependant pas les empêcher d'examiner leurs processus de repérage, de sélection et de mise en candidature des administrateurs en prévision des faits nouveaux à cet égard.

Le régime juridique du Canada est l'une des principales raisons pour lesquelles les autres participants au marché ont peu réagi aux politiques de la Banque TD et de la RBC. La *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) (la « LSAO ») et la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») permettent déjà aux actionnaires qui détiennent un certain pourcentage d'actions avec droit de vote (habituellement 5 %) de soumettre une proposition visant la présentation d'une candidature en vue de l'élection aux postes d'administrateur qui doit être incluse dans la circulaire de sollicitation de procurations par la direction². De plus, comme il est mentionné dans notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017*³, les actionnaires détenant au moins 5 % des actions émises d'une société canadienne ont également le droit d'exiger la convocation d'une assemblée d'un émetteur en vue, notamment, de remplacer les administrateurs⁴. En outre, des différences importantes entre les marchés financiers du Canada et ceux des États-Unis font que les politiques concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur sont moins pertinentes ou nécessaires pour ceux qui investissent dans les sociétés ouvertes canadiennes.

POLITIQUES CONCERNANT LE DROIT DE PROPOSER DES CANDIDATS AUX POSTES D'ADMINISTRATEUR AU CANADA

Le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur qui est prévu dans les politiques des émetteurs canadiens énumérés ci-dessus est identique, à bien des égards, à celui qui existe déjà ou est assorti de conditions que les actionnaires ont plus de difficulté à respecter. Par conséquent, bon nombre d'investisseurs ont peu d'intérêt à militer en faveur de l'octroi de ce droit. Ces politiques comportent notamment les principaux éléments suivants⁵ :

- Les actionnaires proposant doivent détenir collectivement au moins 5 % des actions ordinaires en circulation.
- Les actionnaires proposant doivent détenir leurs actions ordinaires de façon continue depuis au moins trois ans.
- Le nombre maximal de candidats à un poste d'administrateur pouvant être proposés est limité à deux ou, s'il est supérieur, au nombre correspondant au plus à 20 % du nombre total d'administrateurs.
- Les actionnaires proposant doivent faire des déclarations et donner des garanties attestant qu'ils ont acquis leurs actions dans le cours normal des activités, et non dans le but d'influer sur l'émetteur ou de changer le contrôle de celui-ci.
- Les actionnaires proposant doivent fournir un engagement selon lequel ils s'abstiendront de faire de la « sollicitation » au sens de la *Loi sur les banques* ou des lois sur les valeurs mobilières, sauf de la sollicitation qui vise uniquement à soutenir leurs propres candidats.
- Les actionnaires proposant doivent assumer intégralement la responsabilité découlant de toute action qui fait suite à une communication entre eux ou l'un de leurs candidats et l'émetteur.
- Les actionnaires proposant doivent également indemniser l'émetteur à l'égard de toute responsabilité contractée, de toute perte subie ou des autres coûts engagés dans le cadre d'une action imminente ou en instance intentée contre l'émetteur et découlant de l'envoi de l'avis de mise en candidature.

En effet, à la fin du premier semestre de 2018, seulement huit sociétés canadiennes inscrites à la cote de la TSX, toutes des institutions financières importantes, avaient adopté des politiques, essentiellement identiques, concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur.

CHAPITRE 01

Propositions d'actionnaires et droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur

ÉMETTEURS CANADIENS DOTÉS DE POLITIQUES CONCERNANT LE DROIT DE PROPOSER DES CANDIDATS AUX POSTES D'ADMINISTRATEUR :

- Banque de Montréal (la « BMO »)
- Banque Canadienne Impériale de Commerce (la « CIBC »)
- Financière Manuvie
- Banque Nationale du Canada
- Banque Royale du Canada (la « RBC »)
- Banque Scotia
- Financière Sun Life
- La Banque Toronto-Dominion Bank (la « Banque TD »)

Par ailleurs, le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur qui est prévu dans plusieurs lois sur les sociétés canadiennes n'oblige pas les actionnaires à faire des déclarations ou à donner des garanties ou des indemnités, ni ne les empêche de solliciter simultanément des procurations afin de réunir les appuis nécessaires pour leur proposition. De plus, ce droit est assorti de conditions qui sont plus avantageuses pour les actionnaires à plusieurs égards, notamment une période de détention d'actions de six mois, comparativement à la période de trois ans prévue par les politiques, et l'absence de limite quant au nombre de candidatures qui peuvent être proposées, alors que les politiques prévoient un nombre de candidatures qui est limité « à deux administrateurs ou à 20 % du nombre total d'administrateurs. »

Le principal inconvénient du droit actuellement prévu par les lois est que l'émetteur n'est pas tenu d'inclure les candidats dans son propre formulaire de procuration ni de leur accorder une visibilité particulière dans sa circulaire de sollicitation de procurations. Les modifications de la LSAO qui ont été proposées antérieurement dans le cadre du projet de loi 101 présenté en 2017 auraient modifié le régime existant en obligeant les émetteurs à inclure les candidats d'un actionnaire dans leur procuration et leur circulaire et à leur accorder la même visibilité que celle qu'il accorde à ses propres candidats. Ce projet de loi aurait également réduit le pourcentage minimal d'actions devant être détenues pour le faire passer de 5 % à 3 %⁶. Toutefois, la prorogation de l'Assemblée législative de l'Ontario en 2018 en raison des élections provinciales a entraîné l'abandon du projet de loi 101, qui avait franchi l'étape de la 2e lecture. Il reste à voir si le nouveau gouvernement de l'Ontario poursuivra la mise en œuvre d'une forme du droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur sous forme de droit prévu par les lois sur les sociétés; au moment de la rédaction du présent rapport, rien ne laissait entendre que cette question constituait une priorité sur le plan législatif.

RÉACTION MITIGÉE DU MARCHÉ AUX POLITIQUES CONCERNANT LE DROIT DE PROPOSER DES CANDIDATS AUX POSTES D'ADMINISTRATEUR

Pour quelle raison le marché canadien a-t-il si peu réagi aux politiques concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur? Outre le fait que les régimes de propositions et de convocations d'assemblées par les actionnaires existants rendent certains aspects des politiques de la RBC, de la Banque TD et d'autres émetteurs canadiens moins attrayants, le débat est encore ouvert quant à l'opportunité même de mettre en œuvre, dans le contexte canadien, des mécanismes officiels quant au droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur qui sont calqués sur le modèle américain. La combinaison des lois particulières sur les sociétés au Canada et des règles de la TSX, par exemple, habilite déjà dans les faits les actionnaires à destituer et à remplacer des administrateurs à chaque assemblée générale annuelle. De plus, la taille plus restreinte du marché canadien et la plus grande concentration de la propriété accroissent l'influence des investisseurs institutionnels (qui sont souvent les principaux actionnaires des sociétés ouvertes canadiennes) sur la direction et le conseil, indépendamment de toute politique officielle concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur.

Les politiques adoptées par la Banque TD et la RBC ont suscité des réactions mitigées de la part des agences de conseil en vote et d'autres participants au marché. Par exemple, la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG ») considère que ces politiques imposent aux actionnaires des conditions qui sont trop difficiles à respecter, particulièrement en ce qui concerne l'obligation de détenir au moins 5 % des actions⁷. Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis »), l'une des deux principales agences de conseil en vote, a recommandé que les actionnaires votent contre les politiques de la RBC et de la Banque TD, compte tenu de leurs préoccupations quant à la faisabilité de ces politiques aux termes de la *Loi sur les banques*⁸. ISS, par contre, a recommandé que les actionnaires votent en faveur de ces politiques étant donné qu'elles leur confèreraient un droit significatif de proposer des candidats à des postes d'administrateur sans avoir à engager les coûts liés au lancement d'une course aux procurations⁹. Bien que cela puisse être le cas, il n'en demeure pas moins qu'un seuil de propriété minimal de 5 % correspond à des avoirs totalisant environ 7 milliards de dollars dans le cas de chaque banque. Les actionnaires qui sont en mesure d'utiliser le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur du fait qu'ils détiennent cette participation minimale exercent vraisemblablement déjà une très grande influence sur la mise en candidature et l'élection des administrateurs et ont voix au chapitre à cet égard. En outre, les actionnaires moins passifs qui détiennent un tel pourcentage d'actions ne sont pas susceptibles d'être dissuadés de faire entendre leur voix simplement en raison des coûts liés à la tenue d'une course aux procurations s'ils constatent des lacunes effectives dans la gouvernance de l'émetteur.

Certains actionnaires ont préféré recourir au mécanisme de propositions d'actionnaires pour exprimer leur insatisfaction quant à la manière dont les politiques concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur ont été adoptées. Dans le cas d'au moins une des banques canadiennes qui ont mis en œuvre une telle politique, un actionnaire a présenté une proposition dans laquelle il avançait que les paramètres de la politique dans la version qui avait été adoptée étaient considérablement différents de ceux contenus dans les versions de cette politique qui avaient été initialement proposées en 2017 et moins avantageux pour les actionnaires que les paramètres contenus dans la version de 2017, et que, par conséquent, la politique devrait être annulée et à nouveau soumise au vote des actionnaires sous forme de règlement administratif. Parmi les différences mentionnées

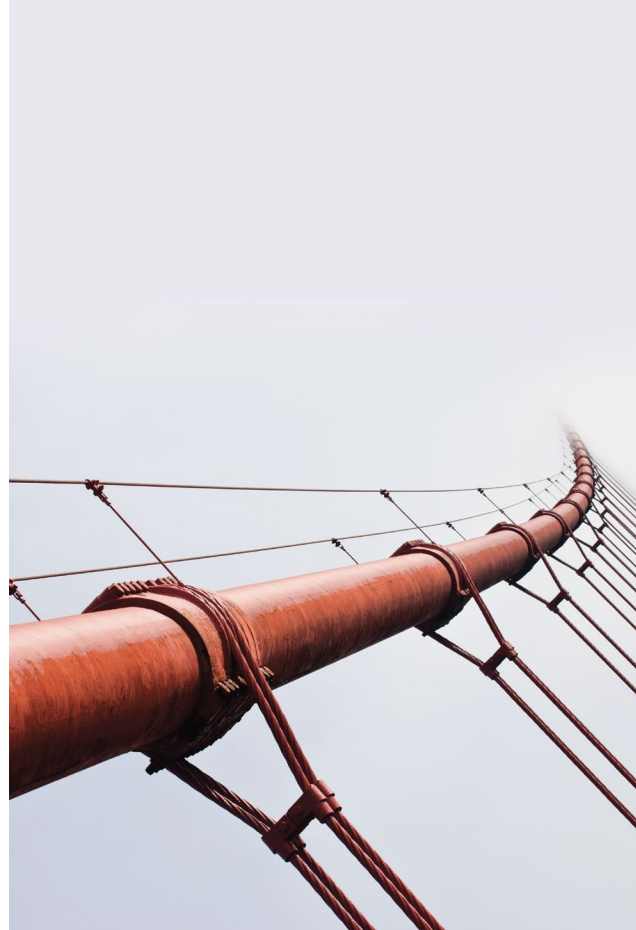


figure le seuil de propriété minimal de 5 % (par rapport à un seuil de 3 % que certaines parties prenantes préféreraient). La banque a répondu que le seuil de 5 % constituait une exigence aux termes de la *Loi sur les banques* et que les propositions législatives visant à ramener ce seuil à 3 % avaient été soumises au ministère des Finances. L'actionnaire proposant remettait également en question le nombre de candidats à un poste d'administrateur que les actionnaires pouvaient proposer aux termes de la politique d'accès (soit 20 % du nombre total d'administrateurs au lieu de 25 %). La banque a répondu que le seuil de 20 % était courant dans la pratique aux États-Unis et accepté par la CCGG comme étant [TRADUCTION] « nécessaire pour éviter le contrôle progressif du conseil dans le cadre du mécanisme d'accès aux procurations¹⁰. » La proposition de cet actionnaire n'a pas été adoptée, n'ayant recueilli que 1,4 % des voix exprimées.

Les politiques adoptées par la Banque TD et la RBC ont suscité des réactions mitigées de la part des agences de conseil en vote et d'autres participants au marché.

Notre point de vue : Examinez vos processus de nomination des administrateurs

À l'heure actuelle, compte tenu des caractéristiques uniques du marché et du régime juridique canadiens, on peut se demander si les politiques ou les règlements administratifs concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur (semblables aux règlements administratifs existant habituellement aux États-Unis ou aux quelques politiques canadiennes qui ont vu le jour) améliorent de façon importante les droits des actionnaires par rapport aux mécanismes existants. Pour cette raison, et comme nous l'avons prévu l'an dernier, nous ne nous attendons pas à ce que des dispositions concernant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur soient adoptées à grande échelle au Canada dans un proche avenir. Cependant, ce droit demeurera une préoccupation pour bon nombre d'investisseurs institutionnels au cours de la période de

sollicitation de procurations de 2019 et par la suite. Nous prévoyons que les grands émetteurs, en particulier dans le secteur des services financiers, seront de plus en plus pressés par leurs investisseurs d'améliorer significativement les droits des actionnaires, de quelque façon que ce soit, notamment en leur conférant le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur.

Les conseils des émetteurs canadiens dans d'autres secteurs devraient quand même examiner s'il est opportun dans leur cas de conférer le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur ou d'offrir des solutions de rechange à celui-ci. Nous recommandons aux conseils d'évaluer la pertinence d'accorder ce droit dans le contexte de leurs politiques et pratiques existantes, en prenant en considération

Les émetteurs inscrits à la cote de la TSX qui ne confèrent pas aux actionnaires le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur peuvent s'attendre à subir une pression constante de la part de leurs actionnaires pour que ces derniers puissent davantage faire valoir leur point de vue dans le cadre des processus de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur et à l'égard des aptitudes et des compétences que chacun des administrateurs apporte au conseil.

plusieurs facteurs, dont la nature de leurs politiques d'interaction avec les actionnaires (s'il y a lieu), les pratiques adoptées par les sociétés comparables, leur capitalisation boursière et leur structure du capital, le point de vue de leurs actionnaires importants, ainsi que les aptitudes et les compétences de leurs membres du conseil, compte tenu de leurs stratégies et de leurs plans à long terme. Si l'année 2017 n'a pas été marquée par l'introduction massive des dispositions portant sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur, elle s'inscrit toutefois dans la tendance à l'intensification de l'interaction avec les actionnaires et de l'intérêt pour les questions liées à la gouvernance. Les émetteurs inscrits à la cote de la TSX qui ne confèrent pas aux actionnaires le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur peuvent s'attendre à subir une pression constante de la

part de leurs actionnaires pour que ces derniers puissent davantage faire valoir leur point de vue dans le cadre des processus de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur et à l'égard des aptitudes et des compétences que chacun des administrateurs apporte au conseil et qu'il y ait plus de transparence à cet égard. Nous prévoyons également que les émetteurs seront pressés (en vertu d'une exigence officielle ou d'une pratique exemplaire) d'officialiser leurs processus de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur et de communiquer davantage d'information à cet égard, notamment en indiquant la façon dont les actionnaires peuvent faire valoir leur point de vue dans le cadre du processus.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown-like peak of water at the top and numerous small bubbles rising from the base. The water is clear and blue-tinted, set against a light background.

Parité entre les
sexes : Diversité et
harcèlement à l'ère
du mouvement
#MoiAussi

Année après année, de nombreux émetteurs font des progrès en matière de diversité de genre au sein de leur direction, notamment dans le secteur des fiducies de placement immobilier. Toutefois, ces progrès demeurent lents. **Compte tenu des modifications de la LCSA en matière de diversité qui devraient être proposées au cours des deux prochaines années et des mesures supplémentaires que les autorités en valeurs mobilières du Canada souhaitent instaurer afin d'améliorer la communication d'information et les pratiques des sociétés ouvertes à cet égard, nous sommes d'avis que d'autres changements sont imminents.** Outre les modifications apportées à la réglementation et aux politiques, les progrès découlent également des efforts déployés par les émetteurs, les agences de conseil en vote et les investisseurs institutionnels. Par exemple, les caisses de retraite de New York demandent que les grandes sociétés américaines améliorent la diversité au sein de leur direction. Au-delà de la diversité, de vastes mouvements, comme #MoiAussi et #TimesUp, créent de nouveaux défis et de nouveaux risques en matière de harcèlement sexuel, un enjeu important pour les sociétés nord-américaines que de nombreux conseils d'administration n'ont pas encore abordé. Voici notre point de vue en ce qui a trait aux mesures que les conseils devraient prendre pour gérer les risques liés au harcèlement sexuel et continuer d'accroître la diversité au sein de leurs organismes.

Diversité de genre et tendances : les progrès se poursuivent

Nous suivons les faits nouveaux en matière d'information à fournir sur la diversité de genre depuis l'instauration en 2015 par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») du modèle d'information « se conformer ou s'expliquer » aux termes du *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « Règlement 58-101 »). Les numéros précédents du *Rapport de Davies sur la gouvernance*¹¹ présentent des données et des analyses détaillées sur les progrès réalisés par les émetteurs en matière de diversité en fonction de certains paramètres. Comme l'indiquent les tableaux 2-1, 2-2 et 2-3, les progrès demeurent constants, quoique lents. En règle générale, le roulement au sein des conseils d'administration est délibérément peu élevé, de sorte qu'il faudra un certain temps pour réaliser des progrès significatifs.

TABLEAU 2-1 : PROGRÈS EN MATIÈRE DE DIVERSITÉ DE 2014 À 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Sièges au conseil d'émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX occupés par des femmes	12,3 %	15,1 %	17,7 %	19,2 %	20,8 %
Sièges au conseil d'émetteurs de l'indice S&P/TSX 60 occupés par des femmes	20,1 %	23,1 %	24,6 %	26,3 %	27,5 %
Émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX ayant des politiques écrites sur la diversité	8,6 %	37,1 %	48,0 %	51,3 %	61,3 %
Émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX dont le président du conseil est une femme	3,2 %	3,8 %	4,4 %	4,3 %	5,2 %
Émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX ayant fixé des cibles	3,2 %	11,1 %	16,1 %	18,7 %	24,5 %
Émetteurs de l'indice S&P/TSX 60 ayant fixé des cibles	10,0 %	28,3 %	35,0 %	46,7 %	48,3 %
Femmes nouvellement élues au conseil d'émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX	-†	26,2 %	24,8 %	24,1 %	27,8 %

[†]Note : Aucune donnée comparative n'est disponible pour la période de sollicitation de procurations de 2014.

TABLEAU 2-2 : ÉMETTEURS QUI PRÉSENTENT UNE OU DEUX CANDIDATES À L'ÉLECTION AU CONSEIL OU QUI NE PRÉSENTENT AUCUNE CANDIDATE À UNE TELLE ÉLECTION

	2015	2016	2017	2018
Émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX qui présentent au moins une candidate à l'élection au conseil	68,1 %	76,6 %	80,2 %	86,6 %
Émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX qui présentent au moins deux candidates à l'élection au conseil	37,1 %	44,4 %	47,6 %	50,8 %
Émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX qui ne présentent aucune candidate à l'élection au conseil	31,9 %	23,4 %	19,8 %	13,4 %

À l'automne 2017, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié les résultats de leur troisième examen annuel des progrès réalisés sur le plan de la représentation des femmes aux postes d'administrateur et de membre de la haute direction, et elles ont tenu une table ronde le 24 octobre 2017 pour en discuter¹². Cette année, outre des données sur la représentation au conseil, les postes de haute direction, les politiques, les cibles et la conformité, les ACVM ont également présenté une nouvelle statistique : les postes vacants au conseil qui ont été pourvus par des femmes. Selon l'échantillon étudié, 505 des 674 postes d'administrateur devenus vacants pendant l'année ont été pourvus. Parmi les postes devenus vacants, 26 % (131) ont été pourvus par des femmes, et 74 % (374), par des hommes¹³. Compte tenu de ces résultats, si le pourcentage des postes d'administrateur vacants qui sont pourvus par des femmes augmente graduellement pour atteindre 50 %, il faudra 30 ans pour atteindre la parité entre les hommes et les femmes au sein des conseils des sociétés inscrites à la cote de la TSX¹⁴.

L'examen des ACVM révèle par ailleurs que les progrès réalisés en ce qui a trait à la représentation des femmes à la haute direction sont encore plus lents que ceux réalisés relativement aux postes d'administrateur. En effet, 38 % des émetteurs non émergents inclus dans l'examen des ACVM ne comptent encore aucune femme à la haute direction, soit seulement 2 % de moins que le pourcentage obtenu dans le cadre de l'examen de 2015 des ACVM. On trouvera de plus amples renseignements dans le tableau 2-3¹⁵.

Si le pourcentage des postes d'administrateur vacants qui sont pourvus par des femmes augmente graduellement pour atteindre 50 %, il faudra 30 ans pour atteindre la parité entre les hommes et les femmes au sein des conseils des sociétés inscrites à la cote de la TSX.

38%

des émetteurs non émergents inclus dans l'examen des ACVM ne comptent encore aucune femme à la haute direction

TABLEAU 2-3: REPRÉSENTATION FÉMININE À LA HAUTE DIRECTION DES ÉMETTEURS NON ÉMERGENTS

	2015	2016	2017
Émetteurs non émergents comptant au moins une femme à la haute direction	60 %	59 %	62 %
Émetteurs non émergents comptant au moins deux femmes à la haute direction	30 %	31 %	32 %
Émetteurs non émergents comptant au moins trois femmes à la haute direction	15 %	16 %	16 %
Émetteurs non émergents ne comptant aucune femme à la haute direction	40 %	41 %	38 %

Source : *Avis multilatéral 58-309 du personnel des ACVM, Examen du personnel sur les femmes aux postes d'administrateur et de membres de la haute direction – Conformité au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (5 octobre 2017).

L'augmentation de la représentation féminine aux postes d'administrateur et de membre de la haute direction continue de varier entre les divers secteurs. Le secteur du commerce de détail présente le pourcentage le plus élevé d'émetteurs comptant au moins une femme à leur conseil, tandis que les secteurs des mines, du pétrole et du gaz et de la technologie présentent les pourcentages les moins élevés à ce chapitre. De même, le secteur du pétrole et du gaz affiche le pourcentage le plus bas d'émetteurs comptant au moins une femme à la haute direction, tandis que les secteurs immobilier et manufacturier présentent les pourcentages les plus élevés¹⁶.

Compte tenu de la lente amélioration constatée par les autorités en valeurs mobilières et des inquiétudes exprimées par d'autres participants au marché, nous nous attendons à ce que les ACVM continuent de chercher des moyens d'inciter les émetteurs à améliorer leurs pratiques en matière de diversité. À notre avis, les modifications suivantes pourraient être apportées :

- Les émetteurs pourraient être tenus d'indiquer le nombre et le pourcentage de femmes occupant des postes d'administrateur et de membre de la haute direction dans des tableaux, qui pourraient inclure des données pour plus d'un an.
- Une plus grande pression pourrait être exercée sur les émetteurs afin qu'ils incluent dans leurs circulaires de sollicitation de procurations une grille indiquant les compétences que leurs administrateurs doivent posséder et l'incidence de ces exigences sur le processus de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur (les grilles de compétences sont examinées plus en détail ci-après).
- *L'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'« Instruction générale 58-201 ») pourrait être élargie afin d'inclure des pratiques exemplaires supplémentaires concernant les processus et politiques utilisés pour repérer, sélectionner et présenter des candidats diversifiés aux postes d'administrateur.

Compte tenu de la lente amélioration constatée par les autorités en valeurs mobilières et des inquiétudes exprimées par d'autres participants au marché, nous nous attendons à ce que les ACVM continuent de chercher des moyens d'inciter les émetteurs à améliorer leurs pratiques en matière de diversité.

Quelles que soient les prochaines mesures prises par les autorités de réglementation, si le nombre de femmes occupant des postes au sein des conseils d'administration et de la haute direction des sociétés inscrites à la cote de la TSX n'augmente pas de façon significative, les émetteurs doivent s'attendre à se voir imposer une réglementation supplémentaire.

Faits récents concernant les projets de modification de la LCSA et de la LSAO

Dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2016*, nous avons examiné les modifications que le gouvernement fédéral propose d'apporter à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») et à son règlement d'application qui obligeraient les sociétés ouvertes assujetties à la LCSA à fournir à leurs actionnaires, à chaque assemblée annuelle, de l'information prescrite concernant la diversité au sein du conseil d'administration et de la haute direction. Après une bataille de près de deux ans, le projet de modification de la LCSA, contenu dans le projet de loi C-25, a reçu la sanction royale le 1er mai 2018.

Les modifications proposées à la LCSA et à son règlement d'application obligent les sociétés à communiquer la même information sur la diversité que celle qui est requise aux rubriques 10 à 15 de l'annexe 58-101A1 aux termes du Règlement 58-101, y compris de l'information concernant la durée du mandat des membres du conseil d'administration et les autres mécanismes de renouvellement du conseil d'administration, les politiques concernant le repérage et la sélection d'administratrices, la prise en compte de la représentation féminine dans la procédure de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur et de membre de la haute direction, les cibles de diversité pour les administrateurs et les membres de la haute direction et le nombre de femmes au conseil d'administration et à la haute direction. Toutefois, les modifications de la LCSA vont au-delà de la diversité de genre. L'information doit inclure tous les groupes désignés au sens de la *Loi sur l'équité en matière d'emploi* (soit les femmes, les autochtones, les personnes handicapées et les personnes qui font partie des minorités visibles)¹⁹. Les modifications qu'il est proposé d'apporter au règlement d'application de la LCSA devraient être arrêtées définitivement au cours des 18 à 24 prochains mois, de sorte que les sociétés ouvertes assujetties à la LCSA devront respecter ces exigences à compter de la période de sollicitation de procurations de 2020 ou de 2021. Entre-temps, les participants au marché peuvent soumettre des commentaires à Corporations Canada²⁰.

Tandis que les exigences en matière de diversité aux termes de la LCSA ont commencé à prendre forme, des modifications similaires proposées à la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) en vertu du projet de loi 101 ont connu un sort différent. En effet, la 41^e législature de l'Ontario a été dissoute le 8 mai 2018, et les projets de loi qui n'avaient pas reçu la sanction royale avant cette date ont été abandonnés. Étant donné que les modifications ont été adoptées à l'échelle fédérale, mais non provinciale, il existera un écart entre les exigences en matière d'information sur la diversité lorsque le projet de loi C-25 entrera en vigueur. Pour harmoniser la LSAO et la LCSA en ce qui a trait à l'information sur la diversité, un nouveau projet de loi devra être déposé et adopté par le gouvernement conservateur nouvellement élu. Le nouveau gouvernement de l'Ontario a convoqué la législature de l'Ontario pour une rare session estivale, mais les modifications de la LSAO ne faisaient pas partie des priorités examinées. Il reste à voir si ces modifications seront proposées de nouveau au cours de la session 2018-2019.

LES FPI SE CLASSENT AU PREMIER RANG EN CE QUI A TRAIT À LA PARITÉ ENTRE LES SEXES AU SEIN DES CONSEILS D'ADMINISTRATION

Pendant la période de sollicitation de procurations printanière de 2018, dans le secteur des fonds de placement immobiliers (les « FPI »), traditionnellement à forte majorité masculine, un nombre record de femmes ont été nommées aux conseils d'administration, 52 % des nouveaux membres des conseils étant des femmes¹⁷. Deux facteurs contribuent à l'augmentation du nombre de candidatures féminines : premièrement, comme le souligne Bill Ferguson, du cabinet Ferguson Partners qui a publié l'étude, la constatation que les administratrices apportent une « forte valeur ajoutée », et, deuxièmement, le fait que de grands investisseurs institutionnels déclarent qu'ils voteront contre la constitution de conseils exempts d'administratrices.

Comme dans de nombreux autres secteurs, ce progrès est encourageant; toutefois, les FPI ont encore beaucoup à faire afin d'atteindre la parité entre les sexes. Dans l'ensemble, seulement huit femmes occupent le poste de chef de la direction d'une FPI, et les femmes représentent à peine 17,5 % des administrateurs des FPI¹⁸.

Point de mire : Êtes-vous prêts à composer avec des allégations d'agression sexuelle?

Une société devrait-elle être tenue de divulguer les allégations d'inconduite sexuelle à ses actionnaires et, le cas échéant, à quel moment?

Des allégations d'agression sexuelle contre Steve Wynn, le désormais ancien président du conseil et chef de la direction de Wynn Resorts, ont fait dégringoler le cours des actions de la société de gestion de casinos et d'hôtels²¹. Steve Wynn a démissionné moins de deux semaines après que le *Wall Street Journal* eût relaté que plusieurs femmes l'avaient accusé de harcèlement ou d'agression sexuelle et qu'un cas avait donné lieu à un règlement de 7,5 million de dollars américains.

Steve Wynn a nié toutes les allégations, mais, selon l'Associated Press, le cours des actions de la société a chuté de près de 12 % depuis la publication de l'article du *Wall Street Journal* le 26 janvier 2018²². Cet incident, et de nombreux autres, soulèvent une question : Une société devrait-elle être tenue de divulguer les allégations d'inconduite sexuelle à ses actionnaires et, le cas échéant, à quel moment?

Aucune loi n'oblige les sociétés à divulguer les allégations internes de harcèlement sexuel ou les règlements conclus relativement à des plaintes liées à l'emploi, mais les sociétés ouvertes sont tenues de divulguer les litiges et les instances de réglementation qui atteignent certains seuils. En outre, en règle générale, les règles des bourses et la législation en valeurs mobilières exigent que les sociétés ouvertes canadiennes divulguent dans les plus brefs délais tout fait important, soit généralement tout fait qui a ou dont il est

raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet appréciable sur le cours ou la valeur d'une valeur mobilière. L'importance relative est une question de fait et dépend de nombreux facteurs dans chacun des cas. Selon les ACVM, les faits ou l'information susceptibles d'être importants incluent les événements ayant une incidence sur les ressources, la technologie, les produits ou les débouchés d'une société, les changements au sein du conseil d'administration ou de la haute direction, y compris le départ du chef de la direction, du directeur financier, du directeur de l'exploitation ou du président, le déclenchement d'instances de réglementation ou de litiges importants, la survenance d'événements nouveaux concernant ceux-ci ou et le renoncement aux règles de déontologie de la société²³. Un ou plusieurs de ces événements peuvent survenir lorsqu'une allégation d'inconduite sexuelle est faite contre un haut dirigeant d'une société ouverte.

Par exemple, dans le cas de Steve Wynn, Jeffrey Sonnenfeld, professeur à la Yale School of Management, est d'avis que les allégations auraient dû être divulguées aux actionnaires de Wynn Resorts : « Il ne s'agit pas seulement du choix ou de la décision de Steve Wynn, mais également de son nom et même de sa signature, de sorte qu'il est difficile de séparer la valeur de son comportement et de son image d'avec la valeur de la marque »²⁴. L'Associated Press a relaté qu'au moins un actionnaire, Norfolk County Retirement, a évoqué ces facteurs

dans une poursuite intentée contre Wynn Resorts devant la Nevada District Court et a allégué que le conseil d'administration avait manqué à ses obligations fiduciaires [TRADUCTION] « en fermant les yeux sur le caractère manifestement habituel des cas de harcèlement sexuel et des graves inconduites de la part de M. Wynn »²⁵.

Le mouvement mondial #MoiAussi contre les agressions et le harcèlement sexuels, devenu viral en octobre 2017, a entraîné une augmentation du nombre d'allégations d'inconduite sexuelle et en a amplifié l'incidence. Par l'intermédiaire de propositions, de courses aux procurations et de la presse, les actionnaires ont également clairement indiqué que des mesures visant à lutter contre les agressions et le harcèlement sexuels, comme les cas révélés par la campagne #TimesUp en 2018, sont imminentes. Certains investisseurs estiment que l'augmentation de la représentation des genres et l'équité salariale contribueront à réduire les problèmes de cette nature, et d'autres sont d'avis que l'obligation de rendre des comptes au public forcera les sociétés à réaliser des progrès plus rapidement²⁶.

L'exemple de Wynn Resorts n'est qu'un des nombreux cas où des allégations d'inconduite sexuelle ont eu de graves répercussions dans les milieux du divertissement et des affaires. Malgré les tendances susmentionnées, un sondage réalisé en 2017 par l'organisation américaine « theBoardlist », en collaboration avec la société d'analyse de données Qualtrics, auprès de plus de 400 administrateurs et investisseurs en capital de risque aux États-Unis a révélé que 77 % des conseils n'avaient pas discuté du harcèlement sexuel, 88 % n'avaient pas adopté de plan d'action à la lumière des récentes allégations de harcèlement faites contre des dirigeants d'entreprises de Silicon Valley et de Fox News et 83 % n'avaient pas évalué les risques auxquels leur société était exposée en ce qui a trait au harcèlement sexuel²⁷. Pourtant, plus d'un tiers des femmes interrogées au Canada en 2018 affirment avoir été victimes de harcèlement sexuel au travail²⁸. Selon un sondage du *Wall Street Journal* et de NBC réalisé en 2017 aux États-Unis, 48 % des femmes occupant un emploi

ont subi des avances sexuelles importunes ou une autre forme de harcèlement verbal ou physique de nature sexuelle au travail, et 41 % des hommes occupant un emploi qui ont été interrogés ont été témoins d'avances sexuelles importunes à l'endroit d'une femme²⁹. Au Canada, au moins huit émetteurs ont fait l'objet d'allégations publiques de harcèlement sexuel au cours des trois dernières années. Aux États-Unis, seulement en 2017, plus de 62 allégations publiques ont été faites contre des sociétés faisant partie de l'indice S&P 500, contre 27 en 2016³⁰.

Dans un climat où les investisseurs accordent de plus en plus d'importance aux enjeux environnementaux et sociaux et aux questions de gouvernance, et où les victimes sont plus enclines à dénoncer les abus, les administrateurs et hauts dirigeants doivent éviter de croire à tort, comme c'est souvent le cas, que ce problème ne concerne pas l'entreprise qu'ils représentent. Les allégations d'inconduite sexuelle, qui surviennent habituellement à l'improviste, peuvent entraîner des dommages-intérêts ou des règlements importants, la perte de dirigeants clés, la chute du cours des actions et des défis à long terme au chapitre de la culture organisationnelle et de la productivité, en plus de nuire à la capacité d'une société à recruter et à conserver des employés. Les allégations peuvent également être perçues par les investisseurs comme un symptôme de l'incapacité d'une société à instaurer des structures de gouvernances solides, y compris de l'absence d'engagement à améliorer la diversité. Aux termes des lois canadiennes et provinciales, les employeurs assument la responsabilité du harcèlement commis par leurs employés.

Les entreprises qui n'ont pas encore évalué leur culture organisationnelle et pris des mesures afin de se doter de politiques claires, strictes et appropriées en matière de harcèlement sexuel auraient intérêt à le faire.

Les entreprises qui n'ont pas encore évalué leur culture organisationnelle et pris des mesures afin de se doter de politiques claires, strictes et appropriées en matière de harcèlement sexuel auraient intérêt à le faire.

Les agences de conseil en vote réclament plus de changements

Dans ses lignes directrices sur le vote par procuration pour le Canada de 2018, Institutional Shareholder Services (« ISS ») a déclaré qu'elle recommandera aux actionnaires de s'abstenir de voter pour le président du comité des mises en candidature ou d'un comité équivalent (ou, si aucun comité des mises en candidature n'existe, le président du conseil d'administration) si la société ne compte aucune femme au sein de son conseil d'administration et n'a publié aucune politique officielle écrite en matière de diversité de genre³¹. ISS indique que la politique officielle écrite d'une société en matière de diversité de genre doit fournir un bref sommaire de ses objectifs et de ses dispositions clés, décrire les mesures prises pour assurer la mise en œuvre efficace de la politique, énoncer les progrès annuels et cumulatifs de la société dans la réalisation des objectifs de la politique et indiquer comment le conseil ou son comité des mises en candidature mesure l'efficacité de la politique. En outre, selon les lignes directrices d'ISS, la politique sur la diversité de genre doit comprendre l'engagement clair d'améliorer cette diversité au sein du conseil. ISS a déclaré que si la société emploie un libellé standard ou contradictoire dans sa politique sur la diversité de genre, elle formulera une recommandation d'abstention de vote à l'égard des administrateurs.

Pour déterminer l'engagement d'une société à l'égard de la diversité de genre au sein du conseil, ISS tiendra également compte de l'information communiquée par le conseil quant à son approche en matière de diversité de genre au sein de la haute direction et aux objectifs ou aux cibles établis, ou aux programmes et aux processus visant à favoriser l'accession des femmes à des postes de haute direction, et de la façon dont on évalue la réussite de ces programmes et de ces processus.

La politique d'ISS ne s'applique pas aux sociétés ouvertes dont l'inscription à la cote remonte à l'exercice en cours ou à l'exercice précédent, aux sociétés dont l'inscription à la cote est passée de la TSX de croissance à la TSX pendant l'exercice en cours ou l'exercice précédent ou à celles dont le conseil d'administration compte quatre membres ou moins. Pour la période de sollicitation de procurations de 2018, la politique d'ISS ne s'applique qu'aux émetteurs faisant partie de l'indice composé S&P/TSX; à compter de 2019, elle s'appliquera à tous les émetteurs inscrits à la cote de la TSX.

ISS a déclaré que si la société emploie un libellé standard ou contradictoire dans sa politique sur la diversité de genre, elle formulera une recommandation d'abstention de vote à l'égard des administrateurs.

Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») a indiqué dans ses lignes directrices sur le vote par procuration pour le Canada de 2018 qu'elle ne formulera pas de recommandations de vote uniquement en fonction de la diversité au sein du conseil; la diversité sera plutôt l'un des nombreux facteurs pris en compte dans l'évaluation de la structure de surveillance d'une société³². Toutefois, à compter de 2019, Glass Lewis recommandera généralement de voter contre le président du comité des mises en candidature d'un conseil qui ne comporte aucune femme ou qui n'a pas adopté de politique officielle écrite en matière de diversité de genre. Selon d'autres facteurs, notamment la taille de la société, le secteur dans lequel elle exerce ses activités et son profil de gouvernance, Glass Lewis pourra étendre cette recommandation à d'autres membres du comité des mises en candidature. Glass Lewis indique qu'en formulant ses recommandations de vote, elle examinera attentivement l'information que communique une société sur ses considérations en matière de diversité et pourrait s'abstenir de recommander aux actionnaires de voter contre les administrateurs dans le cas de sociétés ne faisant pas partie de l'indice composé S&P/TSX, ou dans le cas où les conseils ont suffisamment justifié l'absence de femmes au conseil ou ont présenté un plan visant à remédier au manque de diversité au sein de celui-ci.

Les autorités de réglementation en valeurs mobilières cherchent des réponses

Le 23 février 2018, la British Columbia Securities Commission (la « BCSC ») a sollicité les commentaires du public sur d'éventuelles modifications devant être apportées à la Norme

canadienne 58-101 (le Règlement 58-101 au Québec) concernant la représentation des femmes au conseil d'administration et à la haute direction (les « obligations d'information »). Bien que la BCSC n'ait pas encore adhéré au régime de type « se conformer ou s'expliquer », elle a indiqué qu'elle veut donner aux participants au marché de la Colombie-Britannique touchés par la législation des provinces et des territoires participants la possibilité d'avoir leur mot à dire dans cette évolution réglementaire³³.

La BCSC a demandé aux émetteurs de lui faire part de leur expérience et de leurs difficultés à l'égard des obligations d'information, à savoir s'ils fournissent aux investisseurs des renseignements utiles et si des lignes directrices plus précises sur les processus de communication d'information et de présentation de candidats aux postes d'administrateur seraient utiles, entre autres sujets connexes.

La période de consultation a pris fin le 10 avril 2018. Dans son avis de consultation initial, la BCSC a indiqué qu'elle ne prévoyait pas publier les commentaires reçus. Toutefois, certains groupes d'investisseurs ont publié leurs commentaires séparément, notamment l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, la British Columbia Investment Management Corporation, l'Alberta Investment Management Corporation, la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance et Placements NEI.

Les thèmes communs avancés par ces groupes sont notamment les suivants :

- la BCSC devrait adopter les obligations d'information
- la diversité de genre est une question importante qui préoccupe les actionnaires, et l'information reçue grâce aux obligations d'information est précieuse
- certains groupes d'investisseurs ont déjà recours aux lignes directrices sur le vote par procuration pour prendre position contre le manque de diversité au sein du conseil³⁴.

Plusieurs groupes sont également d'avis que les lignes directrices actuelles ne sont pas suffisamment normatives, bien qu'ils éprouvent de la difficulté à préciser l'équilibre approprié entre, d'une part, la rigueur nécessaire pour assurer la conformité et l'avancement et, d'autre part, la souplesse requise pour permettre la créativité et la prise en compte d'autres formes de diversité. Il s'agit à notre connaissance d'une question que la CVMO et d'autres provinces et territoires participants continuent de débattre.

Aucune autre commission ou autorité canadienne en valeurs mobilières n'a sollicité des commentaires du public sur la modification du Règlement 58-101 ou de l'Instruction générale 58-201. Toutefois, l'avis de consultation de la BCSC indique que chaque province ou territoire participant mènerait des consultations

LE CLUB DES 30 % : AVEZ-VOUS SONGÉ À Y ADHÉRER ?

Alors que les autorités de réglementation se demandent s'il est nécessaire de renforcer la réglementation et la communication d'information pour accroître la représentation féminine au sein des conseils et aux postes de haute direction, le Club canadien des 30 % invite les présidents de conseils et les chefs de la direction à opter pour l'objectif ambitieux de faire en sorte que 30 % des sièges au conseil et des postes de haute direction soient occupés par des femmes d'ici 2022³⁵.

Le Club des 30 % a été lancé au Royaume Uni en 2010 avec l'objectif d'atteindre un minimum de 30 % de femmes au sein des conseils des sociétés faisant partie de l'indice FTSE 100. En plus de suivre les progrès vers l'objectif volontaire de 30 %, le Club des 30 % gère un certain nombre de projets ciblés qui visent à augmenter le nombre de candidatures féminines à tous les niveaux, [TRADUCTION] « de la salle de classe à la salle de conférence ». Comme beaucoup d'autres participants au marché, le Club des 30 % ne croit pas que l'imposition de quotas obligatoires soit la bonne approche.

La déclaration du groupe des investisseurs canadiens du Club des 30 % de septembre 2017 comprend un « appel à l'action », qui recommande aux sociétés de faire ce qui suit :

- diffuser publiquement leur politique sur la diversité et les processus qu'elles utilisent pour repérer des candidates aux postes d'administrateur et de membre de la haute direction;
- adopter une démarche professionnelle et structurée en matière de présentation de candidats aux postes d'administrateur faisant en sorte que les membres du conseil d'administration soient nommés en fonction de leurs mérites, compte tenu des avantages offerts par la diversité de genre;
- utiliser des ressources et des outils existants pour assurer une prise en compte réelle de la diversité de genre, de même que reconnaître l'existence de préjugés et prendre des mesures pour les atténuer dans la mesure du possible;
- s'engager à évaluer rigoureusement leurs administrateurs et le rendement de leur équipe de haute direction de même qu'à renouveler régulièrement leur conseil³⁶.

Seize investisseurs, qui gèrent des actifs nets combinés de 2,1 billions de dollars, appuient actuellement publiquement la déclaration du groupe des investisseurs canadiens du Club des 30 %³⁷.

AU-DELÀ DE L'APPROCHE « SE CONFORMER OU S'EXPLIQUER » : DELL ACCORDE UNE ATTENTION PRIORITAIRE À LA FORCE ET AU POUVOIR DES FEMMES EN AFFAIRES

Même si nombreux sont ceux qui voient dans l'augmentation de la représentation des femmes au sein des conseils d'administration et de la haute direction de sociétés ouvertes une considération trop technique, il ne s'agit pas de la seule façon de mesurer les progrès vers une plus grande parité entre les sexes. Cette année a eu lieu à Toronto la 9^e édition du Dell Women's Entrepreneur Network Summit (le « Sommet DWEN »). Ce sommet d'une durée de deux jours et demi a réuni environ 200 femmes entrepreneures stimulantes du monde entier. Dell a démontré sa grande détermination à faire la promotion du rôle de plus en plus important des femmes en tant que levier de la croissance économique mondiale. Par la tenue du Sommet DWEN, Dell met les femmes entrepreneures en contact avec des réseaux, des sources de capitaux, des connaissances et de la technologie, leur donnant ainsi le pouvoir d'en faire davantage. Le sommet est devenu un réseau international florissant regroupant des centaines de femmes propriétaires d'entreprises qui communiquent entre elles tout au long de l'année, pour partager leurs connaissances et s'entraider en vue d'accélérer la croissance de leur entreprise.

Le Sommet DWEN a fait ressortir certains des progrès réalisés au Canada. Par exemple, le gouvernement fédéral a créé des conditions propices aux changements en lançant la Stratégie pour les femmes en entrepreneuriat, qui est assortie d'investissements de deux milliards de dollars. Cette stratégie, qui a été annoncée dans le cadre du budget fédéral de 2018, prévoit entre autres une somme de 1,4 milliard de dollars répartie sur trois ans et mise à la disposition des femmes entrepreneures par l'entremise de la Banque de développement du Canada; un investissement de 10 millions de dollars sur cinq ans pour faire bénéficier les femmes de services accrues en matière de soutien aux exportations; des investissements de 200 millions de dollars dans des entreprises de technologies dirigées par des femmes; et un investissement de 9,5 millions de dollars sur trois ans pour soutenir les projets de collecte de données sur les entrepreneurs ventilés selon le genre. Dans une économie où les femmes représentent la moitié de la population et sont responsables de la grande majorité des décisions concernant les dépenses de consommation, investir dans les femmes est non seulement la bonne chose à faire, mais c'est aussi une condition essentielle à la croissance économique et à la compétitivité du Canada.

Une autre entreprise a été mise en valeur au Sommet DWEN, soit Ellevest, société de services d'experts conseils numériques en matière de finances vouée à la cause des femmes lancée en 2016 par Sally Krawcheck, qui en est le chef de la direction et la cofondatrice. Mme Krawcheck est également présidente du conseil d'Ellevest Network, réseau mondial de femmes professionnelles, et du Pax Ellevest Global Women's Index Fund, qui investit dans des sociétés mondiales de premier plan qui contribuent à l'avancement des femmes. Avant de devenir entrepreneure, Sally Krawcheck a été chef de la direction de Merrill Lynch Wealth Management, de Smith Barney et de Sanford Bernstein. Ellevest se veut une société d'investissement unique qui met l'accent sur la satisfaction des besoins d'investissements des femmes, tout en investissant leurs capitaux dans une optique d'égalité des genres.

Les travaux de recherche présentés par Dell au Sommet DWEN semblent indiquer que les entreprises en démarrage fondées par des femmes sont plus performantes que celles fondées par des hommes. Les entreprises en démarrage fondées par des femmes présentent les avantages suivants, notamment : elles procurent un rendement de 0,787 \$ de plus sur chaque dollar investi comparativement à celles qui sont fondées par des hommes, dont le rendement s'établit à 0,31 \$; elles présentent un potentiel de capital-risque supplémentaire de 85 millions de dollars sur cinq ans; et elles génèrent des produits des activités ordinaires cumulatifs supérieurs de 10 % sur une période de cinq ans; ces avantages illustrent l'opinion répandue selon laquelle les sociétés ouvertes dont l'équipe de direction est diversifiée sont plus performantes.

L'engagement de Dell et ses programmes destinés aux femmes entrepreneures, combinés à bon nombre d'autres mesures du secteur privé, du secteur public et du marché visant à améliorer la diversité de genre et l'égalité des genres démontrent que de grands pas ont été faits pour soutenir et promouvoir les femmes. Ils font également ressortir la nécessité de mettre en œuvre des stratégies à plusieurs volets et d'obtenir l'engagement tant des hommes que des femmes, y compris d'un large éventail de participants au marché, si nous voulons que les choses changent vraiment.

Controlleurs
de l'état de
New York
MM. DiNapoli
et Stringer
considèrent la
diversité comme
une stratégie
de réussite
économique
et s'attendent
à ce qu'une
transparence
accrue entraîne
une plus grande
diversité au sein
des conseils.

à l'échelle locale, ce qui donnerait lieu à une discussion continue avec les parties prenantes sur les moyens de favoriser de plus grands progrès dans la représentation des femmes au sein des sociétés ouvertes canadiennes à l'échelle nationale.

Pratiques exemplaires au delà de la diversité de genre : grille de compétences inspirée de l'approche adoptée par les caisses de retraite de la ville de New York

Comme au Canada, les progrès aux États-Unis en vue d'améliorer la diversité de genre au sein des postes de haute direction des sociétés ouvertes demeurent lents. Selon ISS, en 2017, seulement 22 % des membres des conseils d'administration des sociétés composant l'indice S&P 500 étaient des femmes, comparativement à 16 % en 2008³⁸.

Aux États-Unis, les caisses de retraite ont joué un rôle essentiel dans la progression de la diversité au sein des conseils des sociétés ouvertes. Deux des principaux intervenants dans ce dossier sont le contrôleur de l'État de New York, Thomas P. DiNapoli, qui supervise la New York State Common Retirement Fund (la « caisse commune de retraite de l'État de New York »), évaluée à plus de 200 milliards de dollars américains, et le contrôleur de la ville de New York, Scott Stringer, qui supervise les cinq caisses de retraite de la ville de New York, évaluées à plus de 160 milliards de dollars américains. M. DiNapoli et Stringer considèrent la diversité comme une stratégie de réussite économique et s'attendent à ce qu'une transparence accrue entraîne une plus grande diversité au sein des conseils. M. DiNapoli a annoncé plus tôt cette année que la caisse commune de retraite de l'État de New York voterait contre tous les administrateurs qui se présentent aux fins de réélection à des conseils qui ne comprennent aucune femme. En 2017, M. Stringer et les caisses de retraite de la ville de New York ont lancé la campagne intitulée « National Boardroom Accountability Project Campaign Version 2.0 » (la « version 2.0 du projet »), qui invite les conseils à communiquer de l'information sur la race, le genre et les compétences de leurs membres dans une grille normalisée et à entamer un dialogue concernant leur processus de renouvellement³⁹. Les sociétés seraient tenues d'indiquer

dans la grille l'expérience et les compétences de chaque membre du conseil dans une vaste gamme de domaines, conformément à de nombreuses grilles existantes utilisées par les sociétés ouvertes canadiennes; par ailleurs, elles devraient également communiquer des renseignements concernant la durée du mandat, l'orientation sexuelle (facultatif), le genre (homme, femme ou non binaire), l'âge, la race et l'origine ethnique de chaque administrateur.

Nous sommes d'avis qu'une grande partie de cette information serait bien accueillie par les investisseurs. À l'heure actuelle, aux termes de la législation américaine en valeurs mobilières, les sociétés ne sont tenues de communiquer que l'information sur certaines mesures génériques de la diversité, y compris si et comment les comités des mises en candidature tiennent compte de la diversité ainsi que comment ils mettent en œuvre leurs politiques sur la diversité et évaluent l'efficacité de celles-ci, le cas échéant. En 2017, l'Advisory Committee on Small and Emerging Companies de la Securities and Exchange Commission des États Unis (la « SEC ») a recommandé que les sociétés ouvertes américaines soient tenues d'indiquer la mesure dans laquelle leur conseil est diversifié; toutefois, à ce jour, la SEC n'a pas donné suite à cette recommandation⁴⁰.

Comme nous l'avons mentionné dans des numéros précédents du *Rapport de Davies sur la gouvernance*, le projet initial intitulé « Boardroom Accountability Project » lancé en 2014 par M. Stringer, contrôleur de la ville de New York, a motivé de nombreuses sociétés ouvertes américaines à adopter une politique sur le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur, de sorte que plus de 60 % des sociétés faisant partie de l'indice S&P 500 offrent maintenant une certaine forme de ce droit à leurs actionnaires. Dans le cadre de la version 2.0 du projet, le contrôleur Stringer et les caisses de retraite de la ville de New York demandent aux conseils de 151 sociétés américaines de fournir de l'information sur la race et le genre de leurs administrateurs, ainsi que sur les compétences de ces derniers dans la grille normalisée, et d'entamer un dialogue concernant leur processus de renouvellement. Nous sommes également au courant de propositions d'actionnaires ayant été soumises par la caisse commune de retraite de l'État de New York et ayant poussé certaines sociétés américaines à apporter des changements importants dans leurs processus de communication d'information et de sélection des candidats aux postes d'administrateur, afin d'assurer une plus grande diversité de candidats aux postes d'administrateur.

Notre point de vue :

Que devriez-vous faire cette année pour améliorer les pratiques de gouvernance de votre organisation?

Bon nombre des recommandations que nous avons faites dans les numéros précédents du *Rapport de Davies sur la gouvernance* demeurent pertinentes; toutefois, les trois pratiques exemplaires exposées ci-après valent particulièrement la peine d'être prises en compte cette année.

1 Produire une information plus significative sur la diversité (au-delà de la diversité de genre)

À l'instar des autorités de réglementation en valeurs mobilières du Canada, nous continuons de croire que la production d'une information significative accélérera le rythme des progrès réalisés dans la promotion des femmes à des postes de direction. En outre, compte tenu des modifications apportées à la LCSA et des tendances récentes observées dans l'État de New York, il pourrait être utile, pour certaines sociétés (même celles qui sont constituées sous un autre régime que celui de la LCSA) d'envisager l'inclusion, dans leurs politiques et leurs pratiques, d'information sur la diversité qui va au delà de la diversité de genre.

L'une des façons d'améliorer la qualité de l'information est d'intégrer des critères de diversité dans votre grille de compétences des administrateurs; la grille de compétences mise en ligne dans le cadre de la version 2.0 du projet des caisses de retraite de la ville de New York susmentionné nous en donne un exemple⁴¹. Une grille de compétences qui tient compte des stratégies et des plans à moyen et à long terme de l'entreprise aide non seulement à faire en sorte que le conseil possède les aptitudes, les expériences, la diversité et les compétences nécessaires pour maximiser son efficacité, mais sert également de point de repère utile pour trouver des candidats en mesure d'assurer la relève du conseil. Les émetteurs devraient par ailleurs passer en revue l'information sur la diversité qu'ils incluent chaque année dans leurs circulaires de sollicitation de procurations et trouver des moyens de rendre cette information plus significative et transparente, plutôt que de se limiter aux déclarations standards.

2 Utiliser la sélection des candidats et la planification de la relève

En plus d'élaborer une information plus significative, les conseils devraient chercher comment utiliser la sélection des candidats et la planification de la relève pour atteindre leurs objectifs en matière de diversité. Nous encourageons les conseils à prendre le temps de se pencher sur la question et de créer un processus officiel de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur et de membre de la haute direction qui prend en considération les préjugés inconscients inhérents à ces processus. Par exemple, vous pourriez déterminer comment les candidats seront recrutés, notamment définir des réseaux traditionnels et non traditionnels au sein desquels des personnes capables possédant un éventail de compétences recherchées seront choisies. En outre, vous pourriez déterminer si certaines cibles (par exemple, au moins 50 % de candidates) seront nécessaires au cours du processus de recherche. Il est également utile d'envisager le recours aux services d'un conseiller externe et d'élaborer une classification claire de vos objectifs en matière de diversité et des compétences que vous recherchez afin de pouvoir élaborer une politique adéquate et souple, bien adaptée à vos besoins particuliers.

3 Adopter une politique distincte sur la question des inconduites sexuelles

La plupart des sociétés ouvertes du Canada et des États Unis n'ont pas de politiques distinctes sur la question des inconduites sexuelles et n'ont pas obtenu le point de vue de leur conseil sur cette question. Face au retentissement grandissant donné aux allégations de harcèlement sexuel et à la nouvelle conjoncture favorable à la dénonciation de toute forme de harcèlement sexuel, nous recommandons que les conseils confient à leur haute direction, notamment (mais pas seulement) les cadres supérieurs des ressources humaines, le mandat d'examiner et d'évaluer les politiques et procédures en matière de harcèlement sexuel en vigueur au sein de leur organisation. Même si bon nombre de

politiques existantes en matière de harcèlement en milieu de travail contiennent déjà des dispositions en la matière, nous recommandons comme pratique exemplaire de mettre en œuvre une politique et des procédures consacrées expressément à la question du harcèlement sexuel, compte tenu du caractère particulier et de la nature très délicate des plaintes pour harcèlement sexuel. La politique devrait entre autres traiter des questions suivantes :

- le sens à attribuer au terme « harcèlement sexuel » (sachant que le sens attribué à ce terme dans les lois pourrait ne pas couvrir l'éventail complet des comportements indésirables susceptibles de nuire grandement à la réputation de votre entreprise ou de causer d'importants dommages financiers à votre organisation)
- l'identité des personnes chargées de surveiller l'élaboration de la politique et d'en assurer l'application
- l'élaboration d'une procédure de signalement et de traitement des incidents, d'enquête et de protection de la confidentialité
- les conséquences d'une violation confirmée de la politique.

Dans le cadre de leur responsabilité générale de gestion du risque, les conseils devraient charger la direction de leur faire rapport sur la culture du lieu de travail et sur les mesures prises pour empêcher les inconduites sexuelles et réagir rapidement et de manière appropriée à d'éventuelles plaintes. Nous recommandons également de donner à tous les employés une formation appropriée, conforme à la politique établie en matière de harcèlement sexuel, y compris une formation spécialisée aux employés auxquels incombe l'administration et le respect de la politique.



Les assemblées
d'actionnaires
virtuelles suscitent
un intérêt croissant

Les administrateurs et les dirigeants de nombreuses sociétés ouvertes canadiennes examinent l'opportunité d'adopter un format virtuel pour leurs assemblées d'actionnaires. Les assemblées virtuelles suscitent un intérêt croissant parmi les émetteurs et leurs actionnaires vu la popularité grandissante de ce type d'assemblée aux États-Unis, l'environnement d'affaires favorable au recours à des technologies novatrices et les gains d'efficacité manifestes qui sont associés au passage au format virtuel. Toutefois, à la lumière de certains des risques et des inconvénients liés aux assemblées entièrement virtuelles, les sociétés ouvertes canadiennes qui ont opté pour ce type d'assemblée ont jusqu'à maintenant eu tendance à adopter un format virtuel hybride. On s'attend à ce que le nombre d'assemblées virtuelles hybrides augmente, tandis que les assemblées entièrement virtuelles continueront d'être examinées avec attention par les agences de conseil en vote et les investisseurs institutionnels.

Grâce à une technologie à distance fiable, les émetteurs peuvent désormais tenir des assemblées d'actionnaires virtuelles, qui permettent aux participants de voir les assemblées et/ou d'y participer par l'entremise d'un portail en ligne où ils peuvent voter et poser des questions. L'adoption du format virtuel, particulièrement dans le cas d'assemblées générales annuelles non litigieuses, est une tendance émergente au Canada et à l'étranger, et nous prévoyons qu'elle continuera à gagner du terrain à divers degrés.

Il existe deux principaux types d'assemblées d'actionnaires virtuelles : (i) les assemblées virtuelles hybrides et (ii) les assemblées entièrement virtuelles. Les assemblées virtuelles hybrides sont des assemblées physiques classiques auxquelles s'ajoute une composante de participation électronique qui permet aux actionnaires d'entendre – et parfois de voir – les délibérations en temps réel, ainsi que de poser des questions et de voter en ligne en même temps. En revanche, les assemblées entièrement virtuelles ne donnent pas la possibilité aux actionnaires d'assister en personne à une assemblée physique; ainsi, seul l'accès à un portail en ligne permet aux actionnaires d'assister à distance et de poser des questions à l'assemblée, ainsi que d'y voter.

Les mentions d'« assemblées virtuelles » dans le présent chapitre renvoient à la fois aux assemblées virtuelles hybrides et aux assemblées entièrement virtuelles.

Exigences relatives aux assemblées virtuelles prévues par la législation canadienne

Depuis 2001, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») facilite l'adoption d'assemblées virtuelles par des sociétés de régime fédéral. La LCSA ne prévoit que deux exigences pour la tenue d'une assemblée virtuelle par une société canadienne :

1. Les règlements administratifs de la société doivent permettre la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles.
2. Le moyen virtuel utilisé pour la tenue de l'assemblée doit permettre à tous les participants de communiquer adéquatement entre eux durant l'assemblée⁴².

Bien que la tenue d'assemblées virtuelles comporte des avantages et des inconvénients d'ordre pratique, comme il est expliqué plus en détail ci-après, aucune autre exigence particulière du droit des sociétés ne s'applique aux assemblées virtuelles tenues par une société régie par la LCSA. La plupart des lois provinciales sur les sociétés permettent également la tenue d'assemblées virtuelles et prévoient des exigences juridiques semblables à celles de la LCSA ou moins lourdes que celles-ci⁴³. Par exemple, la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) (la « LSAO ») permet la tenue d'assemblées virtuelles par des sociétés ontariennes. Contrairement à la LCSA, la LSAO n'exige pas que les règlements administratifs d'une société permettent expressément la tenue d'assemblées virtuelles; il suffit qu'ils ne l'interdisent pas explicitement.

Voici un exemple de disposition contenue dans un règlement administratif assez typique qui permet la tenue d'assemblées virtuelles :

[TRADUCTION] « Assemblée tenues par un moyen de communication électronique : L'assemblée d'actionnaires peut être tenue par un moyen de communication téléphonique ou électronique. Les actionnaires qui votent par ce moyen à l'assemblée ou qui établissent un lien de communication avec celle-ci sont réputés, pour l'application de la Loi, y être présents. L'assemblée tenue par un moyen de communication téléphonique ou électronique est réputée l'être à l'endroit où est situé le siège social de la société⁴⁴. »

Émergence des assemblées virtuelles au Canada

SOCIÉTÉS AMÉRICAINES QUI SONT DES ÉMETTEURS ASSUJETTIS CANADIENS

Lululemon Athletica Inc. a été le premier émetteur assujetti à grande capitalisation au Canada à tenir une assemblée entièrement virtuelle en 2016. Lululemon, dont le siège social est à Vancouver, en Colombie-Britannique, est une société du Delaware inscrite à la cote du Nasdaq et un émetteur assujetti dans toutes les provinces et dans tous les territoires du Canada. Lululemon a depuis lors continué à tenir des assemblées générales annuelles entièrement virtuelles, dont la plus récente a eu lieu en juin 2018. Depuis 2016, d'autres sociétés établies aux États-Unis qui sont également

des émetteurs assujettis au Canada tiennent des assemblées entièrement virtuelles, dont TearLab Corporation (société du Delaware inscrite à la cote de la Bourse de Toronto [la « TSX »] et émetteur assujetti dans toutes les provinces canadiennes) et Mirati Therapeutics, Inc. (société du Delaware inscrite à la cote du Nasdaq et émetteur assujetti dans toutes les provinces du Canada). Parmi les autres sociétés ayant tenu des assemblées virtuelles, citons Lumentum Holdings Inc. (société du Delaware inscrite à la cote du Nasdaq et émetteur assujetti au Québec); CohBar, Inc. (société du Delaware inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX [la « TSXV »] et émetteur assujetti dans toutes les provinces canadiennes); et NovaBay Pharmaceuticals, Inc. (société du Delaware inscrite à la cote de l'AMEX et émetteur assujetti en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba et en Ontario).

ASSEMBLÉES ENTIÈREMENT VIRTUELLES TENUES PAR DES SOCIÉTÉS OUVERTES CANADIENNES

Concordia International Corp. est le seul émetteur assujetti constitué sous le régime de la législation canadienne à avoir tenu une assemblée entièrement virtuelle en juin 2017. Concordia a tenu cette assemblée avec l'aide de la Compagnie de Fiducie TSX, filiale du Groupe TMX Limitée, qui a agi comme son agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres. Concordia a également collaboré avec Lumi, entreprise se spécialisant dans la technologie relative à la tenue d'assemblées d'actionnaires, pour mettre en œuvre une technologie audiovisuelle de diffusion en continu, l'authentification sécurisée des présences et la compilation des votes en temps réel.

ASSEMBLÉES VIRTUELLES HYBRIDES AU CANADA

Des sociétés canadiennes ont récemment commencé à adopter le format virtuel hybride pour leurs assemblées, notamment quatre émetteurs à grande capitalisation : Goldcorp Inc., Société aurifère Barrick, Groupe TMX Limitée et OceanaGold Corporation. Tout comme dans le cas de Concordia, chacune de ces quatre sociétés a collaboré avec Lumi qui a fourni la plateforme en ligne. En 2018, Barrick, Groupe TMX et Oceana sont passées au format virtuel pour leurs assemblées.

VOTE CONSULTATIF SUR LE PASSAGE AU FORMAT VIRTUEL

En 2018, un émetteur a demandé à ses actionnaires de voter sur la question de savoir s'il devait adopter un format virtuel pour ses assemblées, ce qui est une première au Canada. Lors de l'assemblée générale annuelle de SSR Mining, société établie à Vancouver dont les actions sont inscrites à la cote de la TSX et du Nasdaq, qui s'est tenue en mai 2018, les actionnaires ont voté, à titre consultatif et non contraignant, sur la question d'approuver ou non la résolution autorisant SSR à adopter un format entièrement virtuel pour son assemblée générale annuelle de 2019. Dans sa circulaire de sollicitation de procurations par la direction correspondante, SSR a indiqué que l'adoption

Des sociétés canadiennes ont récemment commencé à adopter le format virtuel hybride pour leurs assemblées, notamment quatre émetteurs à grande capitalisation : Goldcorp Inc., Société aurifère Barrick, Groupe TMX Limitée et OceanaGold Corporation.

d'une assemblée entièrement virtuelle visait principalement à accroître l'accessibilité pour les actionnaires et l'interaction avec ceux-ci ainsi qu'à diminuer les coûts de participation et les inconvénients. Cependant, seule une faible proportion (moins de 22 %) des actionnaires de SSR ont voté en faveur de la résolution, qui n'a donc pas obtenu un appui suffisant.

Assemblées virtuelles aux États-Unis

Aux États-Unis, les assemblées virtuelles sont beaucoup plus fréquentes et de plus en plus normalisées. De nombreuses sociétés américaines à grande capitalisation et très médiatisées sont passées au format entièrement virtuel pour leurs assemblées, y compris 23 sociétés faisant partie du palmarès *Fortune 500*, telles que Ford Motor Company, Duke Energy Corporation, HP Inc., Intel Corporation, PayPal Holdings, Inc., Netflix, Inc. et Best Buy Co., Inc.

Broadridge Financial Solutions, Inc. (« Broadridge ») est le fournisseur de technologie et de services en matière d'assemblées à distance qui aide la plupart des sociétés ouvertes américaines à organiser leurs assemblées virtuelles. Selon les données fournies par Broadridge, quatre émetteurs américains ont tenu des assemblées générales annuelles virtuelles en 2009; 134, en 2015; 187, en 2016; et 236, en 2017⁴⁵. Dans son rapport, Broadridge indique que, parmi les émetteurs américains ayant adopté le format virtuel, le pourcentage de sociétés qui tiennent des assemblées entièrement virtuelles (plutôt que des assemblées virtuelles hybrides) s'est aussi accru rapidement. Ainsi, en 2017, 90 % des assemblées virtuelles tenues aux États-Unis étaient entièrement virtuelles. Au milieu de 2018, Broadridge a annoncé que l'adoption d'assemblées d'actionnaires virtuelles a connu une forte hausse au cours du premier semestre de 2018, la société ayant aidé à organiser sa 1 000^e assemblée générale annuelle virtuelle. En outre, Broadridge a indiqué dans son rapport qu'au cours du même semestre, 212 assemblées virtuelles ont été tenues par des sociétés ouvertes américaines, comparativement à 180 au cours du premier semestre de 2017. Selon Broadridge, le nombre de sociétés utilisant cette technologie devrait passer à 300 d'ici la fin de 2018, soit une augmentation d'environ 30 % par rapport à 2017. Depuis 2009, année au cours de laquelle Broadridge a lancé la technologie permettant la

tenue d'assemblées d'actionnaires annuelles en format virtuel, le nombre de sociétés ouvertes ayant eu recours à cette technologie n'a cessé de croître⁴⁶.

Il est à noter qu'en vertu de la législation du Delaware (qui régit plus de la moitié de l'ensemble des sociétés ouvertes américaines), la norme juridique que les émetteurs doivent respecter pour tenir des assemblées virtuelles est sans doute encore moins exigeante que celle qui est imposée par la législation canadienne. La législation fédérale canadienne exige que le moyen de communication utilisé pour la tenue d'une assemblée virtuelle permette « à tous les participants de communiquer adéquatement entre eux », tandis que la législation du Delaware exige seulement que ce moyen offre aux participants [TRADUCTION] « une possibilité raisonnable de participer à l'assemblée » et [TRADUCTION] « de lire ou d'entendre les délibérations de l'assemblée essentiellement en même temps qu'elles se déroulent⁴⁷. »

Agences de conseil en vote et organismes de gouvernance : absence de politiques officielles pour le moment

Au Canada, les agences de conseil en vote et les organismes de surveillance de la gouvernance, notamment la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG »), n'ont pas encore élaboré de politiques officielles sur les assemblées virtuelles. Le texte qui suit donne un aperçu des positions ou des observations formulées par les intervenants clés concernant les assemblées virtuelles :

Au Canada, les agences de conseil en vote et les organismes de surveillance de la gouvernance, notamment la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, n'ont pas encore élaboré de politiques officielles sur les assemblées virtuelles.

– **ISS.** Dans le cadre de son sondage annuel des politiques 2018 (*2018 Annual Policy Survey*), Institutional Shareholder Services Inc. a sollicité les commentaires de ses clients sur le recours aux assemblées virtuelles. Les intervenants ont été invités à donner leur point de vue sur l'utilisation des systèmes en ligne destinés à favoriser la participation des actionnaires aux assemblées générales annuelles – c'est à dire, aux assemblées virtuelles hybrides ou aux assemblées entièrement virtuelles. ISS indique qu'environ un investisseur sur cinq (19 %) a répondu qu'il accepterait généralement sans réserve la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles hybrides ou entièrement virtuelles. Huit pour cent des investisseurs interrogés n'appuient pas la tenue d'assemblées virtuelles hybrides ou entièrement virtuelles. Plus du tiers (36 %) ont indiqué qu'ils accepteraient généralement la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles hybrides, à l'exclusion des assemblées entièrement virtuelles, et environ 32 % des investisseurs ayant répondu ont indiqué qu'ils accepteraient la tenue d'assemblées d'actionnaires virtuelles hybrides et qu'ils seraient également favorables à la tenue d'assemblées entièrement virtuelles dans la mesure où elles accorderaient aux actionnaires les mêmes droits que ceux dont ils disposent dans le cadre d'une assemblée physique⁴⁸.

– **Glass Lewis.** Selon Glass Lewis & Co. [TRADUCTION] « la technologie permettant la tenue d'assemblées virtuelles peut s'avérer un complément utile à une assemblée physique classique, car elle accroît les possibilités de participation des actionnaires qui ne peuvent être présents à l'assemblée (c'est-à-dire, une « assemblée hybride ») ». Elle estime toutefois que [TRADUCTION] « les assemblées entièrement virtuelles sont susceptibles de limiter la capacité des actionnaires de communiquer efficacement avec la direction de la société⁴⁹. » Dans ses lignes directrices canadiennes 2018 (*2018 Canada Policy Guidelines*), Glass Lewis indique qu'en 2018, elle ne fera aucune recommandation de vote sur le seul fondement qu'une société tient une assemblée entièrement virtuelle, mais qu'à compter de 2019, elle recommandera en général aux actionnaires de voter « contre » les membres du comité de gouvernance d'un émetteur si le conseil prévoit tenir une assemblée entièrement virtuelle et que l'émetteur ne fournit pas d'information suffisamment détaillée dans sa circulaire de sollicitation de procurations pour assurer aux actionnaires qu'ils bénéficieront des mêmes droits et des mêmes possibilités de participer à l'assemblée que dans le cas d'une assemblée physique.

– **SHARE.** La Shareholder Association for Research & Education n'a pas publié de politique officielle sur les assemblées virtuelles. Toutefois, dans une lettre d'observations qu'elle a écrite à Industrie Canada en 2014 à l'égard du projet de modification de la LCSA existant à ce moment-là, SHARE a affirmé qu'elle appuyait la tenue d'assemblées virtuelles hybrides, mais qu'elle s'opposait à la tenue d'assemblées entièrement virtuelles :

[TRADUCTION] « Comme la majorité des actionnaires n'assiste pas aux assemblées, la webdiffusion permet à un plus grand pourcentage d'actionnaires et d'autres parties intéressées de participer à ces événements. Il s'agit là d'une évolution très positive. Toutefois, la tenue d'assemblées *entièrement* virtuelles pourrait créer une distance entre les représentants de la société et les actionnaires, ce qui affaiblirait l'obligation qu'ont le conseil et la société de rendre des comptes aux actionnaires. La LCSA devrait continuer d'autoriser la participation aux assemblées d'actionnaires par voie électronique, mais ne devrait pas permettre aux conseils de sociétés cotées en bourse de limiter la participation à un format électronique seulement ou virtuel⁵⁰. »

– **CCGG.** À ce jour, la CCGG n'a publié aucune ligne directrice ou politique officielle sur les assemblées virtuelles.

Les positions d'ISS et de Glass Lewis sont les mêmes aux États-Unis et au Canada. Toutefois, le Council of Institutional Investors (le « CII ») a exprimé avec force son opposition aux assemblées entièrement virtuelles. Chef de file en matière de gouvernance et de droits des investisseurs aux États-Unis, le CII est une association sans but lucratif qui regroupe des caisses de retraite, des régimes de prestation aux employés et des fondations représentant des membres et qui gère des fonds de plus de 25 billions de dollars américains. Dans un courriel envoyé à Broadridge et publié sur son site, le CII énonce sa position selon laquelle les actionnaires méritent d'avoir le choix d'assister en personne aux assemblées générales annuelles⁵¹.

Fait à noter, ISS s'est prononcée contre les assemblées entièrement virtuelles comme en font foi ses lignes directrices en matière de vote (*Benchmark Voting Guidelines*) pour le Royaume-Uni/l'Irlande et l'Europe publiées en 2018. En ce qui concerne les sociétés européennes, ISS recommandera désormais en général de voter « pour » les propositions qui permettent la convocation d'assemblées virtuelles hybrides,

mais « contre » les propositions qui permettent la convocation d'assemblées entièrement virtuelles. Nous prévoyons qu'ISS élaborera des politiques cohérentes au Canada et aux États-Unis à mesure que l'utilisation de la technologie permettant la tenue d'assemblées virtuelles par les sociétés ouvertes continuera de croître dans ces pays.

Avantages des assemblées virtuelles

Le principal avantage des assemblées virtuelles comparativement aux assemblées physiques classiques est qu'elles permettent à un plus grand nombre d'actionnaires d'avoir accès aux assemblées. Par exemple, les investisseurs peuvent estimer que les frais de déplacement devant être engagés pour assister à une assemblée d'actionnaires physique sont prohibitifs et choisir d'assister à une assemblée virtuelle, alors que, n'eût été la possibilité de faire ce choix, ils n'auraient pas assisté à l'assemblée physique. Les assemblées virtuelles permettent également aux investisseurs d'assister plus facilement à de nombreuses assemblées en une seule journée ou dans un court laps de temps pendant la période de sollicitation de procurations, souvent brève, surtout s'ils sont actionnaires de plusieurs émetteurs. De plus, les actionnaires atteints d'une déficience physique peuvent davantage avoir accès à ces types d'assemblée. Par conséquent, les assemblées virtuelles peuvent accroître l'interaction avec les actionnaires et la participation, et d'aucuns estiment qu'elles sont plus efficaces et pratiques pour les participants.

L'un des avantages propres aux assemblées virtuelles hybrides est qu'en permettant aux actionnaires d'y assister en personne ou en ligne, elles leur offrent le plus grand éventail de possibilités de participation. Les assemblées virtuelles hybrides peuvent également générer une couverture médiatique positive pour un émetteur qui se démarque en tirant profit de technologies émergentes et novatrices.

Quant aux assemblées entièrement virtuelles, elles ont l'avantage d'être moins coûteuses pour les participants et les émetteurs que les assemblées physiques classiques. De plus, les assemblées virtuelles permettent un encadrement plus facile des actionnaires ayant un comportement inapproprié ou dérangerant que dans le cas d'assemblées physiques.

Inconvénients des assemblées virtuelles

L'un des principaux inconvénients des assemblées virtuelles par rapport aux assemblées physiques classiques est la possibilité que des problèmes techniques perturbent ou retardent l'assemblée. C'est d'autant plus vrai que la technologie continue d'évoluer et que la pratique est encore peu répandue et donc moins éprouvée.

Les assemblées virtuelles hybrides comportent un autre désavantage : elles sont généralement plus coûteuses pour les émetteurs que les assemblées physiques classiques, puisqu'elles les obligent à engager tous les coûts d'une assemblée physique, ainsi que les coûts souvent non négligeables associés au recours à un fournisseur de services chargé d'installer et de superviser la composante virtuelle.

De plus, il existe d'autres inconvénients propres aux assemblées entièrement virtuelles, le plus notable étant la possibilité que ce format d'assemblée nuise à l'interaction et à la communication avec les actionnaires. Des préoccupations subsistent quant à la possibilité que les émetteurs bâillonnent l'opposition en ne retenant que les questions d'actionnaires qui leur sont favorables. L'adoption d'un format entièrement virtuel peut également entraîner l'absence de rencontres physiques entre les administrateurs et les dirigeants des émetteurs, d'une part, et leurs actionnaires, d'autre part, ce qui diminue l'accès des actionnaires aux sociétés dans lesquelles ils investissent, et affaiblit l'obligation de ces sociétés de rendre des comptes à leurs investisseurs et de faire preuve de transparence envers eux. De plus, la connexion à un portail Web d'assemblées virtuelles en ligne nécessite un niveau de perfectionnement technologique qui peut constituer un obstacle pour les actionnaires moins à l'aise avec la technologie, voire diminuer la possibilité qu'ils exercent leur droit de vote.

Dans la pratique, un autre désavantage que comporte le format exclusivement virtuel est la possibilité que des investisseurs qui expriment énergiquement leurs préoccupations donnent lieu à une couverture médiatique défavorable. Par exemple, dans une saga couverte par le *Financial Times* en 2017 et en 2018, la congrégation Sisters of St. Francis, qui compte 400 religieuses à Philadelphie, a mené avec succès une campagne pour convaincre ConocoPhillips de revenir aux assemblées physiques après que cette société eût adopté un format virtuel seulement.

Dix principales questions à examiner avant de passer au format virtuel

Si vous envisagez de passer au format virtuel pour vos assemblées, voici les principales questions que le conseil et la haute direction devraient évaluer.

1 Choix du moment. La première assemblée virtuelle d'un émetteur ne devrait porter que sur des questions non litigieuses, afin de ne pas donner l'impression que le passage au format virtuel a pour objectif véritable de réprimer la dissidence des actionnaires ou peut avoir cet effet. Vu les tendances actuelles en matière d'assemblées virtuelles, nous ne recommandons pas aux sociétés ouvertes canadiennes, à ce stade-ci, de passer aux assemblées entièrement virtuelles avant que cette pratique n'ait recueilli un large appui de la part des investisseurs. Et, même dans ce cas, elles ne devraient prendre cette mesure qu'après y avoir mûrement réfléchi et s'y être minutieusement préparées afin d'éviter toute conséquence défavorable inattendue.

2 Consultation des actionnaires. Les émetteurs devraient examiner la manière dont leurs actionnaires seraient touchés par une assemblée virtuelle ou réagiraient à cet égard et la question de savoir si la tenue d'une assemblée virtuelle peut entraîner un grand nombre d'abstentions de vote ou de votes « contre » à l'égard de l'élection des administrateurs ou d'autres questions soumises aux actionnaires à l'assemblée. Nous recommandons aux émetteurs qui envisagent de tenir une assemblée virtuelle de consulter d'abord leurs principaux actionnaires pour connaître leur avis sur ce format d'assemblée. Les émetteurs pourraient également envisager la tenue d'un vote consultatif non contraignant sur l'opportunité de passer ou non à un format virtuel, avant de prendre toute mesure officielle en ce sens.

3 Diffusion audio ou audio-vidéo. Les émetteurs devraient examiner l'opportunité d'ajouter une composante de diffusion vidéo en direct à l'assemblée virtuelle. Même si la diffusion audio seulement d'assemblées virtuelles peut généralement satisfaire aux exigences juridiques canadiennes relatives à la tenue

Nous recommandons aux émetteurs qui envisagent de tenir une assemblée virtuelle de consulter d'abord leurs principaux actionnaires pour connaître leur avis sur ce format d'assemblée. Les émetteurs pourraient également envisager la tenue d'un vote consultatif non contraignant sur l'opportunité de passer ou non à un format virtuel, avant de prendre toute mesure officielle en ce sens.

d'une assemblée virtuelle, certains émetteurs choisissent de diffuser l'assemblée en continu au moyen d'une webdiffusion. Certains organismes de gouvernance et certains actionnaires préfèrent ajouter un élément visuel afin d'accroître la transparence. Toutefois, la mise en place d'une technologie permettant d'offrir une composante visuelle entraîne des coûts accrus pour les émetteurs; en outre, certains d'entre eux s'inquiètent de la possibilité que des moments gênants et controversés soient filmés. Dans les faits, les sociétés américaines qui tiennent des assemblées virtuelles optent en grande majorité pour la diffusion audio seulement.

4 Caractère adéquat des communications. Les émetteurs canadiens qui adoptent un format virtuel pour leurs assemblées doivent mettre en oeuvre des procédures permettant aux participants de « communiquer adéquatement entre eux » conformément à la législation canadienne. Les tiers fournisseurs de services devraient également s'assurer que leur plateforme technologique demeure conforme aux exigences canadiennes.

5 Authentification et vote des actionnaires. Les émetteurs doivent être en mesure de vérifier que chaque participant accédant à une assemblée virtuelle à distance est un actionnaire ou un fondé de pouvoir légitime. Cette tâche est habituellement déléguée à un tiers fournisseur de services, et la vérification est le plus souvent effectuée par l'inclusion, dans les documents reliés aux procurations de chaque actionnaire, d'un code unique pouvant être utilisé pour accéder au portail en ligne de l'assemblée virtuelle. La présence de scrutateurs et de compilateurs de votes compétents est essentielle pour assurer un processus de vote équitable, fiable et vérifiable; cela est particulièrement important compte tenu de la complexité actuelle du système de vote par procuration, qui peut être amplifiée dans les cas où le vote par webdiffusion ou par téléphone est autorisé en plus du vote en personne et par procuration.

6 Protection contre les complications technologiques. Les émetteurs devraient examiner s'il est nécessaire ou prudent de se doter d'une ligne de soutien technique qui permettrait aux actionnaires d'obtenir de l'aide et des instructions lorsqu'ils utilisent un logiciel pour participer à une assemblée virtuelle. Ils devraient également mettre en place des procédures d'urgence en cas de problèmes technologiques (telle une panne de courant ou de réseau). Nous recommandons aux émetteurs de structurer l'ordre du jour de leurs assemblées de manière que toutes les questions ayant trait au vote et les questions officielles soient réglées le plus rapidement possible.

7 Accès. Les émetteurs doivent décider s'ils autorisent les non-actionnaires (comme les analystes, les employés ou les représentants des médias) à assister à une assemblée virtuelle. La grande majorité des sociétés ouvertes américaines permettent aux non-actionnaires d'assister à l'assemblée, mais ont mis en place des systèmes et des contrôles pour les empêcher de voter ou de poser des questions. Les émetteurs doivent également déterminer s'ils doivent afficher l'enregistrement audio ou la webdiffusion de l'assemblée virtuelle sur leur site Web après cette assemblée.

8 Propositions des actionnaires. Il faut tenir compte de la façon dont les actionnaires seraient autorisés à présenter des propositions d'actionnaires, que ce soit en direct par téléphone ou au moyen d'une déclaration audio ou vidéo préenregistrée. À l'heure actuelle, la méthode la plus courante consiste à fournir une ligne téléphonique dotée de l'assistance d'un téléphoniste que les actionnaires peuvent appeler durant l'assemblée. Quelle que soit la méthode choisie, tout doit être mis en œuvre pour que les actionnaires aient un accès et des droits égaux durant l'assemblée.

9 Questions des actionnaires. Comment les actionnaires pourront-ils poser des questions au cours d'une assemblée virtuelle? Par exemple, les questions doivent-elles être soumises à l'avance? Pourront-elles être transmises par messagerie texto en temps réel ou être posées en direct au moyen d'un numéro de téléphone géré par un téléphoniste? Les émetteurs doivent également déterminer ce qui suit : (i) le mode de sélection des questions posées par les actionnaires auxquelles une réponse sera fournie, afin d'assurer la transparence; (ii) l'opportunité de partager toutes les questions soumises avec les actionnaires qui participent à l'assemblée; et (iii) si, après l'assemblée virtuelle, une réponse sera fournie à toutes les questions qui n'ont pu être traitées à l'assemblée faute de temps. Certains organismes de gouvernance ont recommandé que les émetteurs nomment un modérateur indépendant chargé de gérer les questions afin que la confiance des investisseurs dans le processus soit renforcée.

10 Documents reliés aux procurations. Les émetteurs doivent examiner quelle information est importante et devrait être incluse dans leurs documents d'information publics à propos du passage à un format virtuel (en particulier le passage à un format entièrement virtuel). Ils devraient consulter les politiques et les lignes directrices émanant des entités influentes dans le domaine de la gouvernance et des investisseurs institutionnels à propos des pratiques exemplaires recommandées.

Les émetteurs devraient prendre en compte les considérations susmentionnées dans l'analyse coûts-avantages effectuée avec l'aide d'un conseiller juridique et d'un tiers fournisseur de services approprié afin de déterminer les modalités qui sont les plus adéquates, les plus fiables et les plus rentables pour leur assemblée d'actionnaires.

Notre point de vue : établir avec soin un équilibre entre les avantages et les risques

L'utilisation de la technologie permettant la tenue d'assemblées à distance est une tendance émergente qui retient de plus en plus l'attention au Canada. Des investisseurs, des émetteurs et des agences de conseil en vote examinent attentivement le bien-fondé de l'adoption d'assemblées virtuelles et discutent de son opportunité et de la manière dont celles-ci devraient se dérouler. Étant donné que nombre d'organismes de gouvernance et d'investisseurs institutionnels influents ne se sont pas encore prononcés sur le sujet, la saison des procurations de 2019 pourrait être déterminante quant à l'avenir des assemblées d'actionnaires virtuelles au Canada. Entre-temps, les conseils d'administration et les membres de la haute direction de sociétés ouvertes canadiennes devraient examiner attentivement si les assemblées virtuelles permettront d'accroître la possibilité pour les actionnaires d'exercer leur droit de vote ainsi que d'améliorer l'accès aux assemblées et

l'interaction avec les actionnaires; à défaut, il pourrait être prématuré d'adopter un format virtuel pour les assemblées, du moins tant que tous les enjeux ainsi que les avantages et coûts connexes n'auront pas été adéquatement évalués. Étant donné les nombreux risques que comportent les assemblées entièrement virtuelles et les critiques formulées à leur sujet, les assemblées virtuelles hybrides pourraient être l'approche la plus prudente pour les émetteurs qui cherchent à tirer parti des technologies novatrices et des gains d'efficacité afin d'accroître la participation des actionnaires aux assemblées annuelles.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown of water droplets and a mist of smaller droplets below the surface. The water is clear and blue, set against a white background.

Changements climatiques et durabilité :

l'investissement
responsable et
l'information relative aux
changements climatiques
gagnent du terrain

Dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017*⁵², nous avons abordé pour la première fois la question de l'attention accrue que portent les autorités de réglementation et les milieux financiers aux facteurs relatifs à l'environnement et à la durabilité que les sociétés ouvertes intègrent à leurs stratégies de définition, de communication et d'atténuation des risques. Les enjeux liés aux changements climatiques et à l'investissement durable, qui s'inscrivent dans le contexte plus global des questions environnementales, sociales et de gouvernance (les « ESG »), continuent de s'imposer. En 2017 et 2018, nous avons assisté au déploiement d'efforts supplémentaires pour intégrer les facteurs liés aux changements climatiques et à la durabilité aux stratégies des investisseurs et aux pratiques de présentation de l'information financière des émetteurs. Le texte qui suit présente les faits nouveaux notables concernant la communication de l'information relative aux changements climatiques et à la durabilité, les mesures prises par les investisseurs institutionnels en matière d'investissement responsable et les propositions d'actionnaires concernant les changements climatiques qui recueillent un important appui de la part des parties prenantes.

Faits nouveaux en matière d'information relative aux changements climatiques et à la durabilité

RAPPORT DES ACVM RELATIF AU PROJET CONCERNANT L'INFORMATION FOURNIE SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE

En avril 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié leur *Rapport relatif au projet concernant l'information fournie sur le changement climatique* (le « rapport des ACVM »)⁵³ dans le cadre de leur projet, annoncé précédemment, d'examen de l'information fournie par les émetteurs sur les risques et les répercussions financières associés aux changements climatiques ainsi que sur les règles de gouvernance s'y rapportant.

Les ACVM ont sondé 78 émetteurs de l'indice composé sur leurs pratiques actuelles en matière de présentation obligatoire ou volontaire d'information liée aux changements climatiques (le « sondage auprès des émetteurs »). Elles ont également effectué un examen focalisé de grands émetteurs canadiens issus d'un certain nombre de secteurs (l'« examen de l'information fournie »). Le projet des ACVM comprenait également des consultations ciblées auprès des émetteurs, des utilisateurs et d'autres parties intéressées (les « consultations »). Le sondage auprès des émetteurs a révélé que plus de la moitié des sociétés sondées ont fourni de l'information précise relative aux changements climatiques dans leur rapport de gestion ou leurs notices annuelles – en mettant l'accent principalement sur le risque réglementaire, tandis que les autres ont présenté de l'information passe partout ou n'en ont fourni aucune. En règle générale, la présentation d'information relative aux changements climatiques était plus répandue chez les émetteurs des secteurs pétrolier et gazier. Les émetteurs n'ayant fourni dans leurs documents d'information continue aucune information sur les risques liés aux changements climatiques ont invoqué comme raison principale le fait que cette information n'était pas importante du point de vue de la législation canadienne en valeurs mobilières. L'incertitude entourant l'horizon temporel et la mesure des risques liés aux changements climatiques a posé un défi certain aux émetteurs en ce qui concerne l'évaluation de l'importance relative.

Un plus grand nombre d'émetteurs canadiens ont fourni de l'information relative aux changements climatiques dans leurs déclarations volontaires (85 % des répondants à l'examen de l'information fournie et 32 % des répondants au sondage auprès des émetteurs). La plupart des émetteurs ont eu recours, parmi les différents cadres de communication volontaire d'information utilisés, à celui du *Global Reporting Initiative* (le « GRI »). En gros, les normes du GRI sont des normes mondiales interdépendantes et modulaires applicables à la présentation d'information en matière de durabilité; elles représentent les pratiques exemplaires mondiales en matière de présentation d'information sur un large éventail d'impacts économiques, environnementaux et sociaux. Les normes du GRI ont pour objectif d'aider les sociétés à fournir de l'information sur leurs contributions positives ou négatives au développement durable et à les présenter sous forme de rapport sur la durabilité axé sur les principaux enjeux⁵⁴.

La quasi-totalité des investisseurs et des parties intéressées ayant participé aux consultations se sont montrés généralement insatisfaits de l'information relative aux changements climatiques fournie à l'heure actuelle par les émetteurs; ils ont indiqué que dans de nombreux cas, aucune information n'était fournie et que dans d'autres cas, l'information présentée était passe partout, vague, incomplète ou incohérente, ce qui a pour effet de limiter la capacité des investisseurs à comparer l'information fournie par les divers émetteurs. De plus, les investisseurs ont indiqué que l'une de leurs principales difficultés consiste à déterminer si un émetteur a évalué de façon appropriée l'importance relative des risques liés aux changements climatiques. De nombreux investisseurs appuient les recommandations du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques du Conseil de stabilité financière (le « Groupe de travail ») en matière d'information sur la gouvernance et de surveillance des risques liés aux changements climatiques. Toutefois, malgré cet appui, un grand nombre d'émetteurs ont reçu peu de demandes d'information relative aux changements climatiques, voire aucune, de la part des investisseurs et d'autres parties intéressées.

Selon le rapport des ACVM, aucun consensus n'a été observé parmi les émetteurs consultés sur la question de la nécessité d'un cadre normatif unique de communication d'information relative aux changements climatiques. Beaucoup d'émetteurs estiment qu'un cadre unique ne serait pas adéquat, car il serait inadéquat aux circonstances particulières des différents

secteurs et émetteurs, et qu'une approche universelle dans ce domaine ne permettrait pas de satisfaire les besoins des émetteurs ou des investisseurs. Les préoccupations exprimées par les émetteurs à l'égard de l'imposition d'obligations d'information comprenaient notamment la hausse potentielle du coût associé au fardeau réglementaire accru et à la conformité, qui pourrait être disproportionnée par rapport aux avantages que pourraient en retirer les investisseurs.

Les ACVM ont l'intention de se servir de cet examen pour élaborer des indications et mettre sur pied des mesures de sensibilisation à l'intention des émetteurs concernant les risques et les occasions d'affaires et les possibles répercussions financières associés aux changements climatiques; pour continuer de suivre l'évolution des pratiques exemplaires internationales dans le domaine de la communication obligatoire et volontaire; et pour étudier l'opportunité d'imposer de nouvelles obligations d'information sur la gouvernance et les pratiques de gestion des risques en matière de changements climatiques.

LANCEMENT À NEW YORK DU PROJET « BOARDROOM ACCOUNTABILITY PROJECT 2.0 » : DES SPÉCIALISTES DES CHANGEMENTS CLIMATIQUES AU CONSEIL

En septembre 2017, le contrôleur de la ville de New York, Scott M. Stringer, et la caisse de retraite de la ville ont annoncé le lancement d'une campagne nationale intitulée « Boardroom Accountability Project Campaign Version 2.0 », une initiative qui invite les conseils de plus de 150 sociétés ouvertes des États-Unis à améliorer la diversité et l'indépendance de leurs membres ainsi que leurs compétences en matière de changements climatiques⁵⁵. Bien que l'objectif principal de ce projet soit la diversité, le contrôleur et la caisse de retraite de la ville de New York font pression sur les émetteurs américains pour qu'ils s'engagent à collaborer avec eux et d'autres actionnaires importants de longue date afin de trouver des candidats indépendants qualifiés, notamment ceux qui pourront apporter au conseil des aptitudes en matière de changements climatiques. Dans le cadre du lancement de la deuxième phase du projet, le contrôleur a envoyé des lettres aux présidents des comités des mises en candidature et de la gouvernance de 151 sociétés, pour les inviter à amorcer un dialogue sur leurs processus d'ajout, d'évaluation et de remplacement des membres du conseil. Certaines des sociétés contactées

ont été choisies en raison de leur exposition importante aux risques liés aux changements climatiques, notamment de par leurs pratiques commerciales générant de fortes émissions de carbone.

Le taux de réponse initial à l'appel au dialogue a été extrêmement élevé. Le Bureau du contrôleur a indiqué que des interactions constructives avaient eu lieu avec plus de la moitié des sociétés, et que de nombreuses autres étaient prévues dans un avenir proche⁵⁶.

LA VOIX DES INVESTISSEURS : PUBLICATION COLLECTIVE DE LA DÉCLARATION D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS SUR LES RISQUES FINANCIERS LIÉS AUX CHANGEMENTS CLIMATIQUES

Le 26 octobre 2017, 30 institutions financières et caisses de retraite canadiennes et internationales gérant des actifs d'environ 1,2 billion de dollars canadiens, ont publié collectivement la *Déclaration d'investisseurs institutionnels sur les risques financiers liés aux changements climatiques* (la « Déclaration ») dans laquelle elles invitent les sociétés ouvertes au Canada à s'engager à présenter davantage d'information sur leur exposition aux risques liés aux changements climatiques ainsi que sur les mesures qu'elles prennent pour gérer ces risques⁵⁷. Les signataires de la Déclaration sont notamment Finance Montréal, Desjardins, la Caisse de dépôt et placement du Québec et la British Columbia Investment Management Corporation. En outre, la Déclaration est appuyée en principe par 13 organisations, dont l'Initiative pour la finance durable et l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières.

La Déclaration tente de répondre au caractère inadéquat perçu de l'information liée aux changements climatiques au Canada. Il y est précisé que l'information sur l'exposition aux risques liés aux changements climatiques est essentielle pour que les investisseurs puissent prendre des décisions financières éclairées. Les signataires de la Déclaration se sont engagés notamment à inciter les sociétés ouvertes canadiennes à adopter un cadre de communication de l'information financière relative à leur exposition aux risques liés aux changements climatiques; à repérer et à évaluer les occasions d'investissement à faibles émissions ou qui favoriseront la transition énergétique; et à collaborer avec les sociétés émettrices pour les aider à gérer leurs risques liés aux changements climatiques.

Pleins feux : Soutien croissant au Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques

Comme nous le mentionnions dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017*⁵⁸, en décembre 2015, le Conseil de stabilité financière (le « CSB »), un organisme international, a mis sur pied le Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (le « Groupe de travail ») dans le but d'accroître l'efficacité de l'information fournie relativement aux changements climatiques. Le Groupe de travail a recommandé aux sociétés d'adopter la communication volontaire et uniforme d'information financière relative aux changements climatiques lorsqu'elles fournissent des renseignements aux prêteurs, aux assureurs, aux investisseurs et aux autres parties intéressées⁵⁹.

En juin 2017, le Groupe de travail a publié à l'intention du CSB son rapport final et ses recommandations, lesquelles ont été regroupées en quatre thèmes : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques et les mesures et cibles. Plus de 100 sociétés ayant une capitalisation boursière combinée de plus de 3,3 billions de dollars américains ainsi que des sociétés financières chargées de gérer des actifs totalisant plus de 24 billions de dollars américains ont publié une déclaration commune de soutien au rapport et aux recommandations du Groupe de travail, dans laquelle elles appellent un plus grand nombre de sociétés à adopter celles-ci⁶⁰.

En décembre 2017, le Groupe de travail a publié un communiqué annonçant que, depuis la publication de ses recommandations, en juin 2017, le nombre de sociétés et d'organismes appuyant le Groupe de travail avait plus que doublé, pour atteindre 237 sociétés dont la capitalisation boursière s'élève globalement à plus de 6,3 billions de dollars⁶¹. On compte parmi les principales sociétés canadiennes figurant sur la liste de celles ayant donné leur appui l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, la Caisse de dépôt et placement du Québec, OMERS, AIMCo, BCIMCo, la Société Financière Manuvie, la Banque Royale du Canada, la Banque TD, la CIBC, la Banque Scotia, la Société aurifère Barrick et Suncor Énergie Inc.⁶².

En novembre 2017, le *Centre for International Governance Innovation* a publié un énoncé de politique dans lequel il faisait remarquer que la communication de l'information financière relative aux changements climatiques demeure fragmentée et insuffisante au Canada⁶³. L'énoncé de politique plaide en faveur d'une application rigoureuse des recommandations du Groupe de travail par les sociétés et les émetteurs canadiens.

Un peu plus tôt cette année, le Groupe de travail, en collaboration avec le Climate Disclosure Standards Board, a lancé une nouvelle plateforme de connaissances destinée à fournir des conseils (gratuits) aux sociétés qui appliquent les recommandations du Groupe de travail⁶⁴.

AUGMENTATION DE LA QUANTITÉ D'INFORMATION RELATIVE AUX CHANGEMENTS CLIMATIQUES

En décembre 2017, le Centre for Sustainability and Excellence (le « CSE ») a publié son rapport de recherche annuel sur les tendances en matière de communication d'information sur la durabilité. Le rapport, intitulé *Sustainability Reporting Trends in North America 2017*⁶⁵, indique que les deux tiers des sociétés les mieux classées au chapitre de la durabilité ont affiché une meilleure performance financière que les sociétés moins bien classées de 2014 à 2016⁶⁶. Ces sociétés ont généralement des objectifs et des cibles de durabilité clairement définis, procèdent à des vérifications externes de la performance et appliquent de meilleures pratiques de communication de l'information – ce qui porte à croire que la communication d'information sur la durabilité peut avoir une incidence favorable sur les bénéfices. La réduction de l'empreinte de carbone est également devenue une priorité pour les sociétés les mieux classées en matière de durabilité. Le rapport indique également que l'utilisation de lignes directrices précises pour la communication de l'information est de plus en plus répandue et que, même si de nombreuses lignes directrices sont disponibles, 65 % des sociétés utilisent les lignes directrices de la *Global Reporting Initiative* (la « GRI »), premières lignes directrices ayant été adoptées à l'échelle mondiale pour la communication de l'information sur la durabilité.

Selon le fondateur et président du CSE, la plus grande amélioration pourrait venir de l'adoption des objectifs de développement durable des Nations-Unies (les « ODD ») et d'objectifs stratégiques plus globaux en matière de responsabilité sociale et environnementale et de transparence⁶⁷. Même si l'intégration des ODD est lente en Amérique du Nord, on prévoit que 41 % des entreprises intégreront les objectifs dans leurs stratégies et pratiques commerciales d'ici cinq ans, et 71 % des entreprises affirment qu'elles planifient déjà l'intégration des ODD⁶⁸.

TABLEAU 4-1: OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DES NATIONS-UNIES

1 Pas de pauvreté	2 Faim « zéro »	3 Bonne santé et bien-être	4 Éducation de qualité	5 Égalité entre les sexes	6 Eau propre et assainissement
7 Énergie propre et d'un coût abordable	8 Travail décent et croissance économique	9 Industrie, innovation et infrastructure	10 Inégalités réduites	11 Villes et communautés durables	12 Consommation et production responsables
13 Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques	14 Vie aquatique	15 Vie terrestre	16 Paix, justice et institutions efficaces	17 Partenariats pour la réalisation des objectifs	

Investissement responsable par les investisseurs institutionnels et engagement des actionnaires

En 2017, nous avons observé une forte augmentation de la promotion de l'investissement responsable, les investisseurs institutionnels et les actionnaires engagés étant de plus en plus préoccupés par les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et leur incidence sur les rendements. Par exemple, un récent rapport du US SIF (*Forum for Sustainable and Responsible Investment*) révèle que les gestionnaires de portefeuille et les investisseurs institutionnels américains tiennent de plus en plus compte des changements climatiques dans leur processus décisionnel⁶⁹. Selon le rapport, les changements climatiques ont été pris en compte à l'égard d'investissements de 1,4 billion de dollars américains effectués par les professionnels en 2016, soit une hausse de plus 500 % sur deux ans. À mesure que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance gagnent en importance, selon le rapport, les sociétés d'investissement adoptent des stratégies d'investissement durable et responsable afin de générer des impacts environnementaux et sociaux positifs, de réduire le risque au minimum, d'améliorer leurs rendements financiers et de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires. En outre, pendant la période visée par le rapport, 176 investisseurs institutionnels et 49 gestionnaires de portefeuille exerçant un contrôle sur des actifs de 2,56 billions de dollars américains ont déposé, seuls ou de concert avec d'autres actionnaires, des résolutions des actionnaires concernant les facteurs ESG.

L'intégration croissante des questions de responsabilité sociale dans les cadres d'investissement force les sociétés ouvertes à demeurer au fait de ces enjeux et à interagir avec les investisseurs. Voici des exemples de cette tendance :

– **Stratégie d'investissement de la Caisse.** En octobre 2017, la Caisse de dépôt et placement du Québec a annoncé sa stratégie d'investissement face au défi climatique pour les huit prochaines années⁷⁰. Dans le cadre de cette stratégie, la Caisse tiendra compte du facteur climatique dans chacune de ses décisions d'investissement, et ce, pour l'ensemble de son portefeuille. Les représentants de la Caisse ont souligné que de plus en plus de résolutions présentées par les actionnaires de sociétés cotées en bourse concernent les changements climatiques. La Caisse s'est donné pour objectif à court terme d'augmenter de 50 % ses investissements sobres en carbone d'ici 2020, ce qui représente des investissements additionnels de plus de 8 milliards de dollars. À moyen terme, soit d'ici 2025, la Caisse s'est par ailleurs engagée à réduire son empreinte carbone de 25 % par dollar investi. Elle devient ainsi le premier investisseur institutionnel en Amérique du Nord à se donner une cible carbone couvrant l'ensemble de ses catégories d'actif. En outre, dans le

Un récent rapport du US SIF (*Forum for Sustainable and Responsible Investment*) révèle que les gestionnaires de portefeuille et les investisseurs institutionnels américains tiennent de plus en plus compte des changements climatiques dans leur processus décisionnel. Selon le rapport, les changements climatiques ont été pris en compte à l'égard d'investissements de 1,4 billion de dollars américains effectués par les professionnels en 2016, soit une hausse de plus 500 % sur deux ans.

contexte de cette stratégie, la Caisse réduira la présence des actifs ayant une plus forte intensité carbone dans son portefeuille. La Caisse prévoit communiquer annuellement de l'information sur sa progression vers ces cibles.

– **Rapport sur l'investissement durable de l'OIRPC.**

Dans son *Rapport sur l'investissement durable 2017*, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada souligne qu'il tiendra compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance au cours de la prise de décisions sur les placements et des discussions avec les entreprises⁷¹. En 2017, l'OIRPC a voté en faveur de plus de 30 propositions d'actionnaires qui demandaient la présentation de plus d'information sur les risques et les occasions liés aux changements climatiques, y compris des propositions visant ExxonMobil Corporation et Occidental Petroleum Corp. (comme il est plus amplement exposé ci-après). L'OIRPC supporte par ailleurs les recommandations du Groupe de travail dont il est question ci-dessus.

– **Le point de vue de BlackRock.** Plus tôt cette année, dans sa lettre annuelle aux chefs de la direction de sociétés ouvertes, le président du conseil et chef de la direction de BlackRock, Inc. a indiqué que BlackRock s'attendait à ce que les sociétés s'acquittent de leurs responsabilités sociales⁷². La lettre invite les sociétés à faire un apport social positif et à prendre des mesures qui bénéficieront à toutes les parties prenantes, en plus de générer une performance financière, et elle précise qu'un objectif social clair est essentiel à la croissance et à la valeur à long terme d'une société. La lettre invite également les sociétés à clarifier leurs stratégies à long terme, y compris en indiquant les tendances structurelles, comme les changements climatiques, ayant une incidence sur le potentiel de croissance. Par la suite, en mars 2018, BlackRock a publié ses priorités en matière de gouvernance pour 2018 (*Investment Stewardship Engagement Priorities for 2018*) (les « priorités en matière de gouvernance »), qui décrivent les attentes de BlackRock en ce qui a trait à la gouvernance des sociétés⁷³. Les priorités en matière de gouvernance mentionnent un nouveau principe, soit celui d'un « conseil possédant des compétences climatiques » (*climate competent board*). Pour les administrateurs de sociétés actives dans des secteurs grandement exposés au risque climatique, BlackRock s'attend à ce que tous les membres du conseil possèdent une compréhension démontrable de la manière dont le



risque climatique se répercute sur l'approche employée par l'entreprise et la direction pour adapter la stratégie à long terme et atténuer le risque. BlackRock évaluera cette compréhension en examinant l'information communiquée par l'entreprise et en discutant directement avec les administrateurs indépendants, au besoin. Si elle estime que le conseil ne gère pas un risque important d'une manière appropriée, BlackRock peut voter contre l'élection des administrateurs qui, à son avis, assument la plus grande part des responsabilités en ce qui a trait aux processus du conseil et à la surveillance du risque, et voter en faveur de propositions d'actionnaires qui soulèvent ces questions⁷⁴. Dans ses priorités en matière de gouvernance, BlackRock réitère son soutien envers les recommandations du Groupe de travail. En 2018 et en 2019, BlackRock continuera d'interagir avec les sociétés les plus exposées au risque climatique afin de comprendre leurs points de vue à l'égard des recommandations du Groupe de travail et les inciter à utiliser le cadre de présentation de l'information élaboré par celui-ci, cadre qui continuera d'évoluer au fil du temps.

CHAPITRE 04

Changements climatiques et durabilité :
l'investissement responsable et
l'information relative aux changements
climatiques gagnent du terrain

Pleins feux : Aux États-Unis, les propositions d'actionnaires concernant les changements climatiques obtiennent de plus en plus d'appui

En 2017, un nombre record de propositions d'actionnaires concernant des questions environnementales et sociales ont été déposées aux États Unis, et certaines ont obtenu un appui sans précédent des actionnaires⁷⁵. Les trois propositions d'actionnaires dont il est question ci-dessous sont les premières propositions demandant la communication d'information annuelle sur l'incidence à long terme des changements climatiques sur une entreprise à avoir été adoptées à la majorité des voix⁷⁶. Selon des spécialistes de la gouvernance, le succès de ces propositions d'actionnaires constitue un tournant pour les propositions concernant le climat.

– **Occidental Petroleum Corp.** La majorité des actionnaires d'Occidental Petroleum Corp. ont voté en faveur d'une proposition demandant qu'Occidental fournisse une évaluation de son portefeuille en fonction d'un « réchauffement de deux degrés Celsius », soit l'augmentation maximale des températures mondiales moyennes prévue par l'Accord de Paris sur le climat⁷⁷. La proposition, soumise par Wespeth Investment Management et la Nathan Cummings Foundation, a ultérieurement obtenu l'appui d'une coalition d'autres grands propriétaires d'actifs, dont le California Public Employees' Retirement System (« CalPERS »)⁷⁸. C'est la première fois qu'une proposition de cette nature était adoptée malgré l'opposition du conseil⁷⁹. En réponse à la proposition, en mars 2018, Occidental a publié un rapport sur les risques auxquels son entreprise est exposée en raison des changements climatiques⁸⁰.

- **PPL Corporation.** La majorité des actionnaires de PPL Corporation ont voté en faveur d'une proposition d'actionnaires soumise par le New York State Common Retirement Fund demandant à PPL d'effectuer une analyse de son portefeuille de centrales électriques et de ses dépenses en immobilisations prévues jusqu'en 2040 en fonction d'un réchauffement de deux degrés⁸¹. En réponse à cette proposition, PPL a publié un rapport indiquant les mesures qu'elle entend prendre afin de réduire ses émissions de carbone d'ici 2050⁸². PPL, qui produit de l'électricité seulement au Kentucky, prévoit réduire les émissions de dioxyde de carbone de ses centrales de 45 % à 90 % d'ici 2050⁸³.

- **ExxonMobil Corporation.** Plus de 60 % des actionnaires d'ExxonMobil Corporation ont voté en faveur d'une proposition concernant la publication d'information relative aux changements climatiques soumise par le New York State Common Retirement Fund demandant qu'ExxonMobile explique l'incidence d'un réchauffement de deux degrés Celsius sur son portefeuille d'actifs, y compris les risques financiers associés à ce scénario⁸⁴. La proposition a été appuyée par de grands investisseurs institutionnels, dont BlackRock et Vanguard, ce qui représente un changement de position de la part de ces porteurs à l'égard des propositions concernant les changements climatiques. Institutional Shareholder Services, Inc. (« ISS ») et Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») ont recommandé de voter en faveur de la proposition⁸⁵. L'adoption de la proposition a été saluée par le fiduciaire de la New York State Common Retirement Fund comme [TRADUCTION] « une victoire sans précédent pour les investisseurs dans la lutte visant à assurer une transition en douceur vers une économie à faible émission de carbone⁸⁶. » ExxonMobile a réagi en acceptant de publier des rapports sur les incidences des changements climatiques et, au début de 2018, elle a publié un rapport sur le risque climatique et son analyse annuelle des perspectives énergétiques, intitulée *Energy Outlook for 2018*⁸⁷. La nouvelle information à l'intention des investisseurs inclut [TRADUCTION] « les points sensibles de la demande d'énergie, les incidences d'un réchauffement de deux degrés Celsius et le positionnement de la société en prévision d'un avenir plus sobre en carbone⁸⁸. »

Certaines sociétés ont réagi à la surveillance accrue des investisseurs en améliorant leur information relative aux changements climatiques. En mars 2017, la publication par Chevron Corporation de son rapport sur la gestion du risque climatique en réponse à la proposition d'un actionnaire a entraîné le retrait de la proposition, preuve que l'amélioration de la transparence à la suite d'une interaction peut faire beaucoup pour répondre aux préoccupations des investisseurs⁸⁹. En mars 2018, Chevron a publié à l'intention des investisseurs un deuxième rapport sur les changements climatiques dans lequel elle décrit sa méthode de gestion des risques liés aux changements climatiques et sa résilience dans un scénario prévoyant de faibles émissions de carbone, y compris de plus amples renseignements sur ses pratiques de gouvernance et de gestion des risques, ses investissements et ses activités axés sur la réduction des émissions et ses paramètres clés⁹⁰.

Au Canada, où les propositions d'actionnaires concernant des enjeux environnementaux et sociaux sont plus rares, trois propositions ayant trait aux changements climatiques ont été soumises en 2017, soit dans le cadre des assemblées des actionnaires d'Enbridge Inc. d'Industrielle Alliance et d'Assurance et services financiers inc., mais elles n'ont pas été approuvées par les actionnaires. La hausse du nombre de propositions d'actionnaires concernant des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance aux États-Unis et le succès obtenu par les actionnaires de sociétés énergétiques américaines en ce qui a trait à l'adoption de propositions concernant les changements climatiques laissent supposer que les émetteurs canadiens peuvent s'attendre à des tendances similaires dans l'avenir.

Les actionnaires ne sont pas les seules parties prenantes à faire pression sur les sociétés à l'égard des changements climatiques. En janvier 2018, la ville de New York a intenté contre les grandes pétrolières BP Plc, Chevron Corporation, ConocoPhillips, ExxonMobil Corporation et Royal Dutch Shell Plc une action dans laquelle elle allègue que celles-ci ont contribué de manière disproportionnée aux changements climatiques et en ont minimisé les risques. Cette surveillance plus étroite intensifie la pression sur les sociétés, plus particulièrement dans le secteur de l'énergie, afin qu'elles accroissent la transparence de l'information relative aux changements climatiques.

Les agences de conseil en vote sont à élaborer des recommandations concernant les changements climatiques

En décembre 2017, Glass Lewis et ISS ont publié la mise à jour de leurs lignes directrices en matière de vote par procuration pour le Canada et les États-Unis pour 2018. Les lignes directrices des deux agences pour les États-Unis contiennent de nouvelles indications au sujet des propositions d'actionnaires concernant les changements climatiques. De plus, le lancement, en 2018, de la solution de validation d'ISS appelée « Environmental and Social QualityScore » qui permet de mesurer la qualité de l'information sur les questions environnementales et sociales communiquée par 4 700 sociétés inscrites actives dans 24 groupes sectoriels dans les Amériques, en Europe et en Australasie laisse à penser que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance prennent une importance grandissante aux yeux des agences de conseil en vote.

En 2018, ISS a également mis à jour sa politique sur les propositions d'actionnaires concernant les risques liés aux changements climatiques pour l'aligner sur les recommandations du Groupe de travail⁹¹. ISS recommande maintenant de manière générale de voter « pour » les propositions d'actionnaires demandant la communication d'information sur les risques financiers, physiques ou réglementaires liés aux changements climatiques qui touchent les activités et les investissements de la société, ou sur la manière dont la société définit, évalue et gère ces risques. Les facteurs à prendre en compte à cet égard sont les suivants :

- le fait que la société met déjà ou non à la disposition du public des renseignements à jour sur l'impact que les changements climatiques peuvent avoir sur elle, et qu'elle s'est dotée ou non de politiques et de procédures traitant des risques et des occasions connexes
- le niveau de l'information communiquée par la société par rapport à celui de sociétés analogues du même secteur
- le fait que des controverses, des amendes, des pénalités ou des litiges sont associés ou non à la performance de la société en matière de changements climatiques.

Glass Lewis a elle aussi étoffé sa politique sur les propositions d'actionnaires concernant les changements climatiques pour la période de sollicitation de procurations de 2018⁹². Voici certains points saillants des lignes directrices de Glass Lewis pour les États-Unis en 2018.

- Glass Lewis appuie de manière générale les résolutions des actionnaires demandant aux émetteurs de certaines industries extractives ou énergivores de fournir de l'information aux actionnaires au sujet de leurs analyses des scénarios climatiques et d'autres considérations liées aux changements climatiques.
- Bien que Glass Lewis soit généralement d'accord avec les recommandations sur l'information formulées récemment par le Groupe de travail, l'agence examinera au cas par cas les propositions demandant aux émetteurs d'établir des rapports en conformité avec ces recommandations.
- Au moment d'examiner les propositions demandant plus d'information sur ces questions, Glass Lewis évaluera divers facteurs, comme le secteur, le niveau d'information que communique actuellement l'émetteur, la surveillance exercée sur les questions liées aux changements climatiques ainsi que la surveillance exercée par des sociétés analogues et l'information que celles-ci publient.

Au Canada, ISS évalue habituellement les propositions d'actionnaires concernant les questions sociales ou environnementales au cas par cas, en tenant compte de la probabilité que la proposition rehausse ou protège la valeur pour les actionnaires, ainsi que d'autres facteurs stipulés⁹³. Bien qu'elles n'abordent pas les propositions d'actionnaires concernant les changements climatiques, les lignes directrices de 2018 de Glass Lewis pour le Canada soulignent l'importance de la communication et de la gestion des risques liés à l'environnement⁹⁴. Dans les cas où le conseil ou la direction n'a pas bien décelé et géré un risque environnemental ou social important qui a eu ou pourrait avoir un effet défavorable sur la valeur pour les actionnaires, Glass Lewis recommandera aux actionnaires de voter contre les administrateurs qui sont chargés de la surveillance des risques, compte tenu de la nature du risque et de son effet potentiel sur la valeur pour les actionnaires.

Notre point de vue :

Développer des compétences en responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance et intégrer la lutte aux changements climatiques dans les pratiques de communication de l'information

Étant donné la tendance soutenue à l'investissement responsable, à l'établissement de pratiques et de stratégies commerciales durables et aux appels à une transparence accrue concernant les risques liés aux changements climatiques et la gestion des risques, les conseils devraient s'assurer de bien comprendre la manière dont les risques liés aux changements climatiques s'appliquent à leurs activités et à leurs plans, plus particulièrement dans les secteurs où ces risques sont amplifiés. Ainsi, les conseils devraient s'assurer que leurs membres possèdent l'expertise et les habiletés nécessaires pour comprendre les risques liés à la responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance et pour y remédier. Au moment de recruter des administrateurs, il est indiqué de prendre en compte de telles capacités en fonction du secteur, des responsabilités financières et du profil de risques de la société. Les conseils devraient aussi veiller à ce que la direction procède à une analyse des risques touchant les activités de la société qui inclut des questions environnementales et sociales, et à ce qu'elle fasse rapport aux actionnaires sur les risques importants liés aux changements climatiques et à la durabilité.

Les conseils et les directions devraient également étudier attentivement les normes et les cadres de communication de l'information relative aux changements climatiques, en s'appuyant sur les indications existantes qui peuvent aider les émetteurs à intégrer la durabilité dans leurs plans à long terme et à créer des occasions d'augmenter les rendements à long terme pour les investisseurs.

Enfin, comme pour bon nombre d'autres questions environnementales, sociales et de gouvernance qui sont au centre des débats, les émetteurs devraient interagir avec les parties prenantes pour comprendre les motifs qui sous-tendent leurs investissements et leurs points de vue sur les changements climatiques et la durabilité, ainsi que leurs attentes au sujet de l'information à communiquer dans ce domaine.

Nous prévoyons que de nombreux émetteurs, plus particulièrement les grandes sociétés actives dans les industries les plus touchées par la question des changements climatiques et de développement durable, seront de plus en plus contraints d'intégrer ces facteurs dans leurs plans et leurs programmes. Nous prévoyons également que les organismes de réglementation du Canada rehausseront leurs exigences de communication d'information et multiplieront les indications sur le sujet.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown-like peak of water at the top and numerous small bubbles rising from the surface. The background is a light, clear blue gradient.

Le point sur
l'activisme
actionnarial :
tendances et faits
nouveaux en 2018

L'activisme actionnarial a connu une belle vigueur pendant l'année 2018. Cela vaut tant pour les courses aux procurations officielles et les interactions en coulisses entre les émetteurs et les activistes traditionnels que pour les investisseurs passifs. Dans le présent chapitre, nous analysons certaines activités et certaines tendances qui ont marqué l'année sur le plan des courses aux procurations, dont la campagne mouvementée pour le remplacement d'une minorité des membres du conseil de Crescent Point Energy Corp. Nous nous attardons aux secteurs clés susceptibles de connaître un activisme accru dans l'avenir, dont celui des mines et celui, en croissance, du cannabis au Canada. Nous étudions les lignes directrices d'ISS sur les courses aux procurations mises à jour pour 2018, ainsi que leur incidence sur les campagnes visant le remplacement de la majorité et non d'une minorité des membres d'un conseil. En outre, nous faisons le point sur la surveillance continue des honoraires versés aux courtiers démarcheurs (l'« achat de votes ») dans le cadre des courses aux procurations, examinons les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance intéressant l'activisme actionnarial, et braquons les projecteurs sur les campagnes préconisant l'« abstention » comme outil de l'activisme « léger ».

Événements marquants et prévisions concernant les courses aux procurations en 2018

Le nombre de courses aux procurations menées au cours des huit premiers mois de 2018 affiche une tendance à la hausse par rapport aux années précédentes (29 comparativement à 19 au cours de la même période en 2017). Si le rythme actuel se maintient, 2018 pourrait bien être vue comme l'une des années les plus animées depuis 2009 sur le plan du nombre de sociétés ciblées. Les objectifs des courses aux procurations en 2018 s'apparentent *grosso modo* à ceux de 2017 :

- Dans 15 (environ 50 %) des courses officielles lancées à ce jour, les activistes voulaient remplacer la majorité ou la totalité des membres du conseil d'administration.
- Quatre autres courses (environ 15 %) avaient comme objectif la présentation d'une courte liste de candidats destinés à remplacer une minorité des membres du conseil.
- Les 10 courses restantes (environ 35 %) portaient sur des questions transactionnelles ou d'autres questions non liées au conseil.

Bien que la mesure du succès ne soit pas une science exacte, les taux de succès globaux sont répartis à peu près également depuis le début de l'année : les émetteurs ont eu gain de cause dans 50 % des courses menées à terme, et les activistes ont atteint une partie ou l'ensemble de leurs objectifs dans l'autre moitié des courses menées à terme⁹⁵.

Le secteur des ressources naturelles et de l'énergie est de nouveau la cible privilégiée des campagnes d'activisme; en effet, plus de la moitié des courses aux procurations annoncées à ce jour en 2018 concernent des émetteurs des secteurs des métaux et des mines ainsi que du pétrole et du gaz. Les secteurs des services financiers, de l'immobilier, des technologies, des biens de consommation et des produits industriels ont également été l'objet de mesures activistes cette année.

Nous prévoyons que le secteur minier continuera d'être en butte à l'activisme dans les années à venir, les critiques à l'endroit d'acteurs clés du secteur étant décochées par Paulson & Co., depuis le Denver Gold Forum en septembre

2017. Paulson critique le faible rendement total pour les actionnaires enregistré par les sociétés de ce secteur, dénonçant une série d'acquisitions destructrices de valeur depuis 2010, des antécédents de rémunération excessive des dirigeants et le copinage ayant cours au sein des conseils d'administration⁹⁶. L'appel à l'action lancé par Paulson lors du Denver Gold Forum, qui invitait les investisseurs du secteur de l'or à former une coalition pour interagir avec des sociétés sur des questions d'ordre opérationnel et touchant à la gouvernance, a été entendu. Le 21 septembre 2018, Paulson a annoncé que 15 autres investisseurs s'étaient réunis pour former le « Conseil des actionnaires du secteur de l'or » (*Shareholders' Gold Council*) dont la mission sera de s'assurer que les mesures prises par les dirigeants et les conseils des sociétés minières concordent avec les intérêts des actionnaires⁹⁷. Selon les déclarations du chef du Conseil, le lancement de ce dernier a pris plus de temps que prévu en raison de problèmes de conformité et de difficultés d'ordre administratif découlant du fait de traiter avec 16 institutions et équipes de soutien⁹⁸. Le Conseil entend faire en sorte que les mesures prises par les dirigeants et les conseils des sociétés minières soient en cohérence avec les intérêts des actionnaires. Il se réunira périodiquement pour se pencher sur un certain nombre de questions et sera financé par ses membres. Dans l'intervalle, Paulson a lancé une campagne activiste contre Detour Gold Corporation, exhortant celle-ci à examiner la possibilité d'une vente et exigeant la tenue d'une assemblée des actionnaires au cours de laquelle Paulson projette de remplacer le conseil de la société.

Le nombre de courses aux procurations menées au cours des huit premiers mois de 2018 affiche une tendance à la hausse par rapport aux années précédentes. Si le rythme actuel se maintient, 2018 pourrait bien être vue comme l'une des années les plus animées depuis 2009.

Pleins feux : Activisme et cannabis; fera-t-on la guerre à la marijuana?

L'activité sur les marchés financiers dans le secteur du cannabis au Canada a atteint des sommets, à la faveur notamment d'importants financements par capitaux propres et par emprunt, de la multiplication des regroupements opérés par les producteurs pressés d'acquiescer un avantage concurrentiel, de l'ouverture des marchés boursiers américains aux émetteurs canadiens du secteur du cannabis et de l'augmentation du nombre de sociétés ayant des activités américaines liées au cannabis qui s'inscrivent à la cote de la Bourse des valeurs canadiennes (la « CSE »).

Le secteur du cannabis n'a pas encore été très exposé à l'activisme, du moins publiquement, mais la situation pourrait changer.

Prenons la vente récente de MedReleaf Corp. à Aurora Cannabis Inc. en juillet 2018. Donnant suite à leurs préoccupations à l'égard de la performance opérationnelle et du cours de l'action ordinaire de la société, des actionnaires représentant environ 49 % des actions en circulation de MedReleaf ont catalysé la vente de celle-ci à Aurora et réuni deux des plus grandes sociétés du secteur du cannabis du Canada dans le cadre d'une opération évaluée à environ 3,2 milliards de dollars⁹⁹. Au début de septembre 2018, la société d'investissement new-yorkaise Riposte Capital, LLC a envoyé au conseil et au chef de la direction de HEXO Corp. (société inscrite à la cote de la TSX auparavant dénommée La Société Hydrophitaire) une lettre ouverte dans laquelle elle faisait part de ses préoccupations concernant [TRADUCTION] « l'évaluation en net déclin d'HEXO malgré l'atteinte de jalons positifs et d'avancées d'importance », dont le contrat intervenu entre HEXO et la SAQ et sa coentreprise avec Molson Coors¹⁰⁰. Riposte a demandé à HEXO de procéder à l'examen stratégique des options qui permettraient de maximiser la valeur pour les actionnaires,

parmi lesquelles figuraient l'approche de personnes potentiellement intéressées à acheter HEXO, la fermeture du capital d'HEXO, l'investissement de capitaux dans HEXO par Molson Coors et/ou la recherche d'une fusion relative afin d'accroître la diversification, l'expertise, l'étendue et l'expansion à l'échelle internationale. À la date du présent rapport, HEXO avait répondu qu'aucun examen stratégique officiel n'avait encore été entamé¹⁰¹ ; il reste à voir si les mesures prises par Riposte s'amplifieront ou mèneront à une opération ou à un autre type de changement visant HEXO.

Comme l'enthousiasme pour le cannabis persiste devant l'ouverture imminente du marché du cannabis à des fins récréatives à la mi-octobre 2018, certains émetteurs du secteur pourraient être soumis à une surveillance plus étroite et devoir interagir davantage avec leurs actionnaires en ce qui concerne leurs pratiques de gouvernance et de rémunération, ainsi que leurs structures de direction. De plus en plus, les émetteurs du secteur du cannabis voient leur base d'actionnaires se transformer avec l'arrivée de nombreux investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis du Canada et de l'étranger. Les dirigeants et les conseils des sociétés du secteur devraient commencer à examiner les politiques et les pratiques de leurs entreprises pour s'assurer que celles-ci sont conformes aux pratiques exemplaires et répondent aux attentes changeantes des investisseurs. Les éléments clés qui retiendront vraisemblablement l'attention sont le décalage entre la rémunération et la performance, le manque de diversité et/ou de compétences chez les dirigeants des émetteurs, l'absence d'indépendance des membres du conseil et les critiques concernant la stratégie à long terme et sa mise à exécution.

La course aux procurations visant Crescent Point Energy

La campagne de Cation Capital Inc. visant à remplacer 4 des 10 membres du conseil de Crescent Point Energy Corp., émetteur inscrit à la cote de la TSX et à la cote de la NYSE, a été l'une des courses aux procurations les plus médiatisées de l'année 2018. À l'origine de celle-ci : les préoccupations exprimées publiquement par Cation au sujet de l'état courant de la gouvernance, de la stratégie et des activités de Crescent Point¹⁰².

Crescent Point était une cible tout indiquée pour l'activisme actionnarial. Selon Cation, l'entreprise affichait la pire performance au sein de son groupe de sociétés comparables, elle avait été à la traîne depuis cinq ans, le cours de son action périclitait et les dividendes étaient à l'avenant¹⁰³. Au cours de la même période, son niveau d'endettement avait augmenté sensiblement tandis que deux émissions de titres de capitaux propres ayant un effet de dilution avaient été réalisées et que le cours de ces titres se mettait à chuter. Comme il est mentionné au chapitre 7 – Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : Bilan triennal, la rémunération des membres de la haute direction était un autre point faible de Crescent Point. La direction avait arraché un appui de seulement 56 % en faveur de sa résolution sur la rémunération soumise au vote consultatif des actionnaires en 2014, puis avait résolument perdu cet appui en 2016 lorsque 70 % des actionnaires ont voté « contre » l'approche proposée en matière de rémunération des hauts dirigeants. Pour toutes ces raisons, Crescent Point a été qualifiée de machine de destruction de la valeur, et nombre d'analystes ont ouvertement lancé un appel au remplacement des membres de la direction et du conseil¹⁰⁴.

Entre en scène Cation Capital, société de capital d'investissement privé nouvellement constituée. Détentriche de seulement 0,3 % des actions en circulation, soit un investissement d'environ 13 millions de dollars, Cation lance une course aux procurations le 10 avril 2018 dans le but de faire remplacer 40 % des membres du conseil¹⁰⁵. Les courses aux procurations lancées par un activiste ayant investi une somme considérable, mais dont la propriété d'actions absolue est faible, ne sont pas inédites dans le cas d'émetteurs à forte et à très forte capitalisation aux États-Unis; cependant, et

même en comptant la plus petite taille du marché canadien, la faible valeur de l'investissement de Cation dans Crescent Point représentait un défi. Certains étaient d'avis que la campagne menée par Cation entachait la crédibilité de celle-ci. On lui reprochait de ne proposer aucune stratégie de redressement claire en vue de créer de la valeur pour les actionnaires, mais de tirer parti de toutes les faiblesses de Crescent Point, en axant son message sur un cours de l'action laissant à désirer, sur les dividendes en baisse et sur la rémunération discordante des hauts dirigeants¹⁰⁶.

Institutional Shareholder Services, Inc. (« ISS ») et Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») ont adressé des recommandations de vote divergentes à leurs clients. Glass Lewis s'est rangée du côté des administrateurs en poste de Crescent Point, critiquant les propositions de Cation qu'elle trouvait faibles. Toutefois, Glass Lewis a exposé sa propre recommandation aux critiques en rencontrant des représentants de Crescent Point, mais en refusant de rencontrer des représentants de Cation. ISS, en revanche, a divisé sa recommandation : elle s'est ralliée à Cation en partie en concluant que celle-ci avait présenté des arguments raisonnablement convaincants en faveur d'un changement, mais n'a appuyé que deux des quatre candidats proposés par Cation. La recommandation d'ISS concorde avec ce que certains considèrent comme étant le critère le moins sévère qu'elle impose à l'égard de la présentation d'une courte liste de candidats aux postes d'administrateur (ou une représentation minoritaire au conseil) (pour plus de renseignements, voir ci après la rubrique « Lignes directrices d'ISS sur les courses aux procurations pour 2018 : Traitement des situations particulières »).

Bien que Cation ait perdu le vote à l'assemblée des actionnaires de Crescent Point tenue le 4 mai 2018, deux des candidats qu'elle a présentés se sont démarqués, obtenant respectivement 41 % et 44 % des voix en leur faveur¹⁰⁷. Crescent Point n'a pas obtenu l'appui de la majorité des actionnaires à l'égard de sa résolution sur la rémunération soumise au vote consultatif, 61 % des actionnaires ayant voté « contre » son approche en matière de rémunération des hauts dirigeants : message on ne peut plus clair de mécontentement chez les actionnaires. C'est apparemment ce qu'a perçu le chef de la direction de Crescent Point, qui a démissionné moins d'un mois après le vote; un processus pour lui désigner un successeur a alors été lancé. Un tel changement au sein de la direction concorde avec les données empiriques voulant que ce soit le chef de la direction

qui assume les conséquences d'une course aux procurations visant sa société, quelle qu'en soit l'issue. En juillet 2018, Cation a réitéré [TRADUCTION] « ses profondes préoccupations concernant la gouvernance et les activités de Crescent Point, le manque de transparence de son processus de recherche du chef de la direction le mieux qualifié et les tactiques dilatoires du conseil pour éviter de rencontrer Cation jusqu'à ce qu'il ait pris des décisions irréversibles, rendant ainsi l'apport des actionnaires superflu »¹⁰⁸. Crescent Point a par la suite annoncé l'apport d'autres changements à sa gouvernance et à ses activités, dont la nomination d'un nouveau chef de la direction, des coupes budgétaires concernant les immobilisations et la modification de son programme de rémunération des membres de la haute direction¹⁰⁹.

Lignes directrices d'ISS sur les courses aux procurations pour 2018 : Traitement des situations particulières

ISS possède la plus grande part du marché des agences de conseil en vote, et elle peut influencer un pourcentage significatif des votes lors d'une course aux procurations. Les émetteurs et les activistes ont donc tout intérêt à bien comprendre les lignes directrices d'ISS sur les courses aux procurations ainsi que les rouages de son processus de recommandation.

Selon ses lignes directrices pour 2018, ISS se concentre sur deux questions centrales lorsqu'elle examine les élections contestées d'administrateurs¹¹⁰ :

- L'activiste a-t-il prouvé que le remplacement des membres du conseil est justifié?
- Si la réponse est oui, les candidats proposés par l'activiste seront-ils plus susceptibles que les administrateurs en poste d'amener un changement positif?

Pour répondre à ces questions, ISS tient compte d'un certain nombre de facteurs, dont (i) la performance financière à long terme de l'émetteur par rapport à son secteur; (ii) la feuille de route de la direction; (iii) le contexte de la course aux procurations; (iv) les qualifications des candidats aux postes d'administrateur et les ententes de rémunération; (v) le plan stratégique de l'activiste et la qualité de sa critique de la direction; (vi) la probabilité que les objectifs proposés par les deux parties soient atteints; et (vii) la propriété d'actions relative de l'activiste.

ISS établit une distinction entre l'activiste qui veut remplacer la majorité des membres du conseil et celui qui présente une courte liste de candidats ou souhaite remplacer une minorité de membres du conseil. ISS exige que l'activiste qui veut remplacer la majorité des administrateurs présente un plan d'affaires détaillé et bien étayé (comprenant des initiatives stratégiques) accompagné d'un plan de transition et qu'il fournisse le nom et les qualifications des membres de toute nouvelle équipe de direction. L'agence compare alors le plan, les candidats aux postes d'administrateur et l'équipe de direction de l'activiste à ceux des membres du conseil en poste pour en arriver à formuler sa recommandation de

ISS exige que l'activiste qui veut remplacer la majorité des administrateurs présente un plan d'affaires détaillé et bien étayé (comprenant des initiatives stratégiques) accompagné d'un plan de transition et qu'il fournisse le nom et les qualifications des membres de toute nouvelle équipe de direction.

vote. Toutefois, lorsque l'activiste présente une courte liste, les exigences d'ISS sont moins élevées. L'agence n'exige pas de plan d'action détaillé ni la preuve que le plan de l'activiste est préférable à celui des administrateurs en poste. L'activiste n'a qu'à prouver que le changement qu'il vise à apporter au conseil est préférable au *statu quo* et que les candidats qu'il propose aux postes d'administrateur apporteront une plus-value aux délibérations du conseil (notamment en examinant les questions sous un angle différent de celui des administrateurs en poste).

Ceux qui participent à une course aux procurations doivent savoir qu'ISS ne rencontre pas toujours les émetteurs ou les activistes pour discuter de leurs points de vue concernant la course; sa décision d'avoir ou non une telle rencontre dépend des questions en jeu et de la capitalisation boursière relative de l'émetteur. ISS a fait savoir que si elle décide de rencontrer les parties, elle ne tiendra généralement qu'une seule réunion avec les représentants de l'émetteur et qu'une seule réunion avec les représentants de l'activiste, et n'accordera à chacun qu'environ une heure pour faire connaître sa position.

Changement au conseil pour cibler le chef de la direction

Depuis longtemps, des investisseurs engagés soutiennent qu'un réel changement au conseil est une importante condition préalable à la destitution du chef de la direction et à la réorientation de l'entreprise. Souvent, quelle que soit l'issue de la course aux procurations, le chef de la direction est remplacé. Toutefois, une pratique ayant pris naissance aux États-Unis consiste à cibler le chef de la direction en vue de sa révocation du conseil dans le cadre d'une campagne où une courte liste de candidats est présentée. Même si les actionnaires n'ont aucun contrôle direct sur la nomination ou la destitution du chef de la direction, le fait de cibler celui-ci dans une campagne visant la présentation d'une courte liste ou d'une campagne d'abstention (voir la rubrique « Activisme « léger » : La campagne d'abstention » ci après) permet aux actionnaires d'exercer un vote de méfiance à son endroit. Si le chef de la direction est destitué de son poste (ou même s'il conserve son siège après une course serrée), le conseil subira une pression importante pour le remplacer.

Cette tendance est peut-être partiellement attribuable au fait que les exigences d'ISS sont moins élevées lorsque la course aux procurations a pour objet la présentation d'une courte liste de candidats (voir la rubrique « Lignes directrices d'ISS sur les courses aux procurations pour 2018 : Traitement des situations particulières » ci dessus). ISS a toutefois indiqué que le fait de cibler le chef de la direction est inhabituel et qu'il s'agit d'un facteur important qui mérite d'être examiné attentivement dans une course aux procurations où une courte liste de candidats est présentée. Par ailleurs, il est difficile de déterminer le degré d'importance qu'ISS accorde à ce facteur, car celui-ci n'est pas abordé dans les lignes directrices sur le vote qu'elle a publiées¹¹¹.

Ceux qui participent à une course aux procurations doivent savoir qu'ISS ne rencontre pas toujours les émetteurs ou les activistes pour discuter de leurs points de vue concernant la course; sa décision d'avoir ou non une telle rencontre dépend des questions en jeu et de la capitalisation boursière relative de l'émetteur.

L'« achat de votes » sous la loupe des ACVM : Vers la fin de la rémunération des courtiers démarcheurs dans les courses aux procurations?

En avril 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié l'*Avis de consultation 61-303 du personnel des ACVM - Ententes avec des courtiers démarcheurs*¹¹², dans lequel elles sollicitaient des commentaires sur le recours aux ententes avec des courtiers démarcheurs dans le contexte de courses aux procurations et d'opérations structurelles, afin de déterminer s'il y avait lieu de formuler des orientations ou des règles supplémentaires. La période de consultation est maintenant terminée, et les ACVM ont reçu de nombreuses réponses de participants au secteur. Dans leurs commentaires, les intervenants désapprouvent unanimement le recours aux ententes avec des courtiers démarcheurs qui prévoient une « rémunération au résultat », payable uniquement si le porteur de titres exerce ses droits de vote d'une certaine manière dans une course aux procurations.

Une « entente avec des courtiers démarcheurs » désigne généralement une entente conclue avec un ou plusieurs courtiers en placement inscrits, aux termes de laquelle les courtiers reçoivent une rémunération pour chaque titre dont le porteur a été sollicité avec succès aux fins suivantes : (i) un vote sur une question nécessitant l'approbation des porteurs de titres; ou (ii) le dépôt de titres dans le cadre d'une offre publique d'achat.

Le recours à des ententes avec des courtiers démarcheurs s'est d'abord développé dans le contexte des offres publiques d'achat, l'objectif étant d'inciter les actionnaires à déposer leurs actions en réponse à une offre. Dans ce contexte, ces ententes étaient relativement peu controversées. Des groupes de démarchage ont également été formés dans le cadre d'opérations de fusion et d'acquisition effectuées au moyen de plans d'arrangement, bien que moins fréquemment, en pratique. L'élargissement de la portée de ces ententes aux courses aux procurations a suscité beaucoup d'attention en 2013, année au cours de laquelle Agrium Inc., pour contrer une course aux procurations menée par JANA Partners LLC, a eu recours à cette stratégie pour faire élire sa liste

de candidats aux postes d'administrateur. Agrium a convenu de verser une commission aux courtiers démarcheurs pour chaque action dont les droits de vote étaient exercés en faveur de l'élection de ses candidats, tactique qui a été sévèrement critiquée par les actionnaires institutionnels, les organismes de surveillance de la gouvernance et les médias. Liquor Stores N.A. Ltd. s'est attiré les mêmes critiques lorsqu'elle a eu recours à ce type d'entente dans le cadre de la course aux procurations menée par Pointnorth Capital Inc. en 2017. Pointnorth a demandé à l'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») de rendre une ordonnance visant à mettre fin à ces ententes, mais l'ASC a refusé d'intervenir au motif que les ententes avec des courtiers démarcheurs ne sont pas expressément prosrites par la loi et que la pratique n'est pas clairement abusive pour les marchés financiers¹¹³.

L'avis de consultation des ACVM indique que les organismes de réglementation réévaluent le caractère approprié (ou inapproprié) de ces ententes. Dans l'avis du personnel, les ACVM laissent entendre que le recours aux ententes avec des courtiers démarcheurs soulève des questions de réglementation des valeurs mobilières et d'intérêt public qui devraient être examinées. Plus particulièrement, du point de vue des émetteurs, ces ententes soulèvent des questions concernant l'intégrité du processus de dépôt et d'exercice du droit de vote des porteurs de titres – surtout quant à la possibilité de recourir à de telles ententes pour permettre au conseil et à la direction en place de se maintenir en place. En outre, les ententes avec des courtiers démarcheurs soulèvent des questions aux termes des règles de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») en ce qui concerne la capacité des courtiers de gérer efficacement les conflits d'intérêts éventuels et de respecter les règles de sollicitation de procurations.

Les ACVM examinent à l'heure actuelle les commentaires reçus en réponse à l'avis du personnel, et nous nous attendons à ce qu'elles publient des indications réglementaires qui interdiront effectivement le recours à des ententes avec des courtiers dans les courses aux procurations. On trouvera plus de renseignements sur l'avis du personnel dans le bulletin de Davies publié en avril 2018 intitulé « Les ACVM se penchent sur les ententes avec des courtiers démarcheurs dans le contexte de courses aux procurations et d'opérations structurelles et sollicitent des commentaires à leur égard »¹¹⁴.

Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et promotion de la diversité

Les questions liées aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (les « ESG ») demeurent un sujet d'intérêt prioritaire chez les investisseurs responsables et actifs passifs, ainsi que chez les activistes traditionnels. Ces dernières années, des investisseurs traditionnellement passifs tels que The Vanguard Group Inc., BlackRock Inc. et State Street Global Advisors Inc. ainsi qu'un certain nombre de caisses de retraite ont publié des précisions sur leurs priorités en ce qui a trait aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et sont devenus plus actifs en interagissant en coulisses avec les émetteurs sur ces questions. Ces investisseurs sont également disposés à prendre la parole publiquement et à cibler ouvertement certains émetteurs, comme en témoigne la lettre ouverte de JANA Partners & CalSTRS à Apple Inc. (dont il est question ci-après), et, au besoin, à voter contre la direction.

Selon notre expérience, les conseils et les dirigeants accordent eux aussi une attention particulière aux questions relatives aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance au fur et à mesure que ces questions deviennent des sujets de préoccupation répandus. Ils sont disposés à entamer discrètement un dialogue, car ils savent que certaines de ces questions peuvent apporter une nouvelle perspective susceptible d'accroître la valeur à long terme pour les actionnaires.

Comme il est indiqué au chapitre 2 – Parité entre les sexes : Diversité et harcèlement à l'ère du mouvement #MoiAussi, les efforts constants visant à promouvoir la diversité de genre au sein des conseils et la mise en œuvre de politiques destinées à favoriser cette diversité font partie des plus importantes questions liées aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance. Dans sa lettre adressée aux chefs de la direction en 2018, Larry Fink, président du conseil et chef de la direction de BlackRock, a souligné l'importance de la diversité au sein des conseils.

Un certain nombre d'activistes ont fait des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance un élément secondaire ou fondamental de l'analyse de leurs investissements et ont activement cherché à repérer le manque de diversité au sein des conseils. Par ailleurs, certains activistes font aussi de la diversité de genre une composante clé de l'élaboration de listes de candidats dans le cadre de courses aux procurations. Selon nous, il ne fait nul doute que cette question continuera de revêtir une importance grandissante tant au Canada qu'aux États-Unis.

Un certain nombre d'activistes ont fait des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance un élément secondaire ou fondamental de l'analyse de leurs investissements et ont activement cherché à repérer le manque de diversité au sein des conseils. Par ailleurs, certains activistes font aussi de la diversité de genre une composante clé de l'élaboration de listes de candidats dans le cadre de courses aux procurations.

Pleins feux : Le fonds activiste dirigé par une femme d'Ides Capital

Symbole des mesures de promotion de la diversité, Ides Capital Management LP (« Ides »), fondée en 2015 par Dianne McKeever, est le premier fonds de couverture activiste américain dirigé par une femme. Sous la direction de Mme McKeever, Ides, qui concentre son action sur les sociétés ouvertes à petite et à moyenne capitalisation, cherche à interagir de façon constructive avec la direction et les conseils dans le but d'améliorer les pratiques de gouvernance et d'apporter des changements qui feront progresser la valeur à long terme. Partant du principe selon lequel les pratiques de gouvernance faibles, dont le manque de diversité, coïncident souvent avec des évaluations médiocres, Ides a mené avec succès une campagne visant à accroître la diversité au sein des conseils. En 2016, Ides a provoqué un changement au sein du conseil de la société de services sans fil américaine Boingo Wireless : trois administrateurs (dont une femme) ont été ajoutés à

un conseil qualifié pendant la campagne de sollicitation de procurations orchestrée par Mme McKeever de « ringard, pâle et mâle » (*stale, pale and male*)¹¹⁵. Cette année, on attribue à Ides, du moins en partie, l'ajout d'une administratrice indépendante au conseil de la société américaine de technologie AstroNova Inc.¹¹⁶.

Même si les fonds activistes dirigés par des femmes sont encore rares et qu'il faudra du temps avant que les femmes s'imposent dans l'univers de l'activisme, nous nous attendons à ce que la question de la diversité de genre, et de la diversité en général, continue de gagner du terrain dans les courses aux procurations, à mesure que chaque partie à celles-ci tentera de se positionner le mieux possible pour obtenir le soutien des actionnaires.

Lettre de JANA Partners & CalSTRS à Apple Inc. : Inciter les sociétés à devenir de meilleures entreprises socialement responsables

Plus tôt cette année, JANA Partners LLC, société d'investissement activiste américaine, et le California State Teachers' Retirement System (« CalSTRS »), caisse de retraite américaine, ont lancé une campagne activiste non conventionnelle contre Apple Inc., à l'occasion de laquelle elles ont demandé au géant de la technologie d'offrir aux parents davantage de solutions pour veiller à ce que les jeunes consommateurs utilisent les produits Apple de manière optimale. JANA et CalSTRS, qui détiennent collectivement une participation de 2 milliards de dollars dans Apple, ont envoyé à la société une lettre ouverte datée du 6 janvier 2018 dans laquelle elles présentent leur campagne pour le « bien public » (*social good*) comme un moyen d'améliorer la valeur à long terme pour tous les actionnaires et de développer de bonnes relations avec la prochaine génération de consommateurs et leurs parents¹¹⁷.

Dans cette lettre, les signataires font état du nombre croissant de preuves montrant que l'utilisation des médias sociaux peut avoir des conséquences négatives involontaires chez les enfants et les adolescents; selon eux, s'attendre à ce que les parents mènent seuls le combat de gérer l'utilisation que font leurs enfants de la technologie est irréaliste et dénote une piètre stratégie commerciale à long terme. Ils affirment qu'Apple a la responsabilité de voir à ce que ses appareils soient utilisés de manière optimale et soutiennent que les contrôles parentaux limités qu'elle a mis en place sont insuffisants, car en règle générale, ils obligent les parents à choisir entre interdire entièrement l'accès à divers outils et fonctionnalités ou autoriser l'accès complet à ceux-ci.

Pour régler la situation, JANA et CalSTRS ont suggéré qu'Apple mette sur pied un comité d'experts chargés d'examiner la question, d'améliorer les logiciels des appareils mobiles afin que les utilisateurs puissent choisir des paramètres adaptés en fonction de l'âge et de nommer un haut dirigeant qui aura la responsabilité de surveiller cette question. Apple a rapidement répondu en rappelant les contrôles parentaux qui sont intégrés à iOS et en dévoilant ses projets visant à ajouter de nouvelles fonctionnalités en vue d'améliorer ces outils¹¹⁸. À l'occasion de sa conférence mondiale des développeurs qui s'est tenue au début de juin, Apple a lancé des outils pour lutter contre la dépendance à la technologie, dont la fonctionnalité « Ne pas déranger – Mode sommeil », les notifications groupées et la possibilité de recevoir un rapport sur l'utilisation récente des appareils. JANA a depuis félicité Apple pour son leadership et son engagement à agir de manière responsable et elle a qualifié les nouveaux outils de nette victoire pour les parents et les familles ainsi que pour les actionnaires. JANA a souligné qu'elle examinera en détail les nouveaux outils et qu'Apple fera l'objet d'un suivi rigoureux¹¹⁹.

Compte tenu de la réponse en apparence positive d'Apple à la lettre de JANA, nous pourrions voir davantage de campagnes activistes pour le « bien public » de ce type dans l'avenir. Toutefois, on ignore encore si ces campagnes gagneront en popularité ou connaîtront un succès similaire, plus particulièrement lorsque l'incidence de celles-ci sur le résultat de l'entreprise est incertaine.

Toutefois, on ignore encore si ces campagnes gagneront en popularité ou connaîtront un succès similaire, plus particulièrement lorsque l'incidence de celles-ci sur le résultat de l'entreprise est incertaine.

Activisme « léger » : La campagne d'abstention

Dans le cas des sociétés relativement petites qui composent les marchés canadiens, les grands investisseurs pourraient trouver qu'il ne vaut pas la peine de se lancer dans une coûteuse course aux procurations. Si leurs efforts de négociation pour obtenir des changements au sein de la direction ou du conseil ne portent pas fruit, ils peuvent choisir de se départir de leurs actions ou recourir à une campagne d'abstention. Nous constatons que les activistes et les investisseurs traditionnels axés sur le long terme uniquement sont de plus en plus enclins à menacer de lancer ou à mener carrément des campagnes d'abstention, c'est-à-dire des campagnes publiques visant à encourager les actionnaires à s'abstenir de voter à l'élection d'un ou de plusieurs candidats aux postes d'administrateur d'un émetteur.

De nombreuses raisons expliquent l'attrait des campagnes d'abstention comme moyen d'action. Une campagne d'abstention est un outil souple à la disposition des investisseurs qui souhaitent cibler un problème en particulier sans nécessairement causer un bouleversement au sein du conseil. Par exemple, un investisseur pourrait organiser une campagne d'abstention contre le président d'un comité des mises en candidature qui a fait preuve d'intransigeance sur la question de la diversité de genre ou demander au président d'un comité de la rémunération de rendre des comptes sur les décisions touchant la rémunération. Une campagne d'abstention peut viser un administrateur en particulier au moyen d'un bref commentaire qu'il peut être difficile de réfuter. En outre, dans le contexte d'une telle campagne, l'investisseur n'est pas obligé de présenter un candidat de remplacement, ce qui prive l'émetteur d'une cible à laquelle il aurait pu s'attaquer.

L'organisation d'une campagne d'abstention coûte beaucoup moins cher que le déploiement d'une course aux procurations et constitue donc un moyen potentiellement rentable pour les actionnaires d'exprimer leur insatisfaction. Une campagne d'abstention n'a pas besoin d'être fructueuse pour compter comme une victoire. Le fait qu'elle soit lancée et obtienne une certaine acceptation, sans qu'un administrateur soit nécessairement évincé du conseil en conséquence, peut inciter le conseil, conformément au souhait de l'investisseur, à s'intéresser aux problèmes soulevés par celui-ci. Enfin, grâce à la mise en œuvre prévue de la norme d'élection à la majorité « véritable » au sein des sociétés ouvertes canadiennes de régime fédéral au cours des 18 à 24 prochains mois (voir le chapitre 9 – Inclusion de dispositions concernant l'élection à la majorité véritable dans les modifications de la LCSA), les campagnes d'abstention pourraient connaître encore plus de succès.

Nous constatons que les activistes et les investisseurs traditionnels axés sur le long terme uniquement sont de plus en plus enclins à menacer de lancer ou à mener carrément des campagnes d'abstention, c'est-à-dire des campagnes publiques visant à encourager les actionnaires à s'abstenir de voter à l'élection d'un ou de plusieurs candidats aux postes d'administrateur d'un émetteur.

Notre point de vue : Facteurs à prendre en considération par les conseils et les dirigeants

Cela pourra sembler banal, mais le message destiné en 2018 aux conseils et aux dirigeants est le même que celui des années passées : soyez vous même un activiste. Les émetteurs peuvent prendre de façon proactive un certain nombre de mesures afin d'améliorer leur profil, leurs pratiques en matière de gouvernance et leurs stratégies de communication. Voici nos cinq principaux conseils :

1 Réflexion et évaluation

Réfléchissez bien aux aspects que les activistes pourraient considérer comme des occasions existantes ou nouvelles de création de valeur ou comme des vulnérabilités, telles que les tendances défavorables ou votre profil environnemental, social et de gouvernance (y compris vos antécédents en matière de renouvellement ou de non-renouvellement du conseil). Faites une analyse probante de chaque point de vulnérabilité et mesure qu'un activiste pourrait faire valoir; déterminez ensuite quelles mesures devraient ou ne devraient pas être prises à cet égard et expliquez pourquoi. Considérez les arguments qui pourraient être avancés « pour » et « contre » de telles mesures.

2 Renouvellement et diversification

Mettez en œuvre un processus officiel de renouvellement du conseil, si ce n'est déjà fait. Le fait qu'un administrateur soit en poste depuis longtemps, le manque d'expérience des administrateurs et le manque de diversité au sein du conseil sont des aspects de plus en plus ciblés par les investisseurs. Par ailleurs, des évaluations régulières du conseil, un processus de renouvellement du conseil savamment orchestré et une plus grande diversité au sein des conseils sont des mesures de gouvernance généralement perçues comme augmentant la valeur pour les actionnaires, tout en envoyant un message positif à vos actionnaires et au marché.

3 Plan de relève

Élaborez un plan de relève pour le chef de la direction et tenez le à jour. Comme il en a déjà été question dans les *Rapports de Davies sur la gouvernance* des années passées, le départ inattendu du chef de la direction ou l'urgence de remplacer le chef de la direction peut avoir des effets défavorables importants sur un émetteur et sur un conseil mal préparé.

4 Interaction

Évitez de considérer l'interaction avec les actionnaires comme un simple exercice de forme et de tenir pour acquis le soutien des principaux actionnaires. Élaborez des profils des investisseurs institutionnels et des autres actionnaires clés et familiarisez vous avec leurs politiques de vote et leur histoire. Rencontrez vos actionnaires importants, expliquez leur votre stratégie et vos plans d'affaires, comprenez leurs préoccupations, évaluez leur soutien envers la direction et le conseil et, s'il y a lieu, abordez de manière proactive la question des vulnérabilités décelées en expliquant la position de la direction et du conseil. La forme d'interaction et le choix des personnes qui participeront à ces réunions dépendront, dans chaque cas, du type d'investisseur et des sujets discutés.

5 Communication générale

Évitez de considérer l'information continue comme de l'information passe partout ou comme une pure formalité. Certains investisseurs ont critiqué un émetteur non pas pour la faiblesse de ses pratiques ou de ses stratégies, mais pour son incapacité à bien les communiquer. Servez vous de l'information continue comme plateforme pour présenter clairement aux actionnaires non seulement les résultats et les stratégies de l'émetteur, mais également ses processus relatifs au conseil, ses exercices de renouvellement du conseil, ses projets et ses réalisations en matière d'environnement, de responsabilité sociale et de gouvernance et d'autres sujets importants.

Pour en apprendre davantage sur d'autres questions et tendances en matière d'activisme actionnarial, consultez notre guide *Activisme actionnarial et courses aux procurations : problématiques et tendances*¹²⁰. On trouvera d'autres renseignements sur les tendances antérieures en matière d'activisme dans notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017* et notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2016*¹²¹.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown of water at the top and numerous bubbles rising from the base. The water is clear and blue-tinted, set against a light background.

Dix ans plus tard :
Obligations des
administrateurs et
conséquences de
l'arrêt *BCE*

L'année 2018 marque le 10^e anniversaire de l'arrêt déterminant de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976* (l'« arrêt BCE »)¹²². Dans le présent chapitre, nous nous penchons sur ce qui aurait pu être la plus grande acquisition d'entreprise jamais réalisée au Canada et examinons comment la décision de la Cour suprême du Canada sur l'opération a fondamentalement changé la donne pour les administrateurs de sociétés ouvertes au Canada. Nous terminons avec quelques questions laissées sans réponse concernant ce que l'on entend par une « entreprise socialement responsable » et offrons des conseils pratiques aux administrateurs qui envisagent d'effectuer des opérations de changement de contrôle.

L'opération de BCE

Entreprises Bell Canada (« BCE »), la plus grande société de communications au Canada, disposait d'un important flux de trésorerie et avait des indicateurs financiers très positifs, mais le cours de ses actions était décevant. Le conseil d'administration de BCE examinait diverses options stratégiques, notamment un rachat d'actions, la conversion en fiducie de revenu et la possibilité d'une transformation en société fermée ou d'une acquisition par emprunt. La rumeur courait que des consortiums de fonds de capital d'investissement privé préparaient le montage financier d'offres d'achat de BCE et, en avril 2007, le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le « RREO ») déposa auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis un formulaire 13D dans lequel il indiquait que sa participation comme actionnaire de BCE auparavant passive devenait active, ce qui eut pour effet de mettre BCE publiquement en jeu.

Le conseil de BCE décida qu'il était dans l'intérêt de la société de lancer un processus d'enchères géré de près. Il mit sur pied un comité de surveillance stratégique constitué de quatre administrateurs indépendants et invita des consortiums soumissionnaires concurrents à présenter des offres. Lorsque BCE annonça le processus d'enchères, le cours des débetures de Bell Canada (filiale en propriété exclusive de BCE) chuta en raison de l'attente du marché selon laquelle l'endettement supplémentaire substantiel nécessaire pour réaliser une acquisition par emprunt aurait des effets négatifs sur la note de crédit de Bell Canada.

Trois groupes présentèrent des offres, et chacune de ces offres prévoyait une augmentation importante du niveau d'endettement de Bell Canada. Le conseil de BCE accepta finalement l'offre du consortium du RREO, considérant que celle-ci était au mieux des intérêts de BCE et de Bell Canada. Aux termes de la convention d'acquisition, toutes les actions ordinaires de BCE devaient être acquises au prix de 42,75 \$ l'action ordinaire, ce qui représentait une prime de 40 % par rapport au cours de l'action à ce moment-là.

L'opération fut structurée sous forme de plan d'arrangement supervisé par le tribunal aux termes de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), ce qui nécessitait la tenue d'un vote des actionnaires ainsi que l'obtention d'une ordonnance du tribunal selon laquelle le plan était « équitable et raisonnable » pour les parties, dont les droits, étaient visés par l'arrangement. Les actionnaires de BCE approuvèrent l'opération dans une proportion écrasante de 97,93 %.

Toutefois, à l'audience sur le caractère équitable, les détenteurs de débetures de Bell Canada contestèrent le plan d'arrangement et intentèrent des poursuites pour abus au motif qu'il était injustement porté préjudice à leurs droits et intérêts en tant que créanciers de Bell Canada ou qu'il y avait eu omission injuste d'en tenir compte. Ils mirent en avant le fait que la valeur marchande de leurs débetures avait fléchi de 20 % et que les débetures ne seraient sans doute plus cotées comme admissibles pour des placements. BCE, par ailleurs, fit valoir qu'elle avait tenu compte des intérêts légaux des détenteurs de débetures et que ces derniers ne pouvaient invoquer d'attentes raisonnables en sus des droits contractuels qui leur étaient conférés par l'acte de fiducie.

Au procès, la Cour supérieure du Québec rejeta la demande de redressement pour abus des détenteurs de débetures et approuva l'arrangement, considérant que celui-ci était équitable et raisonnable aux termes de la LCSA. En appel, cependant, la Cour d'appel du Québec jugea que le plan d'arrangement n'était pas équitable et raisonnable pour les détenteurs de débetures et conclut qu'il n'aurait pas dû être approuvé. Bien que la Cour d'appel n'ait pas expressément examiné la demande de redressement pour abus, elle conclut que les administrateurs auraient dû tenir compte des attentes raisonnables des détenteurs de débetures et envisager des options qui auraient permis d'atténuer le tort économique causé par l'opération.

La décision de la Cour suprême du Canada

En définitive, le 20 juin 2008, la Cour suprême du Canada (la « CSC » ou la « Cour ») trancha en faveur de BCE, infirma l'arrêt de la Cour d'appel et confirma le plan d'arrangement. Et bien que l'arrêt de la CSC rendu en décembre 2008 ait apporté certains éclaircissements quant à l'étendue des obligations des administrateurs dans le cadre d'opérations de changement de contrôle et à l'interaction entre la demande de redressement pour abus et le critère du « caractère équitable et raisonnable » des plans d'arrangement, il laisse planer certains doutes.

L'arrêt de la CSC fait ressortir cinq points principaux :

1. Obligation fiduciaire des administrateurs. L'arrêt de la CSC précise à certains égards l'obligation fiduciaire des administrateurs en confirmant le principe selon lequel les administrateurs ont une obligation fiduciaire envers la société dans son ensemble, et non envers des parties intéressées en particulier (les actionnaires, par exemple). La Cour décrit l'obligation fiduciaire des administrateurs comme étant un « concept large et contextuel » qui vise les intérêts à long terme de la société. À défaut de donner des indications claires quant à la manière dont cette obligation devrait être satisfaite, ce qui aurait été plus utile, la Cour mentionne que l'« obligation fiduciaire des administrateurs est un concept large et contextuel. Elle ne se limite pas à la valeur des actions ou au profit à court terme. Dans le contexte de la continuité de l'entreprise, cette obligation vise les intérêts à long terme de la société. Son contenu varie selon la situation. »

2. Intérêts opposés de parties intéressées. Lorsque des conflits surgissent entre les intérêts de parties intéressées, comme c'était le cas dans l'affaire BCE, le conseil doit les résoudre tout en s'acquittant de son obligation fiduciaire envers la société. Ce faisant, les administrateurs doivent traiter chacune des parties intéressées touchées de façon « juste et équitable. » Il est nécessaire « de traiter les parties intéressées qui sont touchées de façon équitable, conformément aux obligations de la société en tant qu'entreprise socialement responsable. » Cela ne signifie pas que chacune des parties intéressées sera satisfaite des décisions ou des opérations structurelles, mais il est essentiel que leurs intérêts soient pris en compte. Dans l'arrêt BCE, la CSC a statué que le conseil n'avait pas omis injustement de tenir compte des intérêts des détenteurs de débentures, même si au final le résultat ne leur était pas favorable. Cela dit, dans les décisions telles que celle que le conseil de BCE devait prendre, les intérêts des actionnaires ne l'emportent pas forcément sur tous les autres intérêts. La Cour est claire lorsqu'elle mentionne que la prise en considération des intérêts opposés varie selon les circonstances. Et bien que la Cour suggère que les administrateurs peuvent examiner les effets des opérations de changement de contrôle et des autres

L'arrêt de la CSC précise à certains égards l'obligation fiduciaire des administrateurs en confirmant le principe selon lequel les administrateurs ont une obligation fiduciaire envers la société dans son ensemble, et non envers des parties intéressées en particulier (les actionnaires, par exemple).

décisions concernant la société sur les parties intéressées touchées, elle ne précise pas comment ces intérêts concurrents devraient être conciliés. Elle ne donne pas non plus de précisions sur les circonstances dans lesquelles les administrateurs doivent examiner les effets d'une décision concernant la société sur les parties intéressées touchées. Tout compte fait, les décisions des administrateurs seront jugées après coup, compte tenu de la situation particulière dans laquelle les administrateurs se trouvaient.

3. Obligations des administrateurs dans le cadre d'opérations de changement de contrôle. La CSC reconnaît que les administrateurs peuvent s'acquitter de leurs obligations en maximisant la valeur pour les actionnaires dans le cadre d'une opération de changement de contrôle, mais, il importe de le souligner, elle ne leur impose pas d'obligation en ce sens. Elle laisse plutôt le conseil déterminer à sa discrétion la répartition appropriée des bénéfices attendus entre les groupes de parties intéressées. Bien qu'il y aura sans doute des circonstances dans lesquelles les intérêts de la société seront clairement alignés sur la maximisation de la valeur pour les actionnaires, l'arrêt de la CSC laisse ouverte la possibilité qu'il ne soit pas toujours au mieux des intérêts de la société d'obtenir la valeur la plus élevée.

4. Demande de redressement pour abus. La CSC ne souscrit pas au raisonnement de la Cour d'appel, qui a considéré que la demande de redressement pour abus était subsumée dans l'examen de l'arrangement afin de déterminer si celui-ci est équitable et raisonnable. La Cour a soulevé les questions et les fardeaux différents liés à chacune de ces demandes. À l'examen d'une demande de redressement pour abus, la Cour estime que le tribunal saisi de la demande doit répondre à deux questions : (i) la preuve étaye-t-elle l'attente raisonnable invoquée par le plaignant?, et (ii) la preuve établit-elle que cette attente raisonnable a été frustrée par un comportement pouvant être qualifié d'« abus », de « préjudice injuste » ou d'« omission injuste de tenir compte » d'un intérêt pertinent? Afin de déterminer si la partie intéressée touchée a une attente raisonnable qui est « objective et contextuelle », le tribunal tiendra compte des facteurs suivants :

- les pratiques commerciales courantes
- la nature de la société
- les rapports entre les parties



- les pratiques antérieures
- les mesures préventives qui auraient pu être prises
- les déclarations et conventions
- la conciliation équitable des intérêts opposés de parties intéressées.

Dans l'arrêt BCE, la CSC a statué que les déclarations publiques de BCE concernant la cote de placements admissibles des débentures s'accompagnaient de mises en garde expresses empêchant les investisseurs de se fonder sans réserve sur ces déclarations. La Cour fait également remarquer que les détenteurs de débentures étaient des parties avisées qui avaient négocié des actes de fiducie longs et complexes et auraient pu obtenir contractuellement des droits de vote dans le contexte d'un arrangement. En définitive, la Cour a conclu que les détenteurs de débentures n'avaient pas démontré qu'ils s'attendaient raisonnablement à ce que la cote de placements admissibles de leurs débentures soit maintenue. Par ailleurs, la Cour a convenu que les détenteurs de débentures s'attendaient raisonnablement à ce que leurs intérêts financiers soient pris en compte par les administrateurs, et cette attente a effectivement été remplie.

5. Règle de l'appréciation commerciale. La CSC a confirmé la règle de l'appréciation commerciale, selon laquelle les tribunaux auront tendance à s'en remettre à l'appréciation commerciale du conseil pourvu que la décision du conseil s'inscrive « dans un éventail de solutions raisonnables possibles. » À cet égard, la décision de la Cour est favorable aux administrateurs, ce qui est une forme de soulagement pour ces derniers. Les administrateurs doivent en effet tenter de concilier des intérêts divergents tout en s'acquittant de leurs obligations, et ce, en l'absence d'indications claires quant à la façon d'y parvenir et quant à l'importance qui doit être accordée aux intérêts des actionnaires par rapport à ceux des autres parties intéressées touchées par une opération de changement de contrôle.

Être une « entreprise socialement responsable » après l'arrêt BCE

L'arrêt BCE a dissipé une partie de l'incertitude qu'avait créée la jurisprudence au Canada et aux États-Unis concernant les obligations des administrateurs et que le jugement et les motifs de la Cour d'appel dans l'affaire BCE avait exacerbée; toutefois, certaines questions n'ont pas été examinées ou sont demeurées sans réponse. Par exemple, que veut-on dire lorsqu'on affirme que les administrateurs doivent agir au mieux des intérêts de la société « en tant qu'entreprise socialement responsable »? Le sens et les effets voulus de ces mots importants de la CSC suscitent encore à ce jour beaucoup de questionnements.

Les administrateurs font aujourd'hui face à des défis beaucoup plus nombreux dans l'exécution de leurs obligations et de leurs responsabilités, en raison de l'intensification de la concurrence, de la mondialisation, des fardeaux réglementaires, des changements technologiques et de l'augmentation constante des attentes et de l'engagement des investisseurs. À tout cela s'ajoute un intérêt marqué pour la « bonne gouvernance » en général. La bonne gouvernance ne se limite certainement pas à l'impérieuse nécessité d'accroître la valeur pour les actionnaires, qui n'en représente qu'un des nombreux aspects. Les administrateurs doivent concilier les intérêts de bon nombre de parties intéressées, notamment les actionnaires, les employés, les fournisseurs, les créanciers, les consommateurs et les gouvernements, ainsi que l'environnement. Ils doivent également gérer les

Les administrateurs doivent concilier les intérêts de bon nombre de parties intéressées, notamment les actionnaires, les employés, les fournisseurs, les créanciers, les consommateurs et les gouvernements, ainsi que l'environnement.

divers horizons de placement qui leur sont imposés par les investisseurs. Ils sont en outre de plus en plus pressés de s'assurer d'intégrer des pratiques éthiques et durables à leurs stratégies et à leurs plans, compte tenu des intérêts à long terme de la société.

La conséquence pratique de la décision de la CSC dans l'affaire BCE est sans doute la nécessité pour les administrateurs de tenir compte des divers intérêts concurrents des parties intéressées touchées dans l'exécution de leurs obligations fiduciaires et de leur appréciation commerciale afin d'éviter toute responsabilité légale ou en *common law* pour leurs actions ou toute demande de redressement à l'égard de celles-ci. Au fil du temps, il est évident que les tribunaux et les législateurs qui ont dû interpréter les obligations des administrateurs ont tenu compte des nouvelles attentes des investisseurs et des parties intéressées ainsi que des attentes exprimées au sein de la société en général. Dans le contexte de certaines opérations structurelles, les administrateurs pourraient en outre devoir appliquer des mesures de protection à l'intention des parties intéressées touchées afin de garantir que ces dernières sont traitées de façon juste et équitable et pour démontrer que leurs intérêts ont été dûment pris en compte. Étant donné les complexités liées à l'exécution des obligations des administrateurs, il est recommandé dans tous les cas d'obtenir des conseils juridiques appropriés.

Notre point de vue : Exécution par les administrateurs de leurs obligations dans le cadre d'opérations structurelles

La CSC a donné le feu vert à l'opération BCE, mais celle-ci n'a finalement jamais été menée à terme. En effet, les marchés du crédit se sont rapidement détériorés partout dans le monde et, à la fin de 2008, KPMG a refusé de fournir un avis favorable quant à la solvabilité de BCE, l'une des exigences stipulées dans l'entente modifiée intervenue entre le RREO et BCE. La décision de la Cour renferme cependant des indications qui demeurent utiles pour les administrateurs de sociétés ouvertes chargés de superviser des opérations de changement de contrôle d'envergure. Il importe de toujours se rappeler les pratiques exemplaires suivantes

1 Obtenir l'avis de conseillers juridiques et financiers experts dans le cadre du processus de vente

Ces conseillers devraient aider directement le conseil et/ou le comité spécial à formuler son opinion et ses recommandations. Les administrateurs n'auront pas tous les compétences nécessaires pour analyser les conclusions et les recommandations d'un conseiller, mais ils devraient pouvoir être convaincus que le conseiller a effectué un examen approfondi et exhaustif. Le conseil devrait toutefois être proactif et ne pas déléguer entièrement l'examen et l'évaluation de l'opération et des solutions de rechange possibles à ses conseillers.

2 Évaluer attentivement et avec diligence les solutions de rechange et les conséquences

Lorsqu'ils effectuent leur examen, les administrateurs devraient non seulement évaluer le bien fondé du plan d'action proposé, mais également comparer ce plan d'action aux solutions de rechange qui pourraient s'offrir afin d'agir au mieux des intérêts de la société (compte tenu des actionnaires et des autres parties intéressées touchées) dans les circonstances. Les administrateurs et leurs conseillers devraient examiner attentivement les renseignements et les documents utiles aux questions faisant l'objet de leur examen. Il importe de s'assurer que les administrateurs disposent d'un délai raisonnable pour examiner tous les documents pertinents dans le cadre de toute opération projetée.

3 Créer un processus éclairé et indépendant qui permettrait facilement à un tribunal de faire preuve de retenue à l'égard du processus décisionnel du conseil (en appliquant la règle de l'appréciation commerciale)

Chacun des administrateurs devrait d'emblée déclarer tout intérêt qu'il peut avoir dans tout plan d'action proposé (y compris dans tout partisan ou tout détracteur du plan d'action) ainsi que la nature de toute relation actuelle ou éventuelle avec un acquéreur potentiel ou une autre partie (ou une partie apparentée) à une opération faisant l'objet d'un examen. L'existence de l'intérêt d'un administrateur qui est susceptible d'entrer en conflit avec l'exercice d'un jugement indépendant sera souvent considérée comme moins importante qu'une affiliation officielle avec une partie cocontractante. Le conseil devrait recueillir et examiner tous les renseignements pertinents pouvant être raisonnablement obtenus à l'égard des questions dont la responsabilité lui incombe dans l'exercice de son mandat.

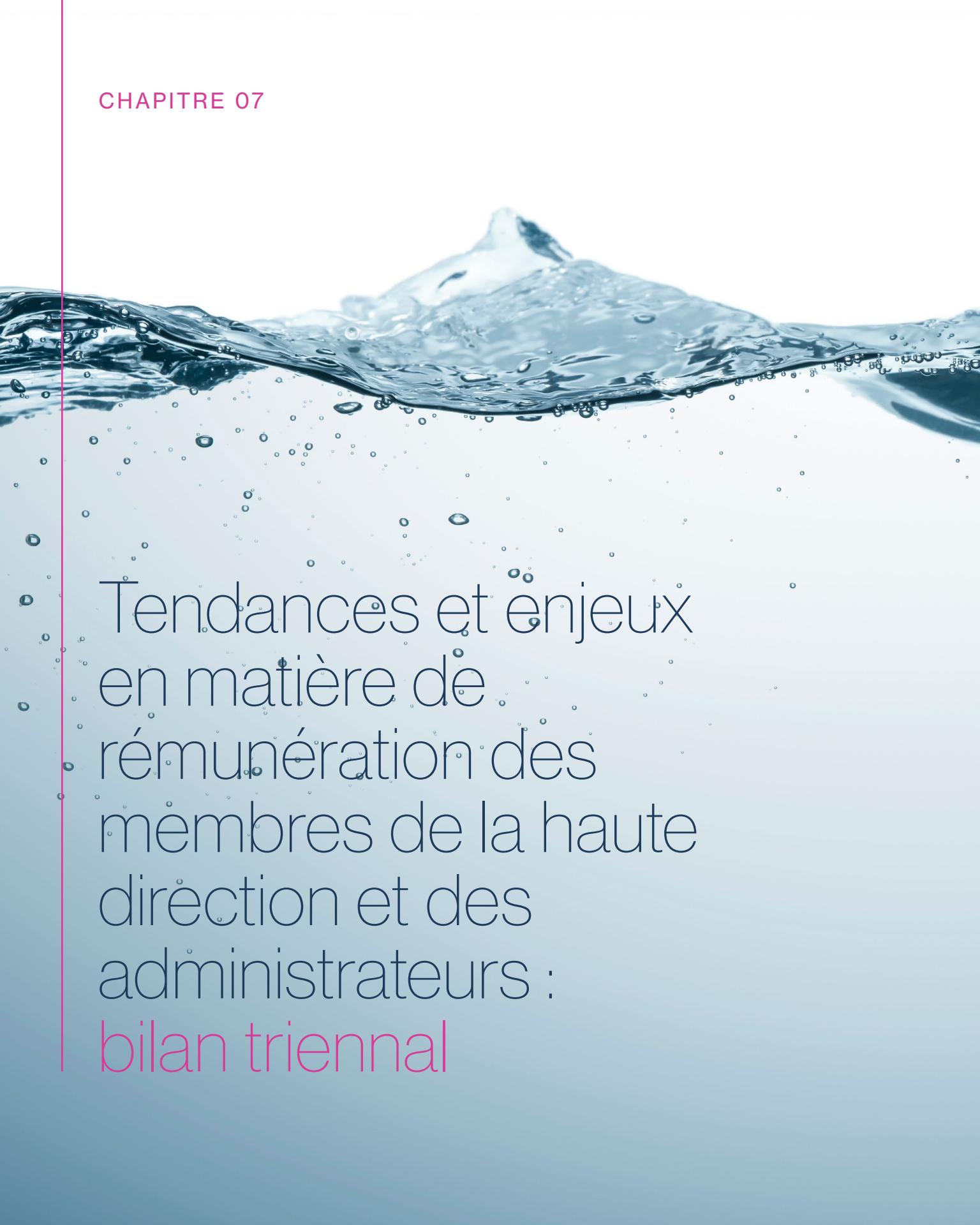
À cet égard, les administrateurs ne devraient pas se fier exclusivement aux membres la direction. En leur qualité de fiduciaires, les administrateurs sont tenus de faire preuve de prudence et d'obtenir tous les renseignements importants dont ils peuvent raisonnablement disposer avant de prendre une décision ou de formuler une recommandation.

4 Poser des questions au sujet des décisions importantes, difficiles et complexes, et discuter de celles-ci à la table du conseil d'administration

Allouer un délai suffisant pour permettre la tenue d'un examen et d'échanges adéquats. Les tribunaux se méfient parfois des décisions prises par un conseil qui n'a pas participé activement, soit directement soit par l'entremise de conseillers, à l'examen ou à l'établissement des plans d'action sur lesquels il est appelé à se prononcer, en particulier dans le cas d'une lutte pour obtenir le contrôle. Le conseil peut travailler en étroite collaboration avec les membres de la direction, et peut leur demander de mener les négociations et d'effectuer les autres travaux relatifs au plan d'action recommandé, mais il devrait diriger et superviser activement ces actions.

5 Documenter soigneusement les délibérations ainsi que les conseils demandés et reçus

Le procès-verbal de toutes les réunions du conseil et/ou du comité spécial doit être dressé avec suffisamment de détails pour permettre au conseil ou au comité de démontrer comment il s'est acquitté de son mandat et pour résumer les conseils qu'il a reçus. Si un comité spécial a été mis sur pied, celui-ci doit résumer toutes les discussions qu'il a eues ainsi que toutes les conclusions auxquelles il est parvenu dans un rapport au conseil plénier.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown of water droplets and a mist of smaller droplets below the surface. The water is clear and blue, set against a white background.

Tendances et enjeux
en matière de
rémunération des
membres de la haute
direction et des
administrateurs :
bilan triennal

Les actionnaires et les investisseurs institutionnels canadiens continuent d'appuyer fermement les programmes de rémunération des membres de la haute direction qui harmonisent les mesures incitatives pour la direction avec la performance de la société. L'une des tendances qui se dégagent des résultats des votes consultatifs sur la rémunération est l'évolution des pratiques de rémunération de la haute direction vers les plans incitatifs à long terme (les « PILT »). Les émetteurs canadiens fixent également des périodes d'acquisition des droits plus longues pour la rémunération aux termes des PILT, ce qui indique la préférence plus marquée des actionnaires pour les objectifs et les horizons de placement à long terme. Cette année, nous analysons les tendances triennales de la rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs, ainsi que les corrélations entre certains critères démographiques et la rémunération. En outre, nous nous penchons sur l'évolution des modèles de rémunération des administrateurs et l'incidence de ces changements sur l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires. Nous examinons également les nouvelles règles sur les ratios de rémunération mises en œuvre aux États-Unis et récemment promulguées au Royaume-Uni. Les émetteurs canadiens seront-ils les prochains à devoir se plier à l'obligation de communiquer leurs ratios de rémunération?

Tendances au Canada en matière de vote consultatif sur la rémunération

Le taux d'adoption du vote consultatif sur la rémunération par les émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX n'a cessé d'augmenter au cours des trois dernières années. En 2018, 48 % des émetteurs inscrits à la TSX ont tenu des votes consultatifs sur la rémunération, comparativement à 45 % en 2017, à 44 % en 2016 et à 34 % en 2015. Bien que le vote consultatif sur la rémunération gagne de plus en plus la faveur des émetteurs de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice titres à petite capitalisation S&P/TSX, ce type de vote a légèrement diminué chez les émetteurs du TSX 60. Le pourcentage d'émetteurs de cet indice ayant adopté le vote consultatif sur la rémunération a fléchi pour s'établir à 78 % en 2018, comparativement à 80 % en 2017 et à 83 % en 2016. Malgré cette légère baisse chez les émetteurs du TSX 60, les actionnaires continuent de réclamer le droit de donner leur avis tous les ans sur les pratiques de rémunération de la haute direction, comme le démontre le deuxième vote consultatif sur la rémunération de Crescent Point Energy Corp. ayant échoué, dont il est question ci dessous.

En 2018, comme au cours des années précédentes, la majorité des actionnaires des sociétés de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ont voté pour les programmes de rémunération de la haute direction proposés dans le cadre des votes consultatifs sur la rémunération, le niveau d'appui moyen s'étant établi à 92 %. Dans l'ensemble, les résultats des votes consultatifs sur la rémunération tenus en 2018 ont été conformes à ceux des années précédentes, tant pour ce qui est des niveaux d'appui moyens que de la fréquence des votes n'ayant pas obtenu un appui suffisant, ceux-là très médiatisés. Le pourcentage d'émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ayant obtenu plus de 85 % d'appui lors d'un vote consultatif sur la rémunération est passé de 87 % en 2017 à 91 % en 2018, et le pourcentage de sociétés ayant obtenu une approbation supérieure à 95 % est passé de 47 % en 2017 à 38 % en 2018.

Les agences de conseil en vote continuent d'exercer une influence considérable sur le résultat des votes consultatifs sur la rémunération. Le décalage entre la rémunération et la performance continue d'être l'un des principaux facteurs qui incitent les agences de conseil en vote à recommander de voter « contre » les approches des émetteurs en matière de rémunération de la haute direction.

En 2018, le nombre de recommandations négatives formulées par Institutional Shareholder Services, Inc. (« ISS ») et Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») à l'égard d'émetteurs du TSX 60 a diminué par rapport à l'année précédente, en grande partie grâce à l'amélioration de l'interaction avec les actionnaires et à la prise d'autres mesures, par les émetteurs, pour régler de façon proactive les problèmes perçus quant à la rémunération de la haute direction. ISS a recommandé de voter « contre » les résolutions dans le cadre de seulement deux votes consultatifs sur la rémunération des émetteurs du TSX 60, et Glass Lewis n'a émis aucune recommandation négative concernant les votes consultatifs sur la rémunération de ces émetteurs¹²³.

Dans l'ensemble, les résultats des votes consultatifs sur la rémunération tenus en 2018 ont été conformes à ceux des années précédentes, tant pour ce qui est des niveaux d'appui moyens que de la fréquence des votes n'ayant pas obtenu un appui suffisant, ceux-là très médiatisés.

Pleins feux : La résolution sur la rémunération de Crescent Point rejetée au vote consultatif

En 2018, Crescent Point Energy Corp. a fait l'objet d'un examen minutieux en raison d'une deuxième résolution sur la rémunération rejetée au vote consultatif en trois ans, échec attribuable en grande partie à un décalage perçu entre la performance de la société et la rémunération de la haute direction. Cation Capital Inc., un actionnaire activiste, a lancé une course aux procurations pour 4 des 10 sièges du conseil, faisant valoir que les pratiques de Crescent Point quant à la rémunération de ses membres de la haute direction n'étaient pas conformes à la performance de la société. Cation a souligné que, malgré la chute de près de 76 % du cours de l'action de Crescent Point depuis 2013, les hauts dirigeants ont touché une rémunération de 93,5 millions de dollars au cours de la même période.

ISS et Glass Lewis ont fait des recommandations de vote contradictoires aux actionnaires de Crescent Point. ISS a appuyé deux des quatre membres du conseil dont Cation avait proposé la candidature et a recommandé de voter « contre » la résolution sur la rémunération de Crescent Point soumise au vote consultatif parce qu'elle était d'accord avec la proposition de Cation selon laquelle de nouveaux dirigeants aideraient Crescent Point à régler ses problèmes de rentabilité, de rémunération et de capitaux. Malgré des réserves, Glass Lewis a de son côté appuyé toutes les recommandations de la direction de Crescent Point et a recommandé de voter « pour » la résolution sur la rémunération soumise au vote consultatif.

En définitive, Crescent Point a remporté la course aux procurations parce que les actionnaires ont appuyé les candidats aux postes d'administrateur proposés par la direction, mais n'a pas réussi à obtenir l'approbation de la majorité des actionnaires lors du vote consultatif sur la rémunération. Bien que les résultats des votes consultatifs sur la rémunération ne soient pas contraignants, les résolutions rejetées ou ayant obtenu un faible appui ont généralement une incidence importante sur les programmes et la stratégie de rémunération d'un émetteur. Crescent Point a par la suite annoncé des compressions de 25 millions de dollars dans le budget d'investissement et la modification de son plan de rémunération de la haute direction afin de mieux faire correspondre la rémunération et la performance. Notamment, à la suite de l'échec du vote consultatif sur la rémunération, Scott Saxberg, chef de la direction de Crescent Point depuis 17 ans, a remis sa démission. Depuis l'annonce publique des résultats, le cours de l'action de Crescent Point s'est légèrement relevé, ce qui semble dénoter une certaine satisfaction de la part des actionnaires.

Redéfinir la rémunération de la haute direction en réponse aux pressions des investisseurs

De plus en plus, les émetteurs font appel à d'importants actionnaires institutionnels et à des agences de conseil en vote pour obtenir davantage de commentaires sur leurs pratiques en matière de rémunération de la haute direction. À l'heure actuelle, environ 40 % des émetteurs du TSX 60 communiquent volontairement des renseignements sur l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires, comparativement à 22 % en 2017¹²⁴. De plus, 50 % des émetteurs du TSX 60 ont fait savoir qu'ils avaient adopté des programmes officiels d'interaction entre les administrateurs et les actionnaires, dont la plupart font appel à des équipes de relations avec les investisseurs. Tirant des leçons des échecs des votes consultatifs sur la rémunération survenus en 2017, les émetteurs prennent des mesures proactives pour se préparer à leur vote consultatif annuel sur la rémunération, notamment en modifiant parfois de façon importante l'information qu'ils communiquent, en étoffant l'analyse de la rémunération et en modifiant les composantes de leurs programmes de rémunération de la haute direction¹²⁵.

Au cours des derniers mois, certains émetteurs inscrits à la TSX ont annoncé publiquement l'adoption de plans de rémunération modifiés en réponse aux pressions des investisseurs. Outre Crescent Point, un certain nombre de grandes sociétés canadiennes, dont Bombardier Inc., Tricon Capital Group Inc. et Magna International Inc., ont remanié leurs stratégies de rémunération de la haute direction après une levée de boucliers chez les actionnaires principaux. De façon générale, ces modifications visaient à mieux aligner la rémunération des membres de la haute direction sur la performance de l'action et de la société.

Toutefois, les pressions exercées par les investisseurs n'entraînent pas toujours des changements aux ententes de rémunération des membres de la haute direction. En juin 2018, les plus importants investisseurs institutionnels de la Compagnie de la Baie d'Hudson (« HBC »), dont le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (le « RREO ») et British Columbia Investment Management Corp. (« BCIMC »), se sont opposés au programme de rémunération de 54 millions de dollars destiné au président

du conseil membre de la haute direction de HBC. Le RREO et BCIMC considéraient le programme de rémunération comme disproportionné, étant donné que HBC avait enregistré des pertes de plus de 500 millions de dollars au cours de chacun des deux exercices précédents et que le cours de ses actions stagnait à moins de la moitié de son niveau du milieu de 2015. Malgré les vives objections de certains des plus importants investisseurs institutionnels du Canada et la recommandation de Glass Lewis de voter contre le programme, 70 % des actionnaires de HBC ont voté pour le programme de rémunération, sans modification¹²⁶.

En juin 2018, les actionnaires de BlackBerry Ltd. ont voté pour un programme de rémunération de la haute direction qui pourrait permettre au chef de la direction de gagner plus de 400 millions de dollars américains au cours des cinq prochaines années. Les attributions de titres de capitaux propres sont conditionnelles pour moitié à des critères de performance et pour moitié à des critères temporels. Les attributions en fonction de la performance poussent instamment le chef de la direction à rétablir la performance de l'entreprise et alignent directement sa rémunération sur le rendement absolu pour les actionnaires, l'objectif étant de faire passer le cours de l'action de 16 \$ US à 20 \$ US

De plus en plus, les émetteurs font appel à d'importants actionnaires institutionnels et à des agences de conseil en vote pour obtenir davantage de commentaires sur leurs pratiques en matière de rémunération de la haute direction. À l'heure actuelle, environ 40 % des émetteurs du TSX 60 communiquent volontairement des renseignements sur l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires, comparativement à 22 % en 2017.

entre 2019 et 2022. Le programme de rémunération est lucratif comparativement à celui offert par des sociétés similaires sur le marché canadien. Par conséquent, Glass Lewis a recommandé aux actionnaires de voter « contre » la résolution sur la rémunération de BlackBerry soumise au vote consultatif. Malgré tout, 90,6 % des actionnaires ont voté « pour » l'approche de BlackBerry à l'égard de la rémunération des hauts dirigeants, ce qui laisse entendre que le marché pourrait appuyer les plans de rémunération qui sont liés à la performance et harmonisent les mesures incitatives destinées à la direction avec les intérêts à long terme des actionnaires, même lorsque les montants en dollars réels semblent élevés¹²⁷.

Tendances en matière de rémunération des chefs de la direction : bilan triennal

RÉMUNÉRATION GLOBALE DES CHEFS DE LA DIRECTION

En 2018, la rémunération globale moyenne des chefs de la direction des sociétés du TSX 60 était inférieure de 2 % à celle de 2017 et de 6 % à celle de 2016. Par contre, en 2018, la rémunération globale moyenne des chefs de la direction des sociétés de l'indice composé était de 3 % supérieure à celle de 2017, mais toujours inférieure de 2 % à celle de 2016. Les chefs de la direction des sociétés de l'indice des titres à petite capitalisation ont connu une tendance similaire, leur rémunération globale moyenne étant en 2018 supérieure de 10 % à celle de 2017, mais toujours inférieure de 2 % à la rémunération globale moyenne de 2016. Pour les trois indices, malgré de légères diminutions des salaires de base, des primes et des avantages indirects, la rémunération globale moyenne des chefs de la direction a augmenté de 1 % en 2018 par rapport à celle de 2017, principalement en raison d'une augmentation des attributions incitatives à long terme.

COMPOSITION DE LA RÉMUNÉRATION DU CHEF DE LA DIRECTION

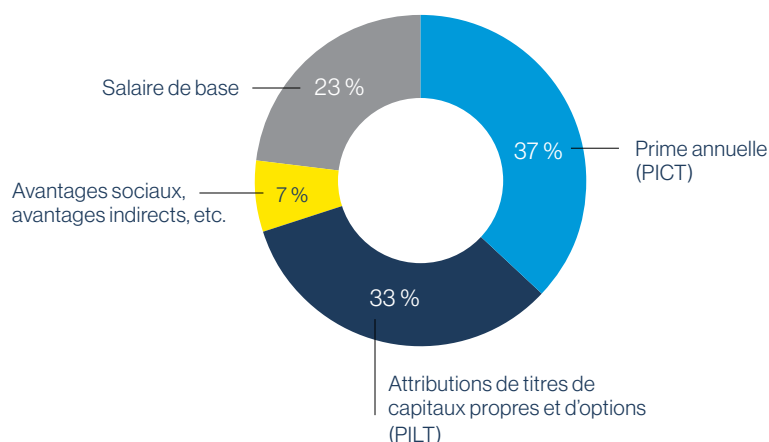
La composition moyenne de la rémunération des chefs de la direction des émetteurs du TSX 60 en 2018 est demeurée relativement stable comparativement aux moyennes de 2017 et de 2016. Comme l'illustre le graphique 7-1, le salaire de base en 2018 représentait 23 % de la rémunération globale, en hausse par rapport à 22 % en 2017, mais toujours légèrement inférieur comparativement à 24 % de la rémunération globale en 2016. En 2018, les primes représentaient 37 % de la rémunération globale, soit le même pourcentage qu'en 2017 et en 2016. La proportion des incitatifs à long terme accordés aux chefs de la direction des émetteurs du TSX 60 est passée de 31 % en 2016 à 29 % en 2017 et à 33 % en 2018. En 2018, la rémunération des chefs de la direction sous forme d'avantages indirects et d'avantages sociaux a diminué.

En 2018, la rémunération globale moyenne des chefs de la direction des sociétés du TSX 60 était inférieure de 2 % à celle de 2017 et de 6 % à celle de 2016. Par contre, en 2018, la rémunération globale moyenne des chefs de la direction des sociétés de l'indice composé était de 3 % supérieure à celle de 2017, mais toujours inférieure de 2 % à celle de 2016.

CHAPITRE 07

Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : bilan triennal

GRAPHIQUE 7-1 : COMPOSITION DE LA RÉMUNÉRATION GLOBALE DES CHEFS DE LA DIRECTION DES ÉMETTEURS DU TSX 60 (2018)



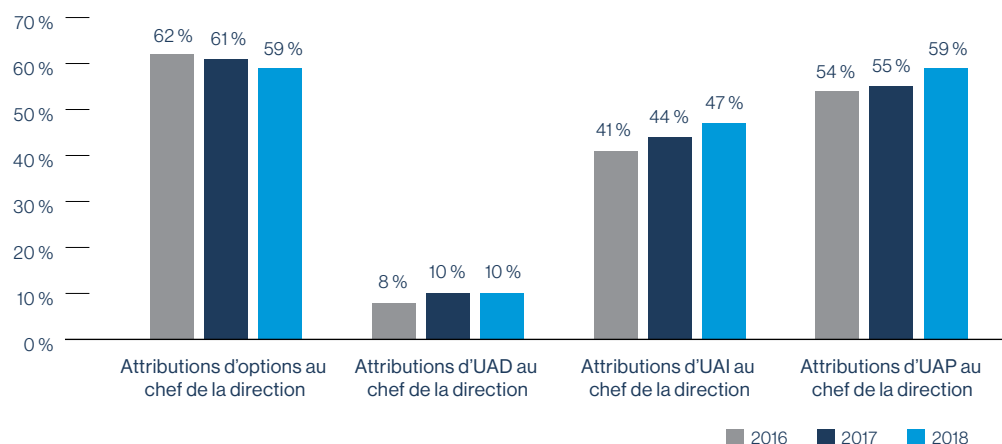
Bien que les unités d'action attribuées en fonction de la performance soient privilégiées par un nombre grandissant d'émetteurs inscrits à la TSX.

COMPOSITION ET MESURES DES PILT DES CHEFS DE LA DIRECTION

Dans le cas des émetteurs de l'indice composé, la combinaison des composantes d'un PILT fondées sur des titres de capitaux propres varie selon la taille de l'organisation, bien que les unités d'action attribuées en fonction de la performance (les « UAP ») soient privilégiées par un nombre grandissant d'émetteurs inscrits à la TSX. Chez les petits émetteurs, les unités d'actions incessibles (les « UAI ») sont plus courantes, les grandes entreprises ayant plutôt tendance à recourir aux options sur actions et aux mécanismes fondés sur la performance. Outre la taille de la société, les paramètres régissant la combinaison des composantes des PILT qu'utilisent les émetteurs sont les cycles économiques, les schémas de croissance et la nature cyclique du secteur. Par exemple, les options sur actions sont plus courantes dans le secteur des biens de consommation non essentiels, tandis que les sociétés des secteurs des services publics, des télécommunications et des soins de santé tendent à favoriser les UAP. Les sociétés des secteurs de l'immobilier et de la technologie de l'information, pour leur part, offrent plus volontiers des UAI, et tardent encore à adopter des programmes de titres de capitaux propres fondés sur la performance¹²⁸. Pour rémunérer leurs membres de la haute direction, les sociétés des secteurs des biens de consommation essentiels et des services financiers privilégient les PILT mixtes, qui comportent les trois types d'attributions de titres fondés sur des capitaux propres¹²⁹.

TABLEAU 7-1 : COMPOSANTES DES PILT DES CHEFS DE LA DIRECTION DES ÉMETTEURS DE L'INDICE COMPOSÉ, DE 2016 À 2018

Pourcentage des sociétés de l'indice composé (2016 à 2018)



La tendance à utiliser des plans incitatifs à plus long terme s'accroît.

Comme le montre le tableau 7-1, au cours des trois dernières années, le pourcentage d'émetteurs de l'indice composé qui attribuent des options sur actions à leur chef de la direction a baissé légèrement, tandis qu'une plus grande proportion des sociétés de l'indice composé ont opté pour les UAI et les UAP. Globalement, un plus grand nombre de sociétés de l'indice composé offrent des PILT diversifiés à leur chef de la direction, en privilégiant plus particulièrement les UAI et les UAP. En 2018, les unités d'actions différées (les « UAD ») ont été utilisées dans le cadre des PILT tout autant qu'en 2017.

Au cours de la dernière année, les émetteurs du TSX 60 n'ont pas modifié sensiblement la combinaison de mesures incitatives composant leurs PILT pour le chef de la direction. À un peu moins de la moitié (46 %) de la rémunération globale en vertu des PILT, les UAP forment le gros de cette rémunération. Les options sur actions représentent un peu plus du tiers (34 %) de la rémunération en vertu des PILT. À 18 % et 2 % respectivement, les UAI et les UAD composent le reste. Comparativement à 2016, l'utilisation d'UAP a quelque peu reculé (en baisse de 2 % en un an) au profit des UAI, dont l'utilisation a augmenté de 3 % en un an. Le recours aux UAD et aux options sur actions est demeuré assez stable¹³⁰.

La tendance à utiliser des plans incitatifs à plus long terme s'accroît¹³¹. Les périodes d'acquisition des droits aux options sur actions s'allongent, allant de trois à cinq ans. Bien que la période d'acquisition de trois ans demeure la plus courante, les grands émetteurs de l'indice composé commencent à adopter la période de quatre ans¹³². Pour des raisons de fiscalité canadienne, les UAP comportent habituellement une période d'acquisition de trois ans. Toutefois, les périodes d'acquisition tributaires des mesures de la performance varient d'une société à l'autre selon la mesure employée :

CHAPITRE 07

Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : bilan triennal

- Si la performance est mesurée en fonction du rendement total pour l'actionnaire, la période de mesure de la performance utilisée est normalement de trois ans.
- Si la société emploie des mesures opérationnelles, une performance annuelle moyenne sur trois ans est utilisée, de sorte que les objectifs de performance sont évalués et fixés à nouveau tous les ans au cours d'une période de trois ans.
- Lorsque la période de performance mesurée est courte, la performance est normalement évaluée annuellement, mais le versement peut être reporté¹³³.

En 2017, 53 des émetteurs du TSX 60 ont dit utiliser les UAP. Comme le montre le tableau 7-2, les statistiques qui suivent sont une description sommaire des divers types de mesures de la performance que les sociétés ont utilisées pour attribuer ces unités¹³⁴.

- 68 % des sociétés ont utilisé plus d'une mesure pour évaluer la performance, en hausse par rapport à 55 % en 2016.
- 74 % des sociétés ont employé le rendement total pour les actionnaires relatif ou absolu comme principale mesure de la performance, en hausse par rapport à 66 % en 2016. Les mesures du rendement et du bénéfice ont été les mesures les plus couramment utilisées après la mesure du rendement total pour les actionnaires.
- 11 % des sociétés ont employé des mesures du bénéfice d'exploitation, en baisse par rapport à 16 % en 2016.
- 9 % des sociétés ont utilisé la croissance du chiffre d'affaires, en hausse par rapport à 2 % en 2016¹³⁵.

Bien que le rendement total pour les actionnaires relatif demeure la mesure de la performance la plus courante, certains émetteurs du TSX 60 ont appliqué des mesures de la performance absolue au cours de la dernière année¹³⁶. Dans le secteur des ressources, plus particulièrement, les actionnaires institutionnels préconisent l'adoption généralisée des mesures de la performance absolue, afin que la direction passe du rendement total pour les actionnaires relatif (la performance étant comparée à celle des concurrents) au rendement pour les actionnaires absolu (des rendements positifs constants étant générés pour les investisseurs)¹³⁷. Les sociétés de l'indice composé qui ont recours à plusieurs mesures de la performance combinent souvent la mesure du rendement pour les actionnaires et la mesure du rendement opérationnel¹³⁸.

68 %

des sociétés ont utilisé plus d'une mesure pour évaluer la performance, en hausse par rapport à 55 % en 2016.

74 %

des sociétés ont employé le rendement total pour les actionnaires relatif ou absolu comme principale mesure de la performance, en hausse par rapport à 66 % en 2016. Les mesures du rendement et du bénéfice ont été les mesures les plus couramment utilisées après la mesure du rendement total pour les actionnaires.

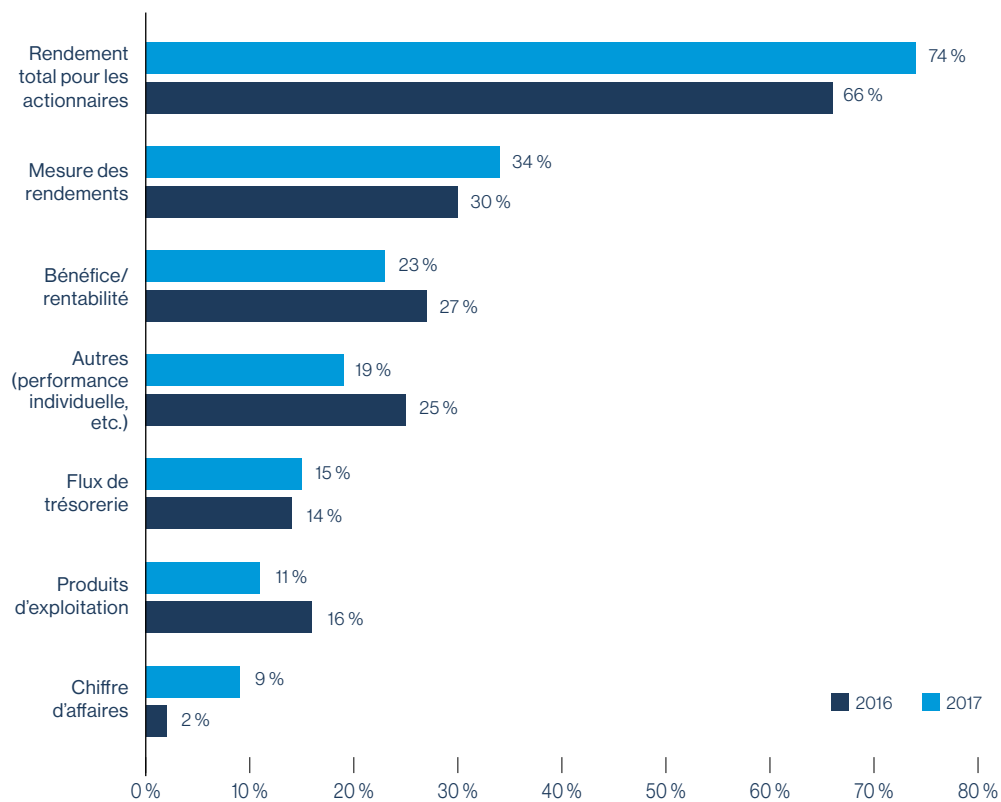
11 %

des sociétés ont employé des mesures du bénéfice d'exploitation, en baisse par rapport à 16 % en 2016.

9 %

des sociétés ont utilisé la croissance du chiffre d'affaires, en hausse par rapport à 2 % en 2016.

TABLEAU 7-2 : UTILISATION DES MESURES COURANTES DE LA PERFORMANCE POUR LES PLANS D'UAP DES ÉMETTEURS DU TSX 60, DE 2016 À 2017



Source : Willis Tower Watson

Pleins feux : Tricon et Magna restructurent leurs programmes de rémunération

Récemment, deux grandes sociétés canadiennes inscrites à la TSX ont restructuré leurs programmes de rémunération de la haute direction afin de mieux aligner la rémunération sur la performance des hauts dirigeants et la valeur pour les actionnaires.

En 2017, les actionnaires de Tricon Capital Group Inc. ont critiqué la structure de rémunération de la haute direction de la société, qu'ils jugeaient décalée par rapport à celle des sociétés comparables du même secteur. Ils soutenaient qu'elle était trop dilutive – compte tenu, en particulier, de l'âge de l'entreprise – et qu'elle n'était pas conforme aux pratiques exemplaires du secteur.

En 2018, Tricon a modifié plusieurs aspects de son programme de rémunération de la haute direction pour répondre aux préoccupations des actionnaires. Plus particulièrement, la nouvelle structure de rémunération repose dans une moindre mesure sur des attributions acquises avec le temps; de plus, elle établit des fourchettes de rémunération des hauts dirigeants, prévoit des lignes directrices en matière d'actionnariat des membres de la haute direction ainsi qu'un plan incitatif annuel (un « PIA ») restructuré et introduit un plan d'UAP non dilutives acquises en fonction du bénéfice ajusté par action.

Le PIA de Tricon est celui qui a subi certains des plus grands changements, notamment sur le plan du mode de calcul et de la structure des primes. Plutôt que de calculer l'enveloppe du PIA selon un pourcentage fixe du BAIIA ajusté, la société le calcule désormais en tenant compte de la performance individuelle et collective des membres de la haute direction. Pas plus de 50 % à 60 % des primes sont constituées d'espèces, le reste étant constitué d'UAP et d'options sur actions pour une meilleure adéquation de la rémunération et de la performance.

Magna International Inc. a décidé de restructurer son programme de rémunération pour des raisons similaires à celles de Tricon. Auparavant, sa stratégie de rémunération consistait à verser aux membres de la haute direction un salaire de base peu élevé et à maintenir une enveloppe de primes avant impôt. En 2017, la société a lancé un nouveau programme de rémunération qui s'appliquera à tous les membres de la haute direction d'ici 2019. Ce nouveau programme continue de prévoir des salaires de base peu élevés et des primes fondées sur la rentabilité, mais comprend aussi des UAP attribuées en fonction du rendement du capital investi ainsi que du rendement total des actions de Magna pour les actionnaires par comparaison au rendement d'un groupe de sociétés comparables. Ces nouveaux éléments récompensent la performance à long terme plutôt que la rentabilité à court terme.

LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE D'ACTIONNARIAT DES CHEFS DE LA DIRECTION

Malgré la tendance générale à faire concorder la rémunération de la haute direction et la valeur pour les actionnaires au moyen d'une rémunération fondée sur la performance, le nombre d'émetteurs inscrits à la TSX qui présentent des lignes directrices en matière d'actionnariat du chef de la direction a diminué en 2018 par rapport à 2017 et à 2016. En 2018, 71 % des sociétés inscrites à la TSX ont présenté des lignes directrices en matière d'actionnariat du chef de la direction, comparativement à 81 % en 2017 et à 79 % en 2016. Cette tendance à la baisse touche les émetteurs de tous les indices de la TSX et constitue un renversement de situation par rapport à l'augmentation enregistrée entre 2016 et 2017.

TABLEAU 7-3: POURCENTAGE DES ÉMETTEURS DE LA TSX, QUI SE SONT DOTÉS DE LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE D'ACTIONNARIAT DU CHEF DE LA DIRECTION

Indice	2016	2017	2018
Tous les indices TSX	79 %	81 %	71 %
TSX 60	97 %	97 %	93 %
Indice composé	90 %	91 %	86 %
Indice des titres à petite capitalisation	67 %	70 %	58 %

Chefs de la direction — Données démographiques et rémunération

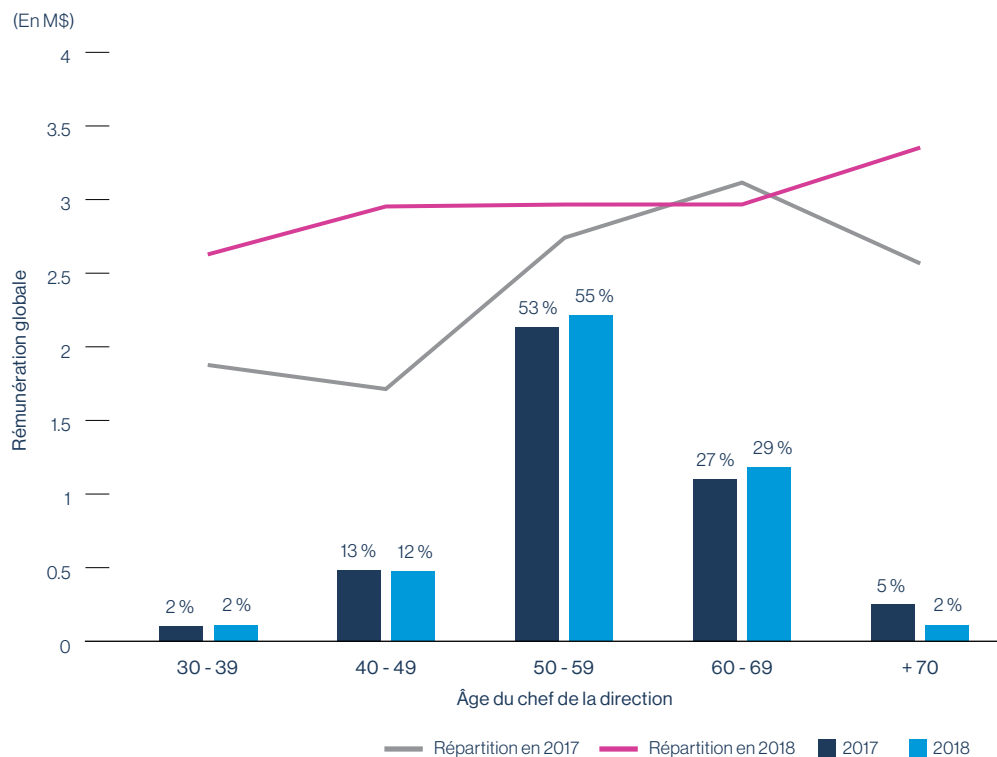
CORRÉLATION ENTRE L'ÂGE DES CHEFS DE LA DIRECTION ET LA RÉMUNÉRATION QU'ILS REÇOIVENT

Il existe une forte corrélation entre l'âge et la probabilité de diriger une société ouverte du Canada ou des États-Unis. Cinquante cinq pour cent des chefs de la direction des sociétés de l'indice composé sont dans la cinquantaine, 14 % ont moins de 50 ans et, de ces derniers, seulement 2 % ont moins de 40 ans. Par ailleurs, 31 % des chefs de la direction des sociétés de l'indice composé sont âgés de 60 ans et plus, dont 2 % ont plus de 70 ans. L'âge moyen des chefs de la direction de sociétés canadiennes est de 56 ans et s'approche de l'âge moyen des chefs de la direction aux États-Unis, qui est de 57 ans¹³⁹.

CHAPITRE 07

Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : bilan triennal

TABLEAU 7-4 : RÉMUNÉRATION GLOBALE MOYENNE DES CHEFS DE LA DIRECTION DES SOCIÉTÉS DE L'INDICE COMPOSÉ, PAR TRANCHES D'ÂGE, EN 2017 ET EN 2018



La corrélation entre l'âge des chefs de la direction et la rémunération qui leur est versée par les sociétés de l'indice composé est beaucoup moins grande qu'elle ne l'était l'an dernier. En 2017, les chefs de la direction dans la cinquantaine ont reçu une rémunération globale d'environ 37 % plus élevée que leurs homologues dans la quarantaine. À l'inverse, en 2018, la rémunération globale des chefs de la direction dans la cinquantaine était seulement de 1 % plus élevée que celle des chefs de la direction dans la quarantaine. On constate une baisse similaire de la corrélation entre l'âge et la rémunération chez les chefs de la direction qui sont dans la soixantaine par rapport à ceux qui sont dans la cinquantaine; ceux dans la soixantaine ont gagné en moyenne 10 % plus cher que ceux dans la cinquantaine en 2017, alors que les données pour 2018 n'indiquent aucune différence dans la rémunération globale pour ces deux tranches d'âge.

CORRÉLATION ENTRE LA RÉMUNÉRATION DU CHEF DE LA DIRECTION ET LA DURÉE D'OCCUPATION DU POSTE

La durée d'occupation du poste de chef de la direction ne semble pas être étroitement liée à la rémunération globale. En fait, les chefs de la direction qui occupent leur poste depuis seulement deux ans touchent la rémunération annuelle globale médiane la plus élevée, soit une rémunération qui dépasse de 2,6 % la rémunération annuelle globale médiane des chefs de la direction en poste depuis au moins 10 ans.

Il convient toutefois de souligner que cette donnée peut être faussée par le versement ponctuel de primes à la signature ou l'attribution de titres de capitaux propres aux chefs de la direction nouvellement nommés. La rémunération annuelle globale versée aux cinq chefs de la direction des sociétés de l'indice composé ayant les plus longs états de service se situait dans une fourchette de 0,5 million de dollars à 10,5 millions de dollars. Toutefois, la rémunération annuelle globale peut être une statistique trompeuse du fait qu'elle ne tient pas compte des titres de capitaux propres qu'un chef de la direction peut détenir. Selon la philosophie de rémunération appliquée, la détentation, par le chef de la direction, d'une participation importante dans les capitaux propres d'une société peut donner à penser qu'il est moins important d'offrir un programme de rémunération axé sur la performance, ce qui pourrait également expliquer l'apparence d'absence de corrélation entre la durée d'occupation du poste et la rémunération globale¹⁴⁰.

CORRÉLATION ENTRE LA RÉMUNÉRATION ET LE SEXE DU CHEF DE LA DIRECTION

La diversité de genre chez les chefs de la direction des sociétés de l'indice composé progresse très lentement, seulement 3,0 % des postes de chef de la direction étant occupés par des femmes (soit 7 sur 231). Depuis 2016, aucune femme n'a occupé le poste de chef de la direction d'une société du TSX 60. Toutefois, même si elles sont peu nombreuses à occuper des postes de chef de la direction, celles qui le font dirigent certaines des plus grandes sociétés de l'indice composé dont les revenus dépassent le milliard de dollars par année. Deux tiers des femmes chefs de la direction travaillent dans le secteur des services publics. Les chefs de la direction canadiens de sexe féminin qui dirigent des sociétés de l'indice composé sont dans la tranche des 45 à 60 ans, l'âge médian étant de 57 ans. Les données démographiques sur les femmes chefs de la direction sont semblables aux États-Unis, où elles comptent pour 5,6 % des chefs de la direction¹⁴¹.

RÉMUNÉRATION DES CHEFS DE LA DIRECTION, PAR SECTEURS

La rémunération annuelle globale des chefs de la direction varie grandement d'un secteur à l'autre. Comme l'indique le tableau 7-5, en 2018, les chefs de la direction des sociétés du secteur de l'automobile et des composants ont reçu la

rémunération globale annuelle moyenne la plus élevée en incluant le salaire de base, les primes et les attributions du PILT. Le secteur du commerce de détail et celui des transports ont eux aussi versé une rémunération globale annuelle moyenne élevée à leurs chefs de la direction, bien que, comme pour le secteur de l'automobile et celui des mines, cette moyenne puisse être faussée par des valeurs aberrantes à la limite supérieure de la fourchette de rémunération. En revanche, la rémunération des chefs de la direction dans le secteur bancaire, bien qu'en deçà de celle d'autres secteurs pour ce qui est des valeurs maximales, est concentrée autour de la moyenne et non influencée par des valeurs aberrantes en particulier. À la limite inférieure de la fourchette, les chefs de la direction du secteur immobilier et du secteur des matières ont reçu une rémunération en moyenne inférieure à celle qu'ont reçue leurs homologues des autres secteurs.

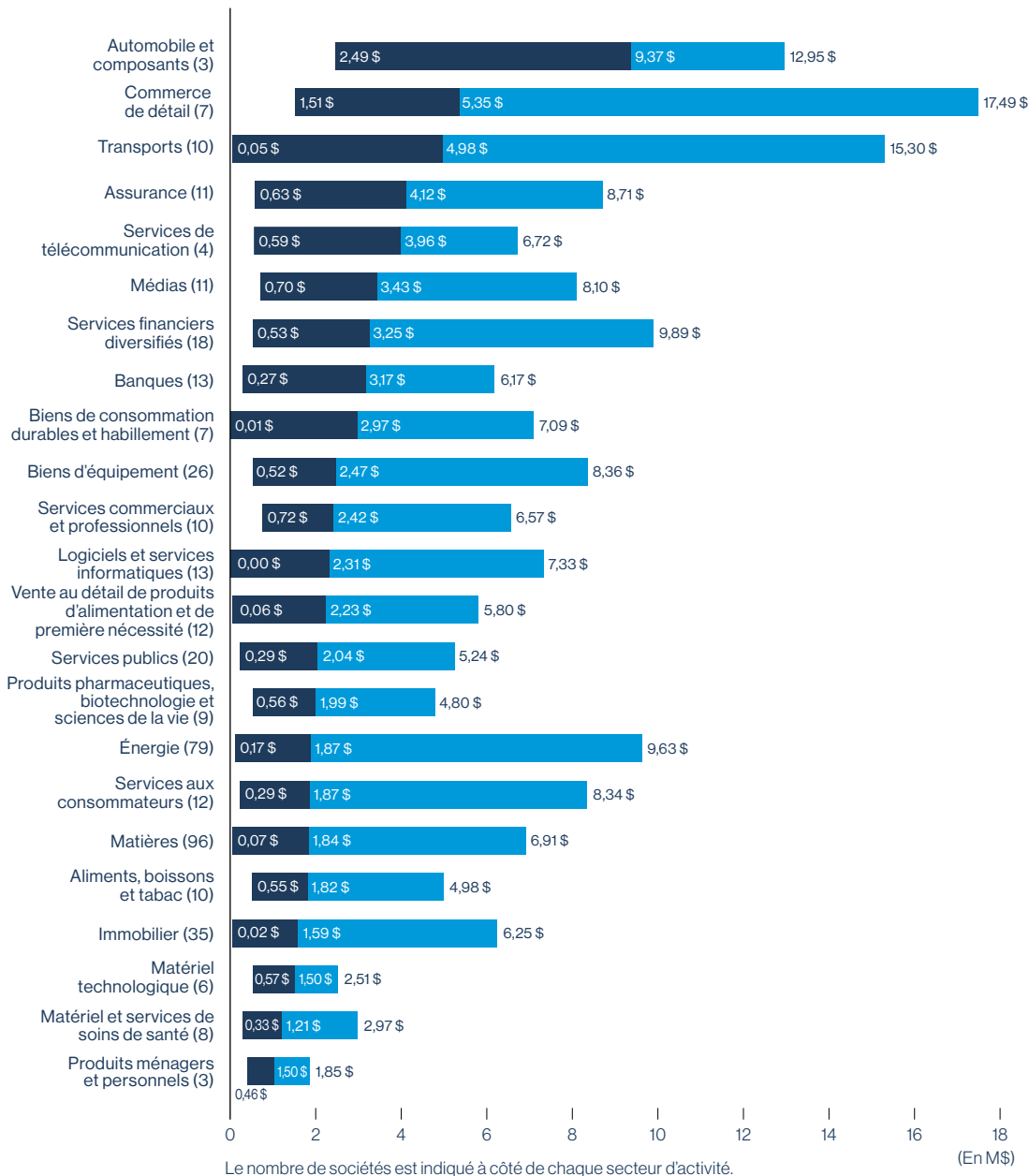
Expérience en ressources humaines des membres comités de la rémunération : un précieux atout

L'un des principaux objectifs des plans de rémunération de la haute direction est de faire concorder les intérêts des investisseurs et ceux de la direction. La présence, au sein des comités de la rémunération, d'administrateurs ayant de l'expérience dans les ressources humaines est importante pour atteindre cet objectif. Les employés, y compris les membres de la haute direction, sont des ressources complexes à gérer pour une entreprise. Les personnes ayant de l'expérience dans les ressources humaines sont habiles à gérer le capital humain, y compris les nuances à apporter dans la motivation des employés, ce qui se traduit par des plans de rémunération de la haute direction efficaces qui favorisent l'atteinte des objectifs de l'entreprise¹⁴². Comme dans le cas des comités d'audit, qui exigent que les administrateurs nommés possèdent une expertise financière adéquate, il est bon que les administrateurs nommés au comité de la rémunération aient de l'expérience dans le domaine des ressources humaines et de la rémunération de la haute direction, ainsi qu'une excellente compréhension de la philosophie des actionnaires et de celle des plans de rémunération généraux de l'entreprise.

CHAPITRE 07

Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : bilan triennal

TABLEAU 7-5 : RÉMUNÉRATION GLOBALE MINIMALE, MAXIMALE ET MOYENNE DES CHEFS DE LA DIRECTION, PAR SECTEURS



Rémunération des administrateurs

MODÈLES DE RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS

Les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation sont de plus en plus nombreux à adopter la rémunération sous forme d'honoraires forfaitaires pour les administrateurs et abandonnent la formule des jetons de présence, qui, en 2015, était le principal modèle de rémunération dans plus des deux tiers de ces sociétés. En 2018, 55 % des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ont versé des honoraires forfaitaires à leurs administrateurs, en hausse par rapport à 47 % en 2017. Il y a corrélation entre la taille de la société et les honoraires forfaitaires versés aux administrateurs. En 2018, 67 % des émetteurs de l'indice TSX 60 ont versé une telle rémunération à leurs administrateurs plutôt que des jetons de présence, tandis que seulement 49 % des sociétés de l'indice des titres à petite capitalisation ont fait de même. En plus de se préparer pour les réunions, les administrateurs doivent abattre une lourde charge de travail et assimiler un important volume d'information, tout en se tenant à jour sur l'évolution de la société et des tendances du secteur. L'adoption généralisée des honoraires forfaitaires traduit un alignement de la rémunération sur la charge de travail et une reconnaissance de la valeur globale que les membres d'un conseil apportent à la société qu'ils servent¹⁴³. Fait intéressant, malgré la tendance à délaisser la rémunération des administrateurs en fonction de leur présence aux réunions, l'assiduité des administrateurs est demeurée entre 97 % et 98 % depuis 2012¹⁴⁴.

NIVEAUX DE RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS

En 2018, les honoraires moyens des administrateurs des sociétés de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ont augmenté, les émetteurs du TSX 60 versant à leurs administrateurs une rémunération de 12 % supérieure à celle de l'année précédente et les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation leur versant en moyenne une rémunération de 16 % et 18 % supérieure à celle de l'année précédente, respectivement. Ces chiffres représentent un rebond marqué par rapport à

2017, année au cours de laquelle les honoraires versés aux administrateurs des sociétés du TSX 60 avaient chuté de 9 % par rapport à l'année précédente, et au cours de laquelle les honoraires des administrateurs des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation avaient diminué respectivement de 4 % et de 3 % par rapport à 2016. Toutefois, les augmentations annuelles en 2018 ont été bien en deçà des chiffres de 2016, année où, comparativement à 2015, les honoraires versés aux administrateurs des sociétés du TSX 60 avaient augmenté de 22 % et ceux versés aux administrateurs des sociétés de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation, de 21 % et de 23 %, respectivement.

LIGNES DIRECTRICES EN MATIÈRE D'ACTIONNARIAT DES ADMINISTRATEURS

Le pourcentage des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation dotés de lignes directrices en matière d'actionnariat des administrateurs est demeuré à peu près stable, soit à 78 %. En moyenne, ces sociétés obligent leurs administrateurs à détenir des actions d'une valeur équivalant à 3,8 fois leurs honoraires annuels, et d'atteindre cet objectif dans les 4,4 années suivant leur entrée au conseil. Depuis 2016, 97 % des émetteurs du TSX 60 appliquent des lignes directrices en matière d'actionnariat des administrateurs, bien que les exigences concernant la valeur des actions à détenir aient quelque peu diminué, s'établissant en moyenne à 4,3 fois leurs honoraires annuels en 2018, alors qu'elles s'établissaient en moyenne à 4,6 fois et à 4,9 fois respectivement en 2017 et en 2016. Les délais pour accumuler les actions ont également été révisés à la hausse, s'établissant en moyenne à 5 ans en 2018, comparativement à une moyenne de 4,9 et de 4,8 ans respectivement en 2017 et en 2016. Ces légères différences annuelles n'annoncent pas un écart par rapport aux lignes directrices établies en matière d'actionnariat des administrateurs, surtout que la rémunération des membres du conseil doit désormais correspondre plus directement à la performance de la société, comme le démontre le fait que les structures de rémunération des administrateurs sous forme d'honoraires forfaitaires sont de plus en plus prisées.

Pleins feux : Communication d'information sur le ratio de rémunération aux États-Unis et au Royaume-Uni

Depuis 2018, les sociétés ouvertes américaines sont tenues de publier les résultats de la comparaison entre la rémunération de leur chef de la direction et la rémunération médiane des employés (appelée ratio de rémunération). En plus de devoir faire connaître les ratios de rémunération, les sociétés sont autorisées à publier des renseignements supplémentaires pour que les investisseurs qui exercent leurs droits lors d'un vote consultatif sur la rémunération comprennent bien les pratiques de la société en matière de rémunération de la haute direction. Aucune tendance claire ne s'est dessinée dans les ratios de rémunération publiés à ce jour, et il existe encore d'importants écarts entre les ratios communiqués par les sociétés d'un même secteur. Citons à titre d'exemple le secteur des technologies. Alphabet Inc., société mère de Google, a indiqué un ratio de rémunération de 0,000005:1 (le chef de la direction, Larry Page, empoche la somme de 1 \$ par année), et First Data Corp., un ratio de 2 028:1. On s'attend forcément à des écarts entre les ratios de rémunération, et ce, même entre les sociétés pratiquant

une rémunération du chef de la direction plus habituelle que celle d'Alphabet Inc. La raison en est que la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis a laissé aux sociétés une très grande marge de manœuvre pour déterminer le mode de calcul de la rémunération globale annuelle médiane des employés.

Bien que la SEC ait clairement indiqué que le ratio de rémunération ne doit pas servir à établir des comparaisons entre les sociétés, certains s'y livrent quand même. De plus, des analystes ont déjà utilisé la rémunération médiane des employés d'une société pour calculer le ratio dit de Marx, soit le rapport entre les gains réalisés par une entreprise et la rémunération médiane de ses employés, qui constitue une mesure approximative de la rémunération du travail. En définitive, on ne doit pas oublier que la rémunération médiane des employés est tributaire de nombreux facteurs, comme le modèle d'affaires, l'emplacement géographique et les activités internationales, de sorte que la comparaison des ratios de rémunération (ou des ratios de Marx) des sociétés peut ne pas être très significative.

Des obligations similaires de communication du ratio de rémunération ont été promulguées au Royaume-Uni en juillet 2018 et devraient entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2019. Les règles du Royaume-Uni sur le ratio de rémunération s'éloignent de celles des États-Unis en ce que toutes les sociétés britanniques, ouvertes ou fermées, comptant plus de 250 employés au Royaume-Uni sont tenues de communiquer leur ratio de rémunération (en fonction uniquement des employés travaillant au Royaume-Uni). De plus, les règles britanniques obligent les sociétés à calculer trois ratios de rémunération, à savoir celui de la rémunération globale du chef de la direction par rapport à la rémunération globale (y compris les avantages sociaux) de l'employé du 75^e percentile, celui de la rémunération globale du chef de la direction par rapport à la rémunération de l'employé médian et celui de la rémunération globale du chef de la direction par rapport à la rémunération de l'employé du 25^e percentile. Les sociétés britanniques ont le choix entre trois formules pour faire les calculs, et elles doivent motiver leur choix.

Des facteurs semblables à ceux indiqués ci-dessus pour les sociétés américaines devraient être pris en compte pour comparer les ratios de rémunération publiés par les sociétés britanniques. Cependant, étant donné que les ratios de rémunération britanniques sont calculés uniquement en fonction des personnes employées au Royaume-Uni, les activités internationales risquent moins de fausser les résultats.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown-like peak of water at the top and numerous small bubbles rising from the base. The water is clear and blue-tinted, set against a light background.

La gouvernance dans un environnement technologique en évolution rapide

La technologie de l'information devient de plus en plus utile aux stratégies et aux activités d'entreprise, elle les révolutionne toujours davantage et, pour de nombreuses sociétés, elle en fait encore plus étroitement partie intégrante. Par conséquent, la gestion des risques liés aux technologies existantes et nouvelles demeure une priorité absolue pour les conseils. Dans notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2016*¹⁴⁵ et notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*¹⁴⁶, nous avons discuté des risques liés à la cybersécurité, soulignant la nécessité pour les conseils d'évaluer l'état de préparation, l'expertise relative et les pratiques de communication d'information de leur organisation dans le cadre de leurs responsabilités générales de surveillance de la gestion des risques. En 2017, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié un rapport sur les pratiques en matière de cybersécurité et de médias sociaux de certains participants au marché. Plus tôt cette année, elles ont également publié des directives supplémentaires sur l'importance des politiques et des procédures de cybersécurité. **Au vu de ces faits nouveaux, nous continuons de recommander aux membres de conseils de s'efforcer de combler le soi disant déficit de confiance envers la cybersécurité, en gardant à l'esprit les progrès importants enregistrés par le régime législatif canadien sur la protection des données.** Dans la présente rubrique, nous examinons également certains des faits nouveaux concernant les technologies de chaîne de blocs qui sont utiles à la gouvernance.

Atteintes à la cybersécurité et à la protection des données

Au printemps dernier, le *Règlement général sur la protection des données* (le « RGPD ») de l'Union européenne (l'« UE ») a été à la une de l'actualité, ce qui est plutôt rare pour un règlement¹⁴⁷. D'autres changements réglementaires ayant moins défrayé la chronique sont cependant plus importants pour les entreprises canadiennes, à savoir les modifications apportées aux lois canadiennes sur la protection des renseignements personnels qui figurent dans le *Règlement sur les atteintes aux mesures de sécurité* (le « Règlement »)¹⁴⁸ et les modifications connexes apportées à la *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques* (la « LPRPDE ») du Canada rédigées de manière très large, qui devraient entrer en vigueur le 1^{er} novembre 2018¹⁴⁹. La LPRPDE s'applique à toute organisation du secteur privé au Canada qui recueille, utilise ou communique des renseignements personnels dans le cadre d'une activité commerciale. Les conseils et les entreprises doivent connaître ces obligations et savoir si leurs organisations sont prêtes à faire face aux atteintes à la cybersécurité et à la protection des données dans une nouvelle ère réglementaire. Par ailleurs, bien que le gouvernement n'ait pas encore imposé l'obligation de mettre en place un régime de cybersécurité, certains secteurs réglementés doivent envisager l'adoption d'autres lignes directrices concernant celle-ci. Nous abordons ces questions ci-après.

Atteintes aux mesures de sécurité : établir un régime de suivi, d'avis et de déclaration

De façon générale, les modifications apportées à la LPRPDE et au nouveau Règlement établissent un système obligatoire d'avis et de déclaration concernant les atteintes à la sécurité des données. Plus précisément, les atteintes à la sécurité des données doivent faire l'objet d'un suivi à l'interne et, si elles entraînent la perte ou la communication non autorisée de renseignements personnels, on pourrait devoir en aviser les intéressés et les signaler au commissaire à la protection de la vie privée du Canada.

On peut tirer trois leçons principales des changements législatifs imminents :

1. Plan d'intervention en cas de cyberincident. Les entreprises qui ne se sont pas déjà dotées d'un plan d'intervention en cas de cyberincident devraient envisager d'en mettre un en œuvre pour que leur organisation soit en mesure de respecter les nouvelles obligations. La LPRPDE exigera le suivi de toutes les atteintes à la sécurité, aussi minimes soient elles. Bien que les organisations ne soient pas légalement tenues d'officialiser, dans une politique ou un plan interne, l'obligation de faire le suivi des lacunes en matière de sécurité concernant des renseignements personnels, la plupart d'entre elles reconnaîtront un avantage opérationnel et juridique à le faire. En effet, l'officialisation tend à améliorer

D'autres changements réglementaires ayant moins défrayé la chronique sont cependant plus importants pour les entreprises canadiennes, à savoir les modifications apportées aux lois canadiennes sur la protection des renseignements personnels qui figurent dans le *Règlement sur les atteintes aux mesures de sécurité* et les modifications connexes apportées à la *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques* du Canada rédigées de manière très large, qui devraient entrer en vigueur le 1^{er} novembre 2018.

la conformité et, en cas de litige ou d'examen de la part des organismes de réglementation, elle peut servir de défense contre les allégations d'insouciance et les réclamations de dommages intérêts punitifs.

Un plan d'intervention en cas d'incident devrait prévoir une intervention complète, étape par étape, en cas d'atteinte à la sécurité des données, en précisant les rôles, les responsabilités et les délais de réaction. Par exemple, la LPRPDE exige que les sociétés évaluent les conséquences d'une atteinte et la possibilité qu'elle présente un « risque réel » de « préjudice grave » afin de déterminer si elle doit ou non faire l'objet d'un avis. Qui, au sein de l'organisation, sera chargé de faire cette évaluation et comment cette personne s'y prendra-t-elle? Les étapes nécessaires pour en arriver à une conclusion solide et opportune devraient être mûrement réfléchies, car le commissaire à la protection de la vie privée ou les plaignants peuvent examiner rétrospectivement ce processus d'évaluation (et les procédures qui sous-tendent celle-ci). L'évaluation elle-même est une entreprise complexe qui exige une analyse multidimensionnelle des parties prenantes visées, des types de données, des conséquences probables, des stratégies d'atténuation et de l'incidence future de l'absence de déclaration. Pour assurer une exécution conforme, on doit clairement identifier les principaux décideurs à l'interne, examiner soigneusement les communications avec les tiers et embaucher à l'avance des conseillers techniques et juridiques ainsi que des conseillers en relations publiques compétents. Comme pour tout protocole de gestion de crise, la pression pour réagir rapidement à une atteinte sera probablement considérable, d'où la nécessité de mettre en place un processus.

2. Registre des atteintes, inspections et conséquences. En cas d'atteintes futures, les entreprises doivent s'attendre à de graves répercussions, y compris l'imposition d'amendes en cas de contravention aux dispositions relatives aux atteintes de la LPRPDE. En outre, les émetteurs doivent savoir que la non conformité est traitée comme une infraction pénale et non administrative. Selon le commentaire publié par le Commissariat à la protection de la vie privée, le commissaire à la protection de la vie privée prévoit, dans l'avenir, examiner plus attentivement les pratiques du secteur privé en matière de cybersécurité. Les organisations devront tenir un registre des atteintes à la sécurité et, comme il est indiqué ci-dessus, il n'existe aucun seuil minimum ou d'importance relative en ce qui concerne l'obligation de consigner à l'interne les atteintes à la sécurité. En d'autres termes, chaque atteinte doit faire l'objet d'un suivi, qu'elle doive ou non faire l'objet d'un avis. Les observateurs s'attendent aussi à ce que le commissaire à la protection de la vie privée inspecte périodiquement les registres des atteintes afin de déceler les sociétés du secteur qui sont à la traîne. Les lignes directrices du gouvernement fédéral sur le Règlement indiquent que la tenue de dossiers sur les atteintes à la protection des données a pour objet « d'aider [le commissaire] à s'acquitter de son devoir de surveillance » et d'« inciter [les organisations] à se doter de meilleures pratiques de sécurité des données. » L'expérience américaine en matière d'avis en cas d'atteinte à la protection des données augmente également la possibilité qu'un nombre accru d'actions collectives soient intentées lorsque les nouvelles dispositions seront entrées en vigueur.

Un plan d'intervention en cas d'incident devrait prévoir une intervention complète, étape par étape, en cas d'atteinte à la sécurité des données, en précisant les rôles, les responsabilités et les délais de réaction.

3. Tiers fournisseurs de services. La plupart des vérifications de l'état de préparation des organisations en ce qui a trait à la cybersécurité doivent comprendre un examen des services technologiques fournis par des tiers. Étant donné la prévalence de l'impartition de services de stockage en nuage, d'hébergement Web, de traitement des données en ligne et d'autres services technologiques, on pourrait s'étonner que la LPRPDE ne traite pas des atteintes à la sécurité par les fournisseurs de services technologiques. L'un des principes clés de la LPRPDE est le principe de responsabilité : la responsabilité ultime des renseignements personnels incombe à l'organisation qui les gère, et non aux fournisseurs de services de celle-ci. Les entreprises qui font appel à des tiers pour mettre en mémoire, gérer ou traiter leurs données assumeront la responsabilité de la conformité à la LPRPDE et des atteintes à la protection des données. Pour se conformer aux exigences relatives à la tenue de dossiers sur les atteintes, les entreprises doivent examiner et modifier au besoin les ententes contractuelles conclues avec des tiers fournisseurs de services afin que ces derniers soient non seulement tenus par contrat d'utiliser les renseignements personnels uniquement pour fournir les services prévus au contrat, mais qu'ils soient également tenus de garder les données de façon sécuritaire et d'aviser l'organisation en temps opportun de toute atteinte à la protection de celles-ci. De plus, les organisations devront peut-être revoir leur couverture d'assurance actuelle afin de déterminer si l'ajout d'une assurance cyberresponsabilité, secteur en évolution et bien développé au Canada, serait pour elles une stratégie prudente de gestion des risques.

D'autres lignes directrices sur la protection des données au Canada

Outre les obligations de sécurité prévues par les lois fédérales et provinciales sur la protection de la vie privée, il n'existe encore aucune obligation imposée par le gouvernement de se doter d'un régime de cybersécurité adéquat. Certains secteurs réglementés sont dotés de lignes directrices en matière de cybersécurité, notamment les suivantes :

– **OCRCVM.** En décembre 2015, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières a publié le *Guide de pratiques exemplaires en matière de cybersécurité* et le *Guide de planification — Gestion des cyberincidents* pour aider les courtiers en placement à gérer les risques liés à la cybersécurité et à réagir aux cyberincidents¹⁵⁰. En mars 2018, l'OCRCVM a publié un avis dans le but de prévenir les courtiers en placement de la fréquence et de la complexité croissantes des incidents de cybersécurité et de leur demander qu'ils lui signalent de tels incidents sur une base volontaire¹⁵¹.

L'un des principes clés de la LPRPDE est le principe de responsabilité : la responsabilité ultime des renseignements personnels incombe à l'organisation qui les gère, et non aux fournisseurs de services de celle-ci. Les entreprises qui font appel à des tiers pour mettre en mémoire, gérer ou traiter leurs données assumeront la responsabilité de la conformité à la LPRPDE et des atteintes à la protection des données.

- **ACCFM.** En mai 2016, l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels a publié le *Compliance Bulletin No. 0690 C, Cybersecurity*, pour aider ses courtiers membres à gérer les risques liés à la cybersécurité.

- **ACVM.** En octobre 2017, les ACVM ont publié l'Avis 33-321 du personnel des ACVM, *Cybersécurité et médias sociaux*, afin de rendre compte des résultats d'un sondage portant sur les pratiques en matière de cybersécurité et de médias sociaux des sociétés inscrites en vue de négocier des titres ou de conseiller leurs clients sur les valeurs mobilières. L'avis du personnel fournit des lignes directrices sur les pratiques en matière de cybersécurité et de médias sociaux et complète l'Avis 11-332 du personnel des ACVM, *Cybersécurité* publié en 2016. Les avis des ACVM soulignent la nécessité pour les émetteurs, les personnes inscrites et les entités réglementées d'être conscients des défis de la cybercriminalité et de prendre les mesures appropriées pour se protéger et protéger leurs clients ou leurs parties intéressées. L'avis le plus récent rappelle aux participants au marché qu'une fois qu'ils ont déterminé que le cyberrisque est important, ils doivent fournir de l'information détaillée et propre à l'entité sur les risques et éviter de communiquer de l'information générale et standard. Les ACVM ont également recommandé que les plans de reprise après une cyberattaque tiennent compte de la façon dont l'émetteur devrait évaluer l'importance d'une cyberattaque pour établir l'information à fournir aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable. En outre, les plans devraient préciser à quel moment et de quelle façon cette information doit être communiquée. L'avis rappelle aux personnes inscrites d'être vigilantes lors de l'établissement, de la mise en œuvre et de l'actualisation de leurs mesures de protection et de gestion en matière de cybersécurité et les invite instamment à consulter et à suivre les directives publiées par des organismes d'autoréglementation. Les ACVM tiendront compte, à l'avenir, des questions de cybersécurité dans leurs examens de l'information communiquée par les émetteurs et dans leur surveillance des personnes inscrites et des entités réglementées.

- **BSIF.** Le Bureau du surintendant des institutions financières réglemente les institutions financières assujetties à la réglementation fédérale, dont les banques, la plupart des sociétés d'assurances et les régimes de retraite fédéraux. À l'heure actuelle, le BSIF n'est pas doté d'un règlement

obligeant les institutions financières assujetties à la réglementation fédérale à prendre des mesures précises en matière de cybersécurité. Toutefois, la ligne directrice B-10 : *Impartition d'activités, de fonctions et de méthodes commerciales* énonce les attentes du BSIF en matière d'impartition des services technologiques et de gestion des risques liés à la cybersécurité¹⁵².

Par ailleurs, les entreprises qui sont fournisseurs ou partenaires d'entités de ces secteurs réglementés devraient s'attendre à ce que leurs pratiques en matière de cybersécurité fassent l'objet d'une surveillance accrue par suite de l'adoption des lignes directrices susmentionnées.

Au-delà du bitcoin : applications de la chaîne de blocs pour les entreprises

Les fluctuations récentes (et persistantes) des cours des cryptomonnaies ont retenu l'attention de nombreux observateurs. De façon plus générale, la technologie sous-jacente aux cryptomonnaies – la chaîne de blocs – pourrait s'avérer être une innovation de pointe pouvant éliminer les inefficiences dans de nombreux processus pour les sociétés, leurs investisseurs et d'autres parties intéressées. Toutefois, de nombreuses personnes se demandent encore si la technologie de la chaîne de blocs est prête à être déployée à grande échelle. Des entreprises en démarrage tolérantes au risque ainsi que des entreprises et des bourses situées dans des marchés émergents ont rapidement tiré parti des occasions, mais les entreprises plus établies n'ont pas encore adapté leurs activités en réponse à la technologie de la chaîne de blocs. Tandis que les tenants de la chaîne de blocs promettent que celle-ci transformera les entreprises d'une manière comparable à l'arrivée d'Internet, les gestionnaires de risques redoutent la spéculation, les subterfuges, l'illégalité et la technologie non éprouvée.

La technologie de la chaîne de blocs permet aux utilisateurs de réduire leur dépendance envers un intermédiaire – un intervenant établi qui sert de lien entre deux parties entre lesquelles il n'existe pas autrement de lien de confiance et assume le risque de contrepartie en utilisant une approche et des fonctions centralisées afin d'établir l'identité des parties, d'assumer les fonctions de mise en mémoire et d'instaurer la

DIRECTIVES D'INTERPRÉTATION SUR LA CYBERSÉCURITÉ DE LA SEC À L'INTENTION DES SOCIÉTÉS

Comme nous l'avons déjà mentionné dans de précédents *Rapports de Davies sur la gouvernance*, les cyberattaques contre des sociétés ouvertes peuvent être dévastatrices. Des répercussions néfastes, comme l'atteinte à la réputation, la perte de revenus et des coûts de réparation, sont à prévoir à la suite d'une atteinte à la sécurité, de sorte qu'il est crucial que les sociétés ouvertes priorisent la protection de l'information sensible et examinent leurs obligations d'information en cas de cyberincident. Les obligations d'information prévues par les lois sur les valeurs mobilières fédérales américaines ne mentionnent pas expressément la cybersécurité, mais la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») a indiqué que les sociétés peuvent néanmoins être tenues de fournir de l'information sur les risques et les incidents ayant trait à la cybersécurité.

Les premières directives d'interprétation sur la cybersécurité de la SEC, publiées en 2011, expliquaient comment l'information sur les risques en matière de cybersécurité et les cyberincidents devrait être intégrée dans le cadre de communication existant¹⁵³. Les directives de 2011 incluaient les recommandations suivantes : (i) une société inscrite devrait fournir de l'information sur le risque de cyberincident s'il s'agit de l'un des principaux facteurs qui rendent un investissement dans celle-ci spéculatif ou risqué; (ii) une société inscrite peut devoir fournir de l'information sur les cyberincidents connus ou imminents afin de mettre en contexte l'analyse des risques de cybersécurité; (iii) si un ou plusieurs cyberincidents ont une incidence importante sur les produits, les services, les relations avec les clients et fournisseurs ou la situation concurrentielle d'une société inscrite, cette société devrait fournir de l'information à ce sujet dans sa « description des activités »; (iv) si une poursuite en instance importante à laquelle est partie une société inscrite ou l'une quelconque de ses filiales concerne un cyberincident, la société inscrite peut être tenue de fournir de l'information sur cette poursuite à la rubrique concernant les « poursuites »; et (v) une société inscrite devrait aborder les risques de cybersécurité et les cyberincidents dans son rapport de gestion si les coûts ou autres conséquences associés à un ou plusieurs incidents connus, ou le risque d'incident,

a) constituent un fait important ou une tendance ou une incertitude importante raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur ses résultats d'exploitation, ses liquidités ou sa situation financière, ou b) ils rendent l'information financière communiquée non représentative de la situation financière ou des résultats d'exploitation futurs.

En février 2018, à la lumière de la croissance marquée des cyberincidents, la SEC a étoffé ses directives de 2011 et s'est penchée sur l'importance des politiques et procédures de cybersécurité et de l'interdiction des opérations d'initiés dans le contexte de la cybersécurité¹⁵⁴. La SEC a souligné que les sociétés devraient éviter de communiquer de l'information générale en ce qui a trait à la cybersécurité, qu'elles pourraient devoir fournir de l'information sur les incidents de cybersécurité antérieurs ou en cours lorsqu'elles discutent des risques futurs. À la suite du règlement de 35 millions de dollars américains intervenu en avril 2018 entre Altaba (auparavant Yahoo! Inc.) et la SEC, les sociétés ouvertes américaines devraient être parfaitement conscientes des pénalités onéreuses auxquelles elles s'exposent en cas d'omission de signaler un cyberincident grave, comme une atteinte à la cybersécurité.

Toutefois, certains commissaires de la SEC ne sont pas entièrement d'accord avec les directives supplémentaires. Au lendemain de la publication des directives de la SEC, dans une déclaration publique, la commissaire Kara M. Stein s'est dite déçue de la portée limitée des mesures prises par la SEC en matière de cybersécurité¹⁵⁵. Elle a déclaré que l'information significative sur la cybersécurité demeure rare malgré les efforts déployés par le personnel de la SEC en 2011, et qu'il est peu probable que les nouvelles directives aident les sociétés à fournir aux investisseurs de l'information exhaustive, circonstanciée et significative sur les incidents et les risques en matière de cybersécurité. Selon la commissaire Stein, il aurait été préférable que la SEC dialogue avec les investisseurs, les participants au marché et les sociétés ouvertes dans le cadre d'un processus d'élaboration des règles exhaustif au moyen de la publication d'avis et de la sollicitation de commentaires¹⁵⁶.

confiance entre les contreparties. La chaîne de blocs offre une solution entièrement décentralisée et exempte d'intermédiaire. Les trois principaux éléments du système – contrôle d'accès des utilisateurs, mise en mémoire des transactions et confirmation par consensus des transactions – fonctionnent conformément à un protocole publié au préalable, sans intermédiaire centralisé. Certains affirment que la chaîne de blocs offre de véritables solutions pour faire le suivi de la propriété des actifs financiers, comme les titres de capitaux propres, d'une manière qui permet de régler bon nombre des problèmes associés à l'infrastructure de détention de titres actuelle, souvent déficiente, qui fait appel à un dépositaire centralisé. Les registres d'actions de la chaîne de blocs pourraient faire baisser le coût de la négociation, augmenter la transparence des registres de propriété et accroître l'exactitude, la transparence, la fiabilité et le caractère vérifiable des scrutins tenus par les sociétés. Par conséquent, de nombreuses bourses examinent les bénéfices potentiels de la technologie de la chaîne de blocs pour les marchés boursiers et d'autres marchés – par exemple, la Bourse d'Australie a récemment annoncé son intention de mettre en œuvre un système post-négociation fondé sur la chaîne de blocs, qui remplacera le système de sous-registre électronique de la chambre de compensation (*Clearing House Electronic Subregister System*) dès le quatrième trimestre de 2020¹⁵⁷.

Nous voyons de plus en plus de possibilités pour les entreprises mieux établies de tirer parti de la technologie de la chaîne de blocs. Les entreprises établies possèdent en effet les ressources nécessaires pour soumettre cette technologie à des essais rigoureux et s'assurer qu'elle est conforme à la réglementation à mesure que des applications opérationnelles fondées sur celle-ci sont mises en œuvre. Ces applications incluent non seulement les registres d'actions susmentionnés, mais aussi des applications de connaissance pour les envois internationaux et de gestion de l'identité personnelle qui facilitent le respect des obligations de connaissance du client.

Il est également possible de faire la jonction entre l'architecture centralisée reposant sur les liens de confiance et les chaînes de blocs entièrement publiques. Les applications de la chaîne de blocs qui ne sont pas entièrement centralisées ni entièrement décentralisées offrent de nouvelles possibilités en matière d'interaction avec les parties intéressées, de transparence, de collaboration au sein des secteurs, de marketing générationnel et de partage des coûts tout en conservant les atouts des systèmes centralisés, comme le contrôle de la qualité, le positionnement sur le marché et la

souplesse de la reprise de la conception. Les participants établis ont investi des sommes considérables pour élaborer des systèmes efficaces fondés sur un modèle centralisé et faire adopter ceux-ci par leur clientèle. Pour eux, la décentralisation « sans lien de confiance » pourrait n'offrir que peu d'avantages commerciaux si la confiance dans leur marque est déjà établie. En outre, toutes les organisations devront être conscientes des risques associés aux nouvelles applications non éprouvées et des risques inhérents à la technologie de la chaîne de blocs, qui peut compliquer la correction des erreurs, la gestion des versions et la surveillance de la gouvernance, puisque cette technologie est non modifiable et ne comporte pas de contrôle centralisé. Les membres des conseils d'administration et de la direction devraient continuer de suivre l'évolution de ce secteur afin de repérer les occasions d'accroître l'efficacité au sein de leurs organisations.

On trouvera de plus amples renseignements sur la marche à suivre afin de résorber le déficit de confiance envers la cybersécurité dans le [*Rapport de Davies sur la gouvernance 2016*](#) et le [*Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*](#). On trouvera de plus amples renseignements sur les faits nouveaux en matière de réglementation ayant une incidence sur la technologie de la chaîne de blocs émergente dans nos publications intitulées [*Démystifier les cryptomonnaies au Canada : L'année 2018 sera-t-elle marquée par la chaîne de blocs?*](#)¹⁵⁸ et [*Les ACVM offrent des conseils sur la conduite des émissions de jetons : marche à suivre ou coup de frein?*](#)¹⁵⁹

La chaîne de blocs offre de véritables solutions pour faire le suivi de la propriété des actifs financiers, comme les titres de capitaux propres, d'une manière qui permet de régler bon nombre des problèmes associés à l'infrastructure de détention de titres actuelle, souvent déficiente, qui fait appel à un dépositaire centralisé.

Pleins feux : Déclaration obligatoire des atteintes aux mesures de sécurité aux termes de la LPRDPE : Votre société est-elle prête?

Les nouvelles obligations de déclaration des atteintes aux mesures de sécurité aux termes de la LPRPDE¹⁶⁰ et du Règlement sur les atteintes aux mesures de sécurité¹⁶¹ (le « Règlement ») entreront en vigueur le 1^{er} novembre 2018. Toutes les organisations qui recueillent, utilisent ou communiquent des renseignements personnels dans le cadre d'une activité commerciale devraient connaître les dispositions clés suivantes de la nouvelle réglementation.

– **Avis à trois volets** : Aux termes de la nouvelle réglementation, une société qui subit une atteinte à la protection des données présentant un « risque réel de préjudice grave » à l'endroit de tout individu doit aviser « le plus tôt possible » i) le commissaire à la protection de la vie privée du Canada; ii) les intéressés, à moins qu'une règle de droit ne l'interdise; et iii) d'autres organisations ou institutions gouvernementales si elle croit que celles-ci peuvent être en mesure de réduire le risque de préjudice ou d'atténuer le préjudice.

– **« Risque réel de préjudice grave »** : La LPRPDE donne une définition large du terme « préjudice grave » qui inclut la lésion corporelle, l'humiliation, le dommage à la réputation ou aux relations, la perte financière, le vol d'identité, l'effet négatif sur le dossier de crédit, le dommage aux biens ou leur perte, et la perte de possibilités d'emploi ou d'occasions d'affaires ou d'activités professionnelles. Pour évaluer le « risque réel » de préjudice, les organisations doivent tenir compte du degré de sensibilité des renseignements, de la probabilité que les renseignements soient mal utilisés et de tout autre élément prévu par règlement.

– **Tenue de registre** : Les nouvelles dispositions exigeront que les organisations conservent un registre de toute atteinte aux mesures de sécurité pendant 24 mois après la date à laquelle elles concluent qu'il y a eu atteinte. Cette exigence s'applique que l'atteinte soit susceptible ou non de présenter un risque de préjudice grave pour les individus intéressés. Le registre doit contenir suffisamment d'information pour permettre au commissaire à la vie privée de déterminer si l'organisation a respecté les exigences de déclaration des atteintes et d'avis.

– **Contenu des déclarations et des avis** : Les déclarations au commissaire et les avis aux intéressés doivent indiquer les circonstances de l'atteinte et le moment où elle s'est produite, la nature des renseignements visés par l'atteinte, les mesures prises afin de réduire le risque de préjudice et les coordonnées de l'organisation. Les déclarations au commissaire doivent également inclure une description de la cause de l'atteinte (si elle est connue) et une estimation du nombre d'individus visés par l'atteinte.

– **Communication des avis aux intéressés** : Les avis sont généralement donnés directement aux intéressés, mais ils peuvent être donnés indirectement au moyen d'une « communication publique » (par exemple, l'affichage sur un site Web) si le fait de donner l'avis directement est susceptible de causer un préjudice accru à l'intéressé ou de représenter une difficulté excessive pour l'organisation.

– **Amende en cas de non-conformité** : L'organisation qui contrevient sciemment aux exigences de déclaration des atteintes et de tenue de registre commet une infraction passible d'une amende maximale de 100 000 dollars.

Les nouvelles dispositions exigeront que les organisations conservent un registre de toute atteinte aux mesures de sécurité pendant 24 mois après la date à laquelle elles concluent qu'il y a eu atteinte. Cette exigence s'applique que l'atteinte soit susceptible ou non de présenter un risque de préjudice grave pour les individus intéressés.

A high-speed photograph of a water splash, showing a crown-like peak of water at the top and numerous small bubbles rising from the surface. The background is a light, clear blue gradient.

Autres tendances et
questions primordiales
en matière de
gouvernance

L'année 2018 a été marquée par une attention soutenue portée à certaines questions de gouvernance qui ont pris de l'importance ces dernières années ainsi que par d'importants développements juridiques. Dans ce dernier chapitre, nous dégagons pour les conseils, les chefs du contentieux et les cadres supérieurs certaines des autres tendances et situations nouvelles de première importance concernant : (i) les modifications tant attendues de la LCSA, qui devraient entrer en vigueur au cours des deux prochaines années; (ii) une mise à jour de l'information sur les projets antérieurs de modification de la LSAO; (iii) les pratiques en matière d'interaction entre les administrateurs et les actionnaires; et (iv) la compréhension et l'atténuation des risques liés à la lutte contre la corruption. Ces situations nouvelles pourraient avoir une incidence sur les politiques et pratiques actuelles des émetteurs canadiens en matière de gouvernance et donner aux conseils et aux équipes de direction des pistes de solutions afin de gérer et d'atténuer les risques auxquels les entreprises sont confrontées. Pour de plus amples renseignements sur ces sujets, voir nos rapports des années antérieures, notamment le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017* et le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2016*¹⁶².

1 Inclusion de dispositions concernant l'élection à la majorité véritable dans les modifications de la LCSA

Le 1^{er} mai 2018, le projet de loi C-25, *Loi modifiant la Loi canadienne sur les sociétés par actions, la Loi canadienne sur les coopératives, la Loi canadienne sur les organisations à but non lucratif et la Loi sur la concurrence* (la « Loi ») a reçu la sanction royale¹⁶³. Bien que bon nombre des dispositions de la Loi soient déjà en vigueur, certaines de ses principales modifications ne prendront effet qu'après l'adoption des règlements d'application correspondants. Plus particulièrement, les dispositions prévoyant une norme d'élection à la majorité « véritable » pour les élections d'administrateurs non contestées entreront en vigueur après la prise d'un décret par le gouverneur en conseil, qui ne devrait pas avoir lieu avant 2020.

Une fois en vigueur, ces dispositions modifieront considérablement la manière dont les actionnaires élisent les administrateurs des sociétés ouvertes de régime fédéral. Selon le régime actuel d'élection à la pluralité des voix, les actionnaires n'ont que deux choix de vote à l'égard d'un candidat à l'élection des administrateurs : voter « pour » ou « s'abstenir » de voter. Dans une élection non contestée, un candidat peut être élu au conseil par une seule voix « pour », peu importe le nombre d'abstentions. Aux termes de la version modifiée de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), les actionnaires de sociétés ouvertes de régime fédéral pourront voter « pour » ou voter « contre » chacun des candidats aux postes d'administrateur et exiger que chaque candidat obtienne une majorité (c'est-à-dire, au moins 50 % plus 1) de voix « pour » afin d'être élu en conformité avec la loi¹⁶⁴.

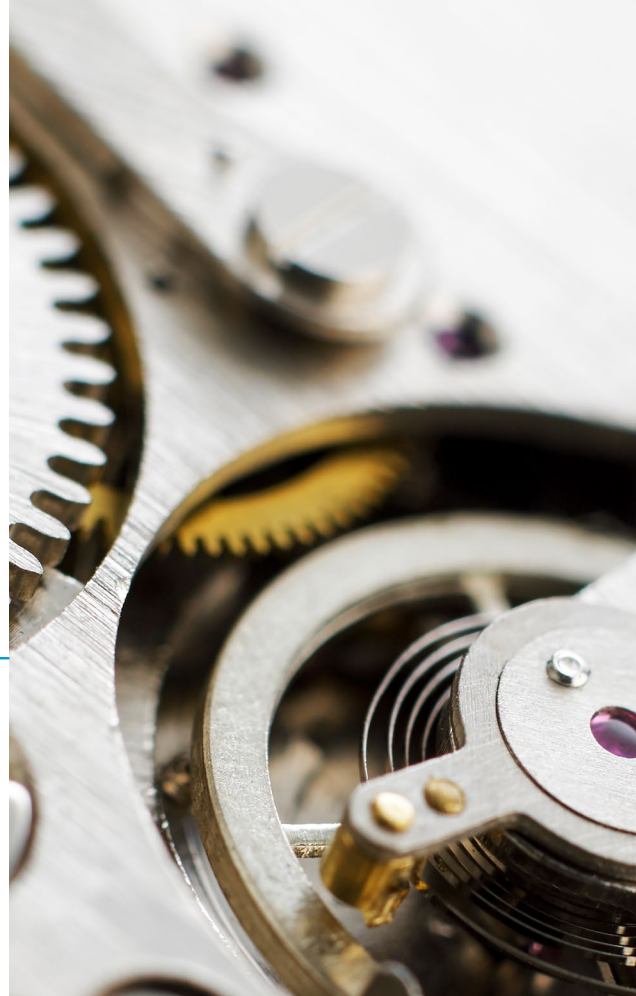
La version initiale du projet de loi C-25 prévoyait que les administrateurs en fonction n'ayant pas obtenu la majorité des voix en leur faveur devaient démissionner sans délai, sauf dans deux cas, où un administrateur ayant obtenu un faible appui pouvait être autorisé par le conseil à pourvoir le poste pour répondre aux exigences de la LCSA en matière d'indépendance du conseil ou de résidence canadienne. Toutefois, vu le mécontentement suscité par le manque de souplesse des modifications proposées, les dispositions ont été modifiées pour permettre aux administrateurs ayant reçu un faible appui de demeurer en fonction jusqu'au premier en date des jours suivants : (i) le 90^e jour suivant la date de l'élection; ou (ii) le jour de la nomination ou de l'élection de son remplaçant. Ce changement opportun aidera à éviter les élections pouvant entraîner des vacances immédiates tant redoutées qui peuvent instantanément transformer un conseil ou le rendre non conforme à la législation en valeurs mobilières, aux règles des bourses et, dans certains cas, aux obligations contractuelles applicables.

Les changements qu'entraînera l'entrée en vigueur de la Loi devraient avoir peu d'incidence sur les sociétés ouvertes canadiennes inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX »), qui doivent déjà respecter la norme d'élection à la majorité prévue dans les règles de la TSX¹⁶⁵. Toutefois, il convient de noter que les obligations modifiées de la LCSA permettant aux administrateurs ayant obtenu un faible appui de demeurer en fonction pendant au maximum 90 jours après l'assemblée des actionnaires sont d'une certaine façon moins sévères que les règles actuelles de la TSX, qui permettent aux administrateurs de demeurer au conseil uniquement dans des « circonstances exceptionnelles », définies, selon la TSX,

Les dispositions prévoyant une norme d'élection à la majorité « véritable » pour les élections d'administrateurs non contestées entreront en vigueur après la prise d'un décret par le gouverneur en conseil, qui ne devrait pas avoir lieu avant 2020.

par des critères rigoureux. Pour les émetteurs inscrits à la TSX de croissance ou à d'autres bourses, cependant, la Loi pourrait représenter un changement important par rapport aux régimes auxquels ils sont actuellement assujettis. Ce changement de cap pourrait forcer les conseils à prêter plus attention à leurs pratiques de gouvernance en matière de repérage, de sélection, de présentation des candidats et d'élection aux postes d'administrateur.

Même si rien ne presse pour le moment, nous recommandons aux émetteurs d'examiner attentivement dans les deux prochaines années leurs procédures et leurs pratiques en ce qui a trait à la présence aux réunions du conseil et des comités, aux compétences et à l'évaluation des administrateurs, aux administrateurs membres de trop nombreux conseils, à l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires ainsi qu'en ce qui concerne les politiques existantes relatives à l'élection à la majorité. Les conseils ont tout intérêt à procéder à un tel examen pour respecter les nouvelles dispositions de la LCSA et maximiser le soutien des actionnaires aux administrateurs qui présenteront leur candidature afin d'éviter que ceux-ci n'obtiennent pas suffisamment de voix en leur faveur pour être réélus. Nous recommandons également aux conseils de considérer sérieusement l'officialisation des listes permanentes de candidats potentiels et les politiques en matière de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur afin de pouvoir agir rapidement et systématiquement si un ou plusieurs administrateurs ne sont pas réélus faute d'avoir obtenu la majorité des voix exprimées par les actionnaires.



Par ailleurs, d'autres modifications apportées à la LCSA, telles que l'obligation pour les sociétés ouvertes de régime fédéral d'améliorer l'information sur la diversité, ont été adoptées et prendront effet à l'entrée en vigueur des dispositions correspondantes (qui devrait avoir lieu au cours de la période de sollicitation de procurations de 2020 ou de 2021). On trouve un exposé détaillé de ces modifications au chapitre 2 – « Parité entre les sexes : Diversité et harcèlement à l'ère du mouvement #MoiAussi. » La LCSA a également été modifiée pour permettre aux sociétés ouvertes de régime fédéral qui remplissent les exigences relatives aux procédures de notification et d'accès prévues par le Règlement 51-102 et le Règlement 54-101 et suivent ces procédures de communiquer les documents reliés aux procurations et les états financiers annuels dans le cadre du régime de notification et d'accès, sans obtenir le consentement écrit préalable des investisseurs ou obtenir une dispense en vertu de la LCSA. Cette dernière modification est maintenant en vigueur.

2 L'interaction avec les actionnaires est recherchée

Bon nombre des principaux changements apportés aux normes de gouvernance des sociétés canadiennes font suite aux pressions exercées par les investisseurs ainsi qu'à la surveillance accrue des pratiques des émetteurs par les sociétés de conseil en vote comme Institutional Shareholder Services (« ISS ») et Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») et les organismes de surveillance de la gouvernance, notamment la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG »), au Canada et le Council of Institutional Investors, aux États Unis. Par exemple, depuis qu'ISS et Glass Lewis ont établi des indicateurs rigoureux de rémunération au rendement, les pratiques de rémunération de la haute direction de bon nombre d'émetteurs assujettis continuent d'être passées au crible et d'évoluer, tandis que ces émetteurs s'efforcent de corriger les discordances entre la rémunération de la haute direction et la performance de l'entreprise, lesquelles entraînent parfois des recommandations de vote défavorables et des résultats de vote défavorables à l'égard des résolutions consultatives sur la rémunération et des élections des administrateurs (pour obtenir d'autres renseignements, voir le chapitre 7 – Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : Bilan triennal). En outre, des sociétés ouvertes issues d'un large éventail de secteurs reçoivent des propositions d'actionnaires sur divers aspects touchant les politiques et la gouvernance, notamment sur la diversité de genre, les changements climatiques et la rémunération de la haute direction; certaines de ces propositions jouissent d'un appui relativement élevé.

Ces dernières années, l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires est demeurée au centre des préoccupations des sociétés ouvertes canadiennes et des investisseurs institutionnels. Cette interaction peut revêtir de nombreuses formes et être plus ou moins poussée.

L'établissement de mécanismes pour faciliter une interaction directe entre les investisseurs importants d'un émetteur et les administrateurs non-membres de la direction est désormais largement considéré comme un facteur clé de bonne gouvernance. Un cadre d'interaction solide peut aider une société à tisser des liens avec les actionnaires, à comprendre leurs points de vue et leurs préoccupations concernant divers sujets, tels que l'environnement, les questions sociales et la gouvernance, et est un puissant mécanisme de défense contre l'activisme et l'insatisfaction des actionnaires. En interagissant avec les actionnaires, un conseil peut répondre de façon proactive aux préoccupations que ces derniers pourraient autrement manifester sous forme de propositions d'actionnaires ou de courses aux procurations. Ainsi que nous l'avons expliqué plus en détail dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017*, même si l'interaction directe avec les actionnaires oblige les conseils à composer avec des questions complexes, la demande en faveur d'une telle interaction ne montre aucun signe d'essoufflement. Voici des pratiques exemplaires que les conseils devraient avoir à l'esprit lorsqu'ils établissent un cadre d'interaction :

- **Mettez en place une politique ou un cadre officiel.** Il est essentiel d'officialiser l'approche adoptée par le conseil quant à l'interaction qu'il prévoit avoir avec les actionnaires (notamment en ce qui concerne le moment et les modalités d'une telle interaction). La politique d'interaction devrait être clairement communiquée à l'interne et aux investisseurs.
- **Ayez un objectif de communication constante d'information.** Définissez des voies de communication claires et simples favorisant l'interaction entre le conseil et les actionnaires et faites-en part aux administrateurs, à la direction et aux équipes chargées des relations avec les investisseurs. Interagissez de façon proactive avec les actionnaires pour leur fournir des mises à jour et recueillir des commentaires. Envisagez de tirer parti des technologies pour faciliter l'interaction avec les actionnaires et les autres parties prenantes.

3 Suspension des modifications de la LSAO

- **Surveillez les changements parmi les actionnaires.** Apprenez à connaître vos investisseurs, y compris vos principaux actionnaires, et demeurez à l'affût de la taille et de la nature de la participation de ces actionnaires, de leurs stratégies et motifs d'investissement et de leur feuille de route.
- **Adoptez des formats de communication différents selon les actionnaires.** Les formats d'interaction varient selon les actionnaires et les sujets.
- **Concentrez-vous sur la stratégie à long terme.** Même si les plans à court terme et les résultats trimestriels sont importants, de nombreux investisseurs institutionnels ont tendance à mettre l'accent sur les objectifs à long terme. Lorsque vous interagissez avec les investisseurs, comprenez leurs horizons temporels, assurez-vous d'interagir quant aux stratégies à court et à long terme ainsi qu'aux questions et aux préoccupations en matière de gouvernance.
- **Mettez en place une équipe appropriée et soyez préparés.** Examinez quels sont les membres du conseil les plus aptes à interagir avec les actionnaires selon le type d'actionnaires et les sujets de discussion. Le président du conseil n'est pas toujours la bonne personne pour encourager l'interaction. Assurez-vous que votre équipe est bien informée des questions qui peuvent être abordées et de celles qui ne peuvent pas l'être ainsi que des restrictions en matière d'information.
- **Examinez et révisez annuellement vos pratiques en matière d'interaction.** Tout comme votre entreprise, vos investisseurs, vos stratégies et vos défis, vos pratiques en matière d'interaction doivent évoluer au fil du temps. Évaluez régulièrement l'efficacité de ces pratiques, notamment en tenant compte de votre situation particulière et des pratiques d'autres émetteurs de votre secteur d'activité.

Dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017*¹⁶⁶, nous faisons état de modifications qu'il était proposé d'apporter à la *Loi sur les sociétés par actions (Ontario)* (la « LSAO ») aux termes du projet de loi 101, *Loi de 2017 visant à accroître les droits des actionnaires*. Ce projet de loi émanant d'un député mettait en place, entre autres, une norme cadrant avec celle qui est prévue par le projet de loi C-25 relativement à l'élection à la majorité pour les élections d'administrateurs non contestées (avec quelques légères différences)¹⁶⁷. Même si le projet de loi 101 avait franchi l'étape de la deuxième lecture et été soumis à un comité spécial, il est mort au feuilleton lorsque l'Assemblée législative de l'Ontario a été prorogée en raison de la tenue de l'élection provinciale en juin 2018. Une nouvelle adoption du projet de loi à l'occasion d'une nouvelle session législative n'est pas impossible, mais résultera nécessairement d'une décision politique, ce qui est difficile à prévoir.

La norme d'élection à la pluralité des voix continuera de s'appliquer aux émetteurs constitués sous le régime actuel de la LSAO qui ne sont pas inscrits à la cote de la TSX; en revanche, les émetteurs inscrits à la cote de la TSX constitués sous le régime des lois de l'Ontario demeureront évidemment assujettis à la norme d'élection à la majorité prévue par les règles de la TSX. Comme ce n'est probablement pas la dernière fois que les décideurs politiques s'intéresseront au vote majoritaire, les émetteurs de l'Ontario feraient bien de se tenir prêts. Nous recommandons aux conseils des sociétés ouvertes de l'Ontario d'évaluer la possibilité d'officialiser leurs politiques et procédures de repérage, de sélection et de présentation de candidats aux postes d'administrateur tout comme nous le recommandions précédemment dans le cas des modifications apportées à la LCSA.

4 Comprendre et atténuer les risques liés à la lutte contre la corruption

La gestion des risques associés aux pratiques anticorruption revêt toujours une importance prioritaire pour les conseils et les investisseurs. Dans notre *Rapport de Davies sur la gouvernance 2016*¹⁶⁸, nous avons énoncé plusieurs facteurs clés qui expliquent l'importance de ce type de gestion des risques, notamment la mondialisation croissante et une activité accrue sur les marchés émergents. Ces tendances continuent d'avoir une incidence sur les entreprises canadiennes en 2018, ce qui renforce l'importance et accroît la complexité des pratiques anticorruption au chapitre de la gestion des risques, dont la responsabilité échoit en premier lieu aux conseils. En comprenant le champ d'application de la législation anticorruption et en s'assurant que des politiques et des procédures rigoureuses sont en place, les conseils peuvent s'acquitter de leurs tâches à cet égard et réduire au minimum l'exposition de leur société aux risques connexes.

La législation canadienne anticorruption s'applique tant aux entités canadiennes exerçant des activités à l'étranger qu'aux entreprises étrangères et canadiennes exerçant des activités au Canada. La loi principale du Canada régissant la corruption à l'étranger est la *Loi sur la corruption d'agents publics étrangers* (la « LCAPE »)¹⁶⁹. Essentiellement, la LCAPE interdit à quiconque de donner ou d'offrir à un agent public étranger un prêt, une récompense ou un avantage de quelque nature que ce soit dans le but d'obtenir un avantage commercial ou en contrepartie d'un acte ou d'une omission de cet agent. La LCAPE interdit les avantages directs et indirects, y compris les avantages sous une forme autre que pécuniaire et peut-être même les avantages offerts à des tiers ou par leur intermédiaire, ainsi que les pratiques trompeuses relatives à la tenue de livres comptables qui s'y rapportent. Les seules

exceptions sont les cas où les avantages (i) sont permis ou exigés par la législation de l'État étranger pertinent ou (ii) visent à rembourser certains types de frais raisonnables engagés de bonne foi.

Aux termes du *Code criminel* du Canada, commet une infraction quiconque donne un avantage de quelque nature que ce soit à un fonctionnaire du gouvernement canadien à l'échelon fédéral ou provincial en considération d'une collaboration, d'une aide ou d'un exercice d'influence ou d'un acte ou d'une omission concernant une affaire gouvernementale¹⁷⁰. En outre, le *Code criminel* prévoit des infractions distinctes en ce qui a trait au fait de donner une contrepartie de valeur à une personne dans le but d'influencer une élection afin de conclure, de conserver ou d'exécuter un contrat avec le gouvernement. Il prévoit également que l'offre de certains types d'avantages aux fonctionnaires judiciaires, aux membres du Parlement ou d'une législature provinciale ou aux fonctionnaires municipaux constitue une infraction¹⁷¹.

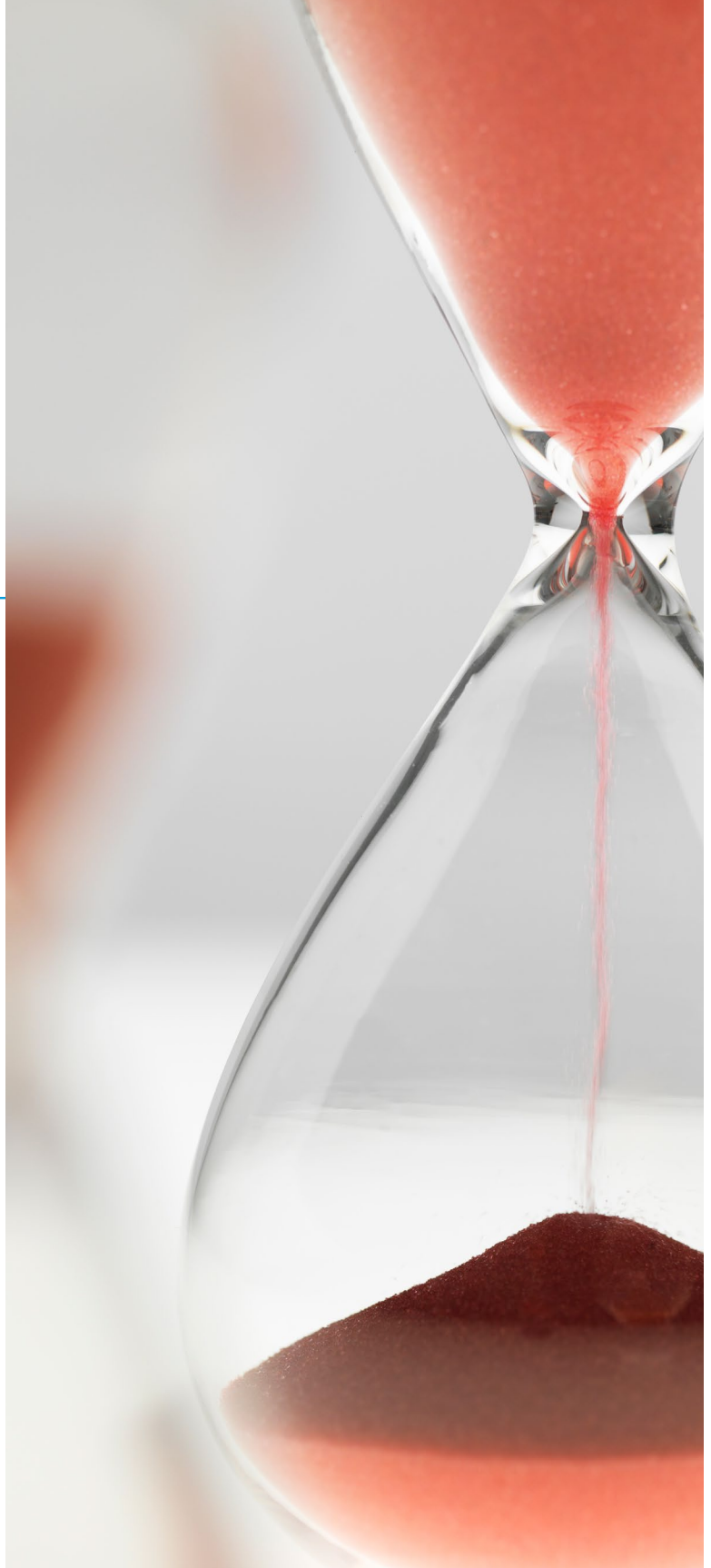
Les infractions aux dispositions de la LCAPE ou du *Code criminel* sont passibles d'une amende dont le montant est établi à l'appréciation du tribunal et/ou d'un d'emprisonnement maximal de 14 ans.

En septembre 2018, des modifications apportées au *Code criminel* établissant un régime d'accords de poursuite suspendue (les « APS ») sont entrées en vigueur¹⁷². Les APS permettent aux sociétés accusées de corruption nationale et de certaines autres infractions qui les empêcheraient par ailleurs de conclure des contrats avec le gouvernement fédéral de ne pas être poursuivies, en contrepartie du respect

En septembre 2018, des modifications apportées au *Code criminel* établissant un régime d'accords de poursuite suspendue (les « APS ») sont entrées en vigueur.

de certaines modalités et conditions précises. Le régime d'APS offre au gouvernement une solution de rechange au processus long et coûteux de poursuites pénales et incite les sociétés à déclarer elles-mêmes leurs actes répréhensibles et à les corriger plus efficacement.

Les entreprises canadiennes et les entreprises étrangères exerçant des activités au Canada qui font affaire avec des agents publics devraient adopter et mettre en œuvre des politiques et des programmes de formation afin que leurs dirigeants, leurs employés et leurs mandataires connaissent les dispositions pertinentes de la LCAPE et du *Code criminel*. La direction et les conseils d'administration devraient comprendre le nouveau régime d'APS afin d'être en mesure de prendre des décisions avisées concernant la divulgation des actes posés par leur entreprise qui enfreignent les dispositions visées. À mesure que croît l'activité commerciale sur les marchés émergents, les conseils d'administration et la direction se doivent de gérer de manière proactive le risque de corruption.



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 2018 déposées par 388 émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto (la « TSX ») qui, au 31 mai 2018, faisaient partie de l'indice composé S&P/TSX ou de l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX, ou des deux. Au total, 1 505 émetteurs sont inscrits à la cote de la TSX. Bien que les 388 émetteurs de l'indice composé ou de l'indice des titres à petite capitalisation sur lesquels porte notre étude ne représentent que 26 % de l'ensemble des émetteurs inscrits à la TSX, ils comptent pour 86 % de la capitalisation boursière totale de la TSX¹⁷³.

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

Indice composé : L'indice composé S&P/TSX (appelé indice composé) suit la performance des actions ordinaires et des parts de fiducie de revenu de 248 émetteurs. Il est l'« indice des manchettes » ainsi que la principale mesure de performance pour les marchés boursiers du Canada. Étant donné que 6 des 248 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 242 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) 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) correspond à l'indice composé dont sont exclus les émetteurs du TSX 60. Il comprend 188 émetteurs. (Notre analyse ne porte que sur 182 des émetteurs de l'indice complémentaire, car, comme il est indiqué ci-dessus, 6 émetteurs n'avaient pas publié de circulaire de sollicitation de procurations pour la période visée.)

Indice des titres à petite capitalisation : l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX (appelé indice des titres à petite capitalisation) comprend 205 émetteurs, dont 57 sont compris dans l'indice composé puisque leur capitalisation boursière répond également aux critères d'admissibilité à celui-ci¹⁷⁴. (Notre analyse ne porte que sur 203 des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation, car 2 émetteurs n'avaient pas publié de circulaire de sollicitation de procurations pour la période visée.)

Le nombre d'émetteurs et les titres constitutifs 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.

Personnes-ressources

Si vous souhaitez discuter de questions abordées dans le présent rapport ou si vous désirez un complément d'information, veuillez communiquer avec l'une des personnes suivantes ou visitez notre site Web au www.dwpv.com.

Toronto



Patricia L. Olasker

416.863.5551
polasker@dwpv.com



Vince Mercier

416.863.5579
vmercier@dwpv.com

Montréal



Franziska Ruf

514.841.6480
fruf@dwpv.com



Olivier Désilets

514.841.6561
odesilets@dwpv.com

New York



Jeffrey Nadler

212.588.5505
jnadler@dwpv.com

Collaborateurs

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. On ne doit pas considérer l'information contenue dans le présent rapport comme un conseil juridique.



John Bodrug
Toronto



Jessica Bullock
Toronto



Rachel Charney
New York



Olivier Désilets
Montréal



Mason Gordon
Montréal



Ivana Gotzeva
Toronto



Steven Harris
Toronto



Rachael Lee
Toronto



Jennifer F. Longhurst
Toronto



Patricia L. Olasker
Toronto



Poonam Puri
Toronto



Geoffrey Rawle
Toronto



Franziska Ruf
Montréal



Gillian Stacey
Toronto



Angela Susac
Toronto

Notes

Chapitre 01 : Propositions d'actionnaires et droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur

- 1 Council of Institutional Investors, « Proxy Access » (2017), en ligne au https://www.cii.org/proxy_access (en anglais).
- 2 *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) (la « LSAO »), LRO 1990, c B.16, paragraphe 99(4). *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), LRC 1985, c C-44, paragraphe 137(4).
- 3 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017>.
- 4 Voir la LSAO, article 105; la LCSA, article 143.
- 5 Banque Royale du Canada, « Politique sur l'accès aux procurations » (2017), en ligne au <http://www.rbc.com/gouvernance/assets-custom/pdf/rbc-proxy-access-policy-fr.pdf>.
- 6 Projet de loi 101, *Loi modifiant la Loi sur les sociétés par actions en ce qui concerne les assemblées des actionnaires, l'élection des administrateurs et l'adoption d'une politique de rétribution des hauts responsables*, 2^e session, 41^e Législature, Ontario, 2017.
- 7 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « Proxy Access Policy » (novembre 2017), p. 7, en ligne au https://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/nov_30_2017_proxy_access_final.pdf (en anglais).
- 8 Kingsdale Advisors, « Proxy Season 2017 Review » (2017), p. 15, en ligne au http://www.kingsdaleadvisors.com/resourcesdd/2017_Proxy_Season_Review.pdf (en anglais).
- 9 Institutional Shareholder Services, Inc., « Proxy Research Report – Royal Bank of Canada » (2017), p. 38 (en anglais).
- 10 La Banque Toronto-Dominion, circulaire de procuration de la direction (29 mars 2018), en ligne au <https://www.td.com/francais/document/PDF/investor/2018/F-2018-Proxy-Circular.pdf>.
- 12 Avis multilatéral 58-309 du personnel des ACVM, *Examen du personnel sur les femmes aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction — Conformité au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (5 octobre 2017), en ligne au <https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2017/2017oct05-58-309-avis-acvm-fr.pdf>.
- 13 *Ibid.*
- 14 Table ronde des ACVM – Troisième examen sur les femmes aux postes d'administrateur et de membre de la haute direction (24 octobre 2017), en ligne au https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/sn_20171103_transcript-wob-roundtable.pdf (en anglais).
- 15 Ces statistiques concernent les émetteurs non émergents et excluent (i) environ 650 fonds négociés en bourse ou fonds à capital fixe; (ii) les émetteurs dont l'inscription à la cote est passée de la Bourse de croissance TSX à la Bourse de Toronto en 2017; et (iii) d'autres émetteurs, comme les émetteurs étrangers visés et les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC, qui sont dispensés de l'application du Règlement 58-101. Les données sont fondées sur les renseignements concernant le nombre de femmes à la haute direction qui ont été fournis par 598 émetteurs en 2015, 613 émetteurs en 2016 et 614 émetteurs en 2017. On trouvera de plus amples renseignements dans l'*Avis multilatéral 58-309 du personnel des ACVM*, supra note 12.
- 16 *Ibid.*
- 17 Esther Fung, « REIT Industry Hits Diversity Record With Female Board Appointees », *The Wall Street Journal* (26 juin 2018), en ligne au <https://www.wsj.com/articles/reit-industry-hits-diversity-record-with-female-board-appointees-1530010800> (en anglais).
- 18 *Ibid.*
- 19 *Loi sur l'équité en matière d'emploi*, LC 1995, c 44.
- 20 Industrie Canada – Règlements proposés relatifs au projet de loi C-25, en ligne au <http://www.ic.gc.ca/eic/siTe/cd-dgc.nsf/fra/cs07273.html>.
- 21 Alexandra Olson et Marley Jay, « Wynn Case Raises Question: When Do Investors Need to Know? » *The Associated Press* (8 février 2018), en ligne au <http://www.theguardian.pe.ca/business/wynn-case-raises-question-when-do-investors-need-to-know-184402/> (en anglais).
- 22 *Ibid.*
- 23 *Instruction générale 51-201 relative aux lignes directrices en matière de communication de l'information*.
- 24 *Supra* note 21.
- 25 *Ibid.*

Chapitre 02 : Parité entre les sexes : diversité et harcèlement à l'ère du mouvement #MoiAussi

- 11 Voir *Rapport de Davies sur la gouvernance 2017*, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017>; *Rapport de Davies sur la gouvernance 2016*, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Davies-Governance-Insights-2016>; *Rapport de Davies sur la gouvernance 2015*, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/article/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>; *Rapport de Davies sur la gouvernance 2014*, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/article/Publications/2014/Davies-Governance-Insights-2014>; et *Rapport de Davies sur la représentation des femmes au conseil d'administration*, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2014/Davies-Insights-Women-on-Boards>.

Notes *(suite)*

- 26 Leslie P. Norton, « We Won't Stand For It! Why Gender Will Be in Focus During Proxy Season », *Barron's Online* (6 décembre 2017), en ligne au <https://www.barrons.com/articles/we-wont-stand-for-it-why-gender-will-be-in-focus-during-proxy-season-1512572068> (en anglais).
- 27 theBoardlist, « Corporate Boards Aren't Preparing for Sexual Harassment and Gender Discrimination Issues », *Medium* (24 octobre 2017), en ligne au <https://medium.com/@theBoardlist/corporate-boards-arent-preparing-for-sexual-harassment-and-gender-discrimination-issues-24ba425d6497> (en anglais).
- 28 The Canadian Press, « Online Survey Suggests High Rate of Sexual Harassment in the Workplace in Canada » (7 mars 2018), en ligne au <https://ipolitics.ca/2018/03/07/online-survey-suggests-high-rate-sexual-harassment-workplace-canada/> (en anglais).
- 29 Louise Radnofsky, « Poll: 48% of Employed Women Say They Have Been Sexually Harassed at Work; Many Women Say They Have Been Subject to Workplace Harassment and Discrimination – And a Significant Number of Men Say They Saw It Happen », *The Wall Street Journal Online* (30 octobre 2017), en ligne au <https://www.wsj.com/articles/poll-48-of-employed-women-say-they-have-been-sexually-harassed-at-work-1509361201> (en anglais).
- 30 Données fournies par ISS-Ethix.
- 31 Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies (Canada) d'ISS, en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/policy/2018-Canada-TSX-Voting-Guidelines.pdf> (en anglais).
- 32 Proxy Paper Guidelines (Canada) de Glass Lewis, en ligne au http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2017/11/Canada_2018_Guidelines.pdf (en anglais).
- 33 British Columbia Securities Commission « Notice 2018/03 – Notice and Request for Comment: Consultation on Disclosure Requirements in National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices relating to Women on Boards and in Executive Officer Positions » (23 février 2018), en ligne au https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/PolicyBCN/PDF/BCN_2018-03_February_26_2018/ (en anglais).
- 34 Voir Placements NEI, « Re: BC Notice 2018/03: Consultation on Disclosure Requirements in National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices Relating to Women on Boards and in Executive Officer Positions » (10 avril 2018), en ligne au <https://www.neiinvestments.com/documents/PublicPolicyAndStandards/2018/BC%20Securities%20Commission%20-%20BC%20Notice%202018-03%20-%20Consultation%20on%20Disclosure%20Requirements%20in%20National%20Instrument%2058-101.pdf> (en anglais);
- Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « Re: British Columbia Securities Commission Notice and Request for Comment (Request for Comment) Re Consultation on Disclosure Requirements in National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices relating to Women on Boards and in Executive Officer Positions » (10 avril 2018), en ligne au https://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/bcsc_comment_letter_re_gender_and_other_diversity_april_2018_finalsigned.pdf (en anglais);
- Alberta Investment Management Corp, « Re: BC Securities Commission Request for Comments on Disclosure Requirements in National Instrument 58-101 relating to Women on Boards and in Executive Officer Positions » (10 avril 2018), en ligne au <http://www.aimco.alberta.ca/DesktopModules/AIMCoNews/Documents/AIMCo%20Letter%20to%20the%20BCSC.pdf> (en anglais);
- British Columbia Investment Management Corporation, « Re: National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices Consultation » (10 avril 2018), en ligne au https://www.bci.ca/wp-content/uploads/2018/02/BCSC-NI-58-101-April-2018-BCI_Final.pdf (en anglais);
- Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, « Re: National Instrument 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices consultation relating to Women on Boards and in Executive Officer Positions » (9 avril 2018), en ligne au <https://www.piacweb.org/files/18-04-09-BCSC-re-Women-on-Boards.pdf> (en anglais).
- 35 Le Club des 30 % (30 % Club) « Canada », en ligne au <https://30percentclub.org> (en anglais).
- 36 La déclaration d'intention du groupe des investisseurs canadiens du Club des 30 % (septembre 2017), en ligne au https://30percentclub.org/assets/uploads/Canada/PDFs/De%CC%81claration_Club_canadien_des_30_FINAL_Sept_5.pdf.
- 37 Les investisseurs qui appuient publiquement la déclaration d'intention du Club des 30 % sont les suivants : Société de Gestion AGF Limitée, Alberta Investment Management Corporation, BMO Gestion mondiale d'actifs, British Columbia Investment Management Corporation, Caisse de dépôt et placement du Québec, Office d'investissement du régime de pensions du Canada, Gestion d'actifs CIBC, Colleges of Applied Arts & Technology Pension Plan, Mouvement Desjardins, Healthcare of Ontario Pension Plan, Investment Management Corporation of Ontario, OMERS, OPTrust, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public et RBC Gestion mondiale d'actifs.

- 38 Institutional Shareholder Services, Inc., « U.S. Board Study: Board Diversity Review » (11 avril 2018), en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/publications/us-board-diversity-study.pdf?elqTrackId=011970cf767b4a1f8d518ad530d-43a5a&elq=b3a1924ce6fd49d78fde7efe6de92189&elq-id=1083&elqat=1&elqCampaignId=> (en anglais).
- 39 Contrôleur Stringer, « NYC Pension Funds Launch National Boardroom Accountability Project Campaign – Version 2.0 », en ligne au <https://comptroller.nyc.gov/services/financial-matters/boardroom-accountability-project/boardroom-accountability-project-2-0/> (en anglais).
- 40 Advisory Committee on Small and Emerging Companies de la Securities and Exchange Commission des États-Unis - « Recommendation Regarding Disclosure of Board Diversity » (16 février 2017), en ligne au <https://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/acsec-recommendation-021617-coporate-board-diversity.pdf> (en anglais).
- 41 *Supra* note 39.

Chapitre 03 : Les assemblées d'actionnaires virtuelles suscitent un intérêt croissant

- 42 Paragraphe 132(5) de la LCSA.
- 43 Voir le paragraphe 94(2) de la LSAO et les articles 174 et 175 de la *Loi sur les sociétés par actions* (Québec).
- 44 Voir le règlement administratif no 1 (20 février 2008) de la Société aurifère Barrick, en ligne au <https://barrick.q4cdn.com/788666289/files/governance/BGC-By-Law-No-1.pdf> (en anglais).
- 45 Broadridge Financial Solutions, Inc., « Shareholder Engagement Is Increasing via Technology, Broadridge Hosts Its 1,000th Virtual Shareholder Meeting », communiqué (9 juillet 2018), en ligne au <https://www.broadridge.com/press-release/2018/broadridge-hosts-its-1000th-virtual-shareholder-meeting> (en anglais). Voir également Broadridge Financial Solutions, Inc., « Virtual Shareholder Meetings: 2017 Facts and Figures », rapport (juillet 2018), en ligne au https://www.broadridge.com/_assets/pdf/broadridge-vsm-brochure.pdf (en anglais).
- 46 *Ibid.*
- 47 Paragraphe 211(a) de la *General Corporation Law* du Delaware; en vertu de la législation du Delaware, les statuts ou les règlements administratifs de la société doivent expressément autoriser l'adoption d'un format virtuel pour les assemblées.
- 48 ISS, « Majority of Investors Critical of Boards Lacking Any Female Representation, Favor Ban or Sunsetting of Unequal Voting Rights », communiqué (25 septembre 2017), en ligne au <https://www.issgovernance.com/iss-announces-results-2018-benchmark-voting-policy-survey/> (en anglais).
- 49 Glass Lewis & Co., « 2018 Proxy Paper Guidelines Canada: An Overview of the Glass Lewis Approach to Proxy Voting », en ligne au https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2017/11/Canada_2018_Guidelines.pdf (en anglais).
- 50 Lettre de la Shareholder Association for Research & Education à Industrie Canada (15 mai 2014), en ligne au [https://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdci.nsf/vwapi/SHARE_CBCA_submission.pdf/\\$FILE/SHARE_CBCA_submission.pdf](https://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdci.nsf/vwapi/SHARE_CBCA_submission.pdf/$FILE/SHARE_CBCA_submission.pdf) (en anglais).
- 51 Council of Institutional Investors, lettre au Committee for Best Practices for Annual Shareholder Meetings de Broadridge (8 juin 2017), en ligne au https://www.cii.org/files/issues_and_advocacy/correspondence/2017/06_08_17_letter_best_practices_shareholder_meetings.pdf (en anglais).

Chapitre 04 : Changements climatiques et durabilité : l'investissement responsable et l'information relative aux changements climatiques gagnent du terrain

- 52 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017>.
- 53 Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Avis 51 354 du personnel des ACVM – Rapport relatif au projet concernant l'information fournie sur le changement climatique* (5 avril 2018), en ligne au <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2018/2018avril05-51-354-avis-acvm-fr.pdf>, p. 2. Voir également : Sarah V. Powell, Alexandria J. Pike, Mindy B. Gilbert et Marie-Claude Bellemare, *Rapport des Autorités en valeurs mobilières du Canada concernant l'information sur le changement climatique* (6 avril 2018), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Canadian-Securities-Regulators-Report-on-Climate-Disclosure>.
- 54 On trouvera plus de renseignements sur le GRI et les normes dans le cadre du GRI en ligne au <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx> (en anglais).
- 55 Contrôleur de la ville de New York, « Comptroller Stringer, NYC Pension Funds Launch National Boardroom Accountability Project Campaign – Version 2.0 » (8 septembre 2017), en ligne au <https://comptroller.nyc.gov/newsroom/press-releases/comptroller-stringer-nyc-pension-funds-launch-national-boardroom-accountability-project-campaign-version-2-0/> (en anglais).
- 56 Michael Garland et Rhonda Brauer, Bureau du contrôleur de la ville de New York, « Boardroom Accountability », *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation* (1^{er} mars 2018), en ligne au <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/03/01/boardroom-accountability/> (en anglais).

Notes *(suite)*

- 57 Finance Montréal, « Déclaration d'investisseurs institutionnels sur les risques financiers liés aux changements climatiques » (26 octobre 2017), en ligne au <https://www.newswire.ca/fr/news-releases/declaration-dinvestisseurs-institutionnels-sur-les-risques-financiers-lies-aux-changements-climatiques-653287593.html>.
- 58 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies%20Governance-Insights-2017>.
- 59 Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, « About the Task Force », en ligne au <https://www.fsb-tcfd.org/about/#> (en anglais).
- 60 Conseil de stabilité financière, « Task Force publishes recommendations on climate-related financial disclosures » (29 juin 2017), en ligne au <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/Press-Release-FSB-Task-Force-publishes-recommendations-on-climate-related-financial-disclosures-29-June-2017.pdf> (en anglais).
- 61 Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, « Mike Bloomberg and FSB Chair Mark Carney Announce Growing Support for the TCFD on the Two-Year Anniversary of the Paris Agreement » (12 décembre 2017), en ligne au https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/12/TCFD-Press-Release-One-Planet-Summit-12-Dec-2017_FINAL.pdf (en anglais).
- 62 On trouvera la liste complète des sociétés appuyant le Groupe de travail sur le site Web du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, « Supporting Companies (as of August 2018) » (à compter d'août 2018), en ligne au <https://www.fsb-tcfd.org/tcfd-supporters/> (en anglais).
- 63 Maziar Peihani, Centre for International Governance Innovation, « Disclosure of Climate-related Financial Information: Time for Canada to Act », *Policy Brief No. 119 - November 2017* (novembre 2017), en ligne au https://www.cigionline.org/sites/default/files/documents/PB%20no.119_FINAL%20FOR%20PRINT.pdf (en anglais).
- 64 On peut consulter la plateforme de connaissances du Groupe de travail en ligne au <https://www.tcfidhub.org/> (en anglais).
- 65 Centre for Sustainability and Excellence, « Sustainability Reporting Trends in North America » (décembre 2017), en ligne au https://www.cse-net.org/wp-content/uploads/documents/Sustainability-Reporting-Trends-in-North%20America%20_RS.pdf (en anglais).
- 66 Terry Waghorn, « Sustainable Reporting: Lessons from the Fortune 500 », *Forbes* (4 décembre 2017), en ligne au <https://www.forbes.com/sites/terrywaghorn/2017/12/04/sustainable-reporting-lessons-from-the-fortune-500/#69ba206c6564> (en anglais); voir également « Sustainability Reporting Trends in North America », *ibid.* aux p. 3, 5 et 24-27 (en anglais).
- 67 *Ibid.*
- 68 *Ibid.*; « Sustainability Reporting Trends in North America », *supra* note 1, p. 5.
- 69 Ted Knutson, « Climate Change Considerations Up Five-Fold Over Two Years in Money Manager Decisions, Says Report », *Forbes* (15 août 2018), en ligne au <https://www.forbes.com/sites/tedknutson/2018/08/15/climate-change-considerations-up-five-fold-over-two-years-in-money-manager-decisions-says-report/#47d1762e5822> (en anglais).
- 70 CDPQ, « La Caisse annonce sa stratégie d'investissement face au défi climatique » (18 octobre 2018), en ligne au <https://www.cdpq.com/fr/actualites/communiqués/la-caisse-annonce-sa-strategie-dinvestissement-face-au-defi-climatique>.
- 71 OIRPC, « Rapport 2017 sur l'investissement durable : Secteurs d'engagement », en ligne au http://www.cppi.com/documents/1663/CPPIB_SI_Broch_ClimateChange_FRE.pdf.
- 72 BlackRock, « Larry Fink's Annual Letter to CEOs: A Sense of Purpose » (2018), en ligne au <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> (en anglais).
- 73 BlackRock, « BlackRock Investment Stewardship Engagement Priorities for 2018 » (mars 2018), en ligne au <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-stewardship-2018-priorities-final.pdf> (en anglais).
- 74 *Ibid.*, p. 4; voir également BlackRock, « BlackRock Investment Stewardship's Approach to Engagement on Climate Risk » (mars 2018), en ligne au <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/blk-commentary-engaging-on-climate-risk-march2018.pdf> (en anglais).
- 75 James R. Copland et Margaret M. O'Keefe, « Proxy Monitor 2017 Finding 1: Climate-Change Proposals Break Through », *Proxy Monitor* (2017), en ligne au <http://www.proxymonitor.org/Forms/2017Finding1.aspx> (en anglais).
- 76 Mara Lemos Stein, « More Shareholder Proposals Spotlight Climate Change » *The Wall Street Journal* (8 février 2018), en ligne au <https://blogs.wsj.com/riskandcompliance/2018/02/08/more-shareholder-proposals-spotlight-climate-change/> (en anglais).
- 77 Rob Kozlowski, « Occidental Petroleum shareholders pass climate change disclosure proposal » *Pension and Investments* (12 mai 2017), en ligne au <http://www.pionline.com/article/20170512/ONLINE/170519941/occidental-petroleum-shareholders-pass-climate-change-disclosure-proposal> (en anglais).
- 78 Cydney Posner, « Are Shareholder Proposals on Climate Change Becoming a Thing? » *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation* (21 juin 2018), en ligne au <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/06/21/are-shareholder-proposals-on-climate-change-becoming-a-thing/> (en anglais).

- 79 Emily Chasan, « Occidental Holders Override Board in Approving Climate Proposal » *Bloomberg* (12 mai 2017), en ligne au <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-05-12/blackrock-to-back-climate-shareholder-proposal-at-occidental> (en anglais).
- 80 Anders Keitz, « Occidental to Produce Climate Risk Report in 2018 » *The Street* (15 décembre 2017), en ligne au <https://www.thestreet.com/story/14421477/1/occidental-to-produce-climate-risk-report-in-2018.html> (en anglais). Voir également le rapport d'Occidental intitulé « Climate-Related Risks and Opportunities: Positioning for a Lower-Carbon Economy », en ligne au https://www.oxy.com/SocialResponsibility/overview/SiteAssets/Pages/Social-Responsibility-at-Oxy/Assets/Occidental_Climate%20Report_2018.pdf/ (en anglais).
- 81 Ceres, « Shareholder Vote Amps Up Pressure for Energy Company Climate Risk Analysis and Disclosure » (17 mai 2017), en ligne au <https://www.ceres.org/news-center/press-releases/shareholder-vote-amps-pressure-energy-company-climate-risk-analysis-and> (en anglais).
- 82 PPL Corporation, « PPL Corporation Climate Assessment: Assessing the Long-term Impact of Climate Policies on PPL » (novembre 2017), en ligne au <https://www.pplweb.com/wp-content/uploads/2017/12/Climate-Assessment-Report.pdf> (en anglais).
- 83 *Ibid.* p 13.
- 84 « Are Shareholder Proposals on Climate Change Becoming a Thing? », *supra* note 78 (en anglais).
- 85 Eric Rosenbaum, « Exxon Mobil loses support of a powerful voice in climate change policy » *CNBC* (31 août 2017), en ligne au <https://www.cnn.com/2017/08/31/investing-power-vanguard-votes-against-exxon-mobil-on-climate-change.html> (en anglais).
- 86 Steven Mufson, « Financial firms lead shareholder rebellion against ExxonMobil climate change policies » *The Washington Post* (31 mai 2017), en ligne au https://www.washingtonpost.com/news/energy-environment/wp/2017/05/31/exxonmobil-is-trying-to-fend-off-a-shareholder-rebellion-over-climate-change/?utm_term=.e5edd2f0aef0 (en anglais).
- 87 ExxonMobil, « 2018 Energy & Carbon Summary: Positioning for a Lower-Carbon Energy Future », en ligne au <https://cdn.exxonmobil.com/-/media/global/files/energy-and-environment/2018-energy-and-carbon-summary.pdf> (en anglais) et « 2018 Outlook for Energy: A View to 2040 », en ligne au <https://cdn.exxonmobil.com/-/media/global/files/outlook-for-energy/2018/2018-outlook-for-energy.pdf> (en anglais).
- 88 Lauren Silva Laughlin, « Exxon Climate U-turn: Investors Should Do Their Homework » *The New York Times* (12 décembre 2017), en ligne au <https://www.nytimes.com/2017/12/12/business/dealbook/exxon-climate-investors.html> (en anglais).
- 89 Cristina Banahan, ISS Corporate Solutions, « Doubling Down on Two-Degrees: The Rise in Support for Climate Risk Proposals » (23 janvier 2018), en ligne au <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/01/23/doubling-down-on-two-degrees-the-rise-in-support-for-climate-risk-proposals/> (en anglais).
- 90 Chevron Corporation, « Chevron Issues Second Climate Report for Investors » (1^{er} mars 2018), en ligne au <https://www.chevron.com/stories/chevron-issues-second-climate-report-for-investors> (en anglais).
- 91 ISS, « United States Proxy Voting Guidelines: Benchmark Policy Recommendations » (4 janvier 2018), en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/US-Voting-Guidelines.pdf>, p. 57 (en anglais).
- 92 Glass Lewis, « 2018 Proxy Paper Guidelines: An Overview of the Glass Lewis Approach to Proxy Advice – Shareholder Initiatives » (2018), en ligne au https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2017/11/ShareholderInitiatives_2018_Guidelines.pdf, p. 2 (en anglais).
- 93 ISS, « Canada Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies: Benchmark Policy Recommendations » (4 janvier 2018), en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/policy/2018-Canada-TSX-Voting-Guidelines.pdf> (en anglais).
- 94 Glass Lewis, « 2018 Proxy Paper Guidelines: An Overview of the Glass Lewis Approach to Proxy Advice – Canada » (2018), en ligne au http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2017/11/Canada_2018_Guidelines.pdf (en anglais).

Chapitre 05 : Le point sur l'activisme actionnarial : tendances et faits nouveaux en 2018

- 95 Les données sur les courses aux procurations figurant dans le présent chapitre ont été fournies par Kingsdale Advisors et sont à jour au 15 août 2018.
- 96 Paulson & Co. Inc., « Gold Equities: Myths, Dreams and Reality » (26 septembre 2017), en ligne au <http://www.mining.com/wp-content/uploads/2017/09/SLIDESHOW-Paulson-hedge-fund-in-blistering-attack-on-top-gold-miners-Marcelo-Kim-Paulson-Co.pdf> (en anglais).
- 97 Danielle Bochove, « John Paulson Joined by 15 Investors in Council to Oversee Gold Miners », *Bloomberg* (21 septembre 2018), en ligne au <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-09-21/paulson-joined-by-15-investors-in-council-to-oversee-gold-miners> (en anglais).

Notes *(suite)*

- 98 *Ibid.*
- 99 MedReleaf Corp., « Notice of Special Meeting and Management Information Circular » (18 juin 2018), en ligne au <https://sedar.com/GetFile.do?lang=EN&docClass=10&issuer-No=00042628&issuerType=03&projectNo=02787497&docId=4343224> (en anglais).
- 100 Riposte Capital, LLC, « Riposte Capital Calls on Leading Cannabis Licensed Producer, HEXO Corp., to Initiate a Review of Strategic Alternatives », communiqué (6 septembre 2018), en ligne au <https://www.newswire.ca/news-releases/riposte-capital-calls-on-leading-cannabis-licensed-producer-hexo-corp-to-initiate-a-review-of-strategic-alternatives-692585711.html#> (en anglais).
- 101 HEXO Corp., « HEXO Corp. confirme qu'il n'y a pas de changement important », communiqué (7 septembre 2018), en ligne au <http://www.globenewswire.com/news-release/2018/09/07/1568092/0/fr/HEXO-Corp-confirme-qu-il-n-y-a-pas-de-changement-important.html>.
- 102 Jeffrey Jones, « Crescent Point Says Activist Shareholder's Proxy Fight Would Throw Company "into Chaos" », *The Globe and Mail* (13 avril 2018), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/article-crescent-point-says-activist-shareholders-proxy-fight-would-throw/> (en anglais).
- 103 Cation Capital Inc., *supra* note 9; Scott Deveau, « Crescent Point Set to defeat Activist Investor in Proxy Vote », *Bloomberg* (2 mai 2018), en ligne au <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-02/crescent-point-is-said-to-defeat-activist-investor-in-proxy-vote> (en anglais).
- 104 David Milstead, « Why Activist Investor Cation Won't Let Up on Crescent Point's Pay Plan », *The Globe and Mail* (11 avril 2018), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-crescent-points-executive-compensation-plan-draws-activist-investors> (en anglais); Jeffrey Jones, « Proxy Firm ISS Urges Crescent Point Investors to Back Activist's Board Picks », *The Globe and Mail* (20 avril 2018), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/industry-news/energy-and-resources/article-proxy-firm-iss-urges-crescent-point-investors-to-back-half-of-activist/> (en anglais).
- 105 *Supra* note 103; Scott Deveau, « Crescent Point Set to defeat Activist Investor in Proxy Vote », *Bloomberg* (2 mai 2018), en ligne au <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-02/crescent-point-is-said-to-defeat-activist-investor-in-proxy-vote> (en anglais).
- 106 *Ibid.*
- 107 Crescent Point Energy Corp., « Crescent Point Announces Annual General Meeting Voting Results », en ligne au <https://www.crescentpointenergy.com/sites/default/files/news/5250f19a-1618-4e7f-9d06-b7f0ffcafb7.pdf> (en anglais). Les pourcentages sont fondés sur le nombre de votes « pour » reçus par chacun des deux candidats et sur le nombre total déclaré de voix représentées en personne ou par un fondé de pouvoir à l'assemblée.
- 108 Cation Capital Inc., « Cation Capital Sends Letter to Shareholders », communiqué (25 juillet 2018), en ligne au <https://www.businesswire.com/news/home/20180725005162/en/Cation-Capital-Sends-Letter-Crescent-Point-Shareholders> (en anglais).
- 109 Crescent Point Energy Corp., « Crescent Point Announces Strategy Update and Appointment of President and CEO », communiqué (5 septembre 2018), en ligne au <http://www.crescentpointenergy.com/invest/news/crescent-point-announces-strategy-update-and-appointment-president-and-ceo> (en anglais).
- 110 Institutional Shareholder Services, Inc., « Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies: Benchmark Policy Recommendations » (4 janvier 2018), en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/policy/2018-Canada-TSX-Voting-Guidelines.pdf> (en anglais).
- 111 Institutional Shareholder Services Inc., « CEO's and ISS' Proxy Contest Framework » (27 septembre 2017), en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/09/27/ceos-and-iss-proxy-contest-framework/> (en anglais).
- 112 (2018) 41 OSCB 2960.
- 113 PointNorth Capital Inc. (Re), 2017 ABASC 121.
- 114 Davies (13 avril 2018), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/CSA-Reviewing-and-Seeking-Comments>.
- 115 Jen Wieczner, « Meet the Only Female Activist Hedge Fund Manager Shaking Up U.S. Companies », *Fortune* (22 septembre 2016), en ligne au <http://fortune.com/2016/09/22/hedge-fund-activist-investor-dianne-mckeever-40-under-40/> (en anglais).
- 116 Liana Baker, « Woman-Led Activist Hedge Fund Scores Victory at AstroNova », *Reuters* (4 avril 2018), en ligne au <https://www.reuters.com/article/us-astronova-board-idescapital/woman-led-activist-hedge-fund-scores-victory-at-astronova-idUSKCN1HB34K> (en anglais).
- 117 En ligne au https://www.calstrs.com/sites/main/files/letter_from_jana_partners_and_calstrs_to_apple_inc_board_1.6.18.pdf (en anglais).
- 118 Tripp Mickle, « Apple Defends Its Smartphone Practices for Children After Investor Critique », *The Wall Street Journal* (9 janvier 2018), en ligne au <https://www.wsj.com/articles/apple-defends-its-smartphone-practices-for-children-after-investor-critique-1515458281> (en anglais).

- 119 Chloe Aiello, « Apple Introduces Suite of Features to Combat Tech Addiction » (4 juin 2018), en ligne au <https://www.cnn.com/2018/06/04/apple-introduces-tools-to-combat-technology-addiction.html> (en anglais).
- 120 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/Shareholder-Activism-and-Proxy-Contests-Issues-and-Trends>.
- 121 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017> et au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2016/Davies-Governance-Insights-2016>.
- Chapitre 06 : Dix ans plus tard : obligations des administrateurs et conséquences de l'arrêt BCE**
- 122 2008 CSC 69.
- Chapitre 07 : Tendances et enjeux en matière de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs : bilan triennal**
- 123 Hugessen Consulting, « 2018 Proxy Season Review & Other Topics » en ligne au <https://www.hugessen.com/sites/default/files/news/Hugessen%20Consulting%202018%20TSX60%20Presentation.pdf> [Hugessen] (en anglais).
- 124 *Ibid.*
- 125 Meridian Compensation Partners, « 2018 Trends and Developments in Executive Compensation », en ligne au <http://www.meridiancp.com/wp-content/uploads/2018-Trends-and-Developments-in-Executive-Compensation.pdf> (en anglais).
- 126 Marina Strauss, « HBC shareholders back pay packages; Despite controversy, retailer's investors vote majority in favour of executive compensation », *The Globe and Mail* (13 juin 2018), en ligne au <http://www.globeinvestor.com/servlet/ArticleNews/story/GAM/20180613/RBCDHBC> (en anglais).
- 127 David Milstead, « BlackBerry CEO John Chen in line for huge pay package », *The Globe and Mail* (18 juin 2018), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/article-blackberry-ceo-john-chen-in-line-for-huge-pay-package/> (en anglais). Voir aussi Josh O'Kane, « BlackBerry shareholders approve lucrative pay package for CEO John Chen », *The Globe and Mail* (21 juin 2018), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/article-blackberry-shareholders-approve-lucrative-pay-package-for-ceo-john/> (en anglais).
- 128 Accompass & Equilar, « Canadian Executive Pay Trends: February 2018 », en ligne au <http://info.accompass.com/canadian-executive-pay-trends> [Accompass & Equilar] (en anglais).
- 129 Hugessen, *supra* note 123.
- 130 *Ibid.*
- 131 *Ibid.*
- 132 Accompass & Equilar, *supra* note 128.
- 133 *Ibid.*
- 134 Willis Towers Watson, « 2018 Executive Compensation Webcast – Canada: Trends in Executive Pay and the Governance Environment » (7 juin 2018) en ligne au [https://www.towerswatson.com/assets/ec/Willis_Towers_Watson_2018_Proxy_Webcast.pdf?utm_source=SilverpopMailing&utm_medium=email&utm_campaign=N-A-TnR-W-June%202018-Canada%20Exec%20Comp%20Proxy%20Webcast-FOLLOW%20UP%20\(1\)&utm_content=&spMailingID=20561731&spUserID=MjA0NDQyNTA0NzMyS0&spJobID=1243586199&spReportId=MTI0MzU4NjE5OQS2](https://www.towerswatson.com/assets/ec/Willis_Towers_Watson_2018_Proxy_Webcast.pdf?utm_source=SilverpopMailing&utm_medium=email&utm_campaign=N-A-TnR-W-June%202018-Canada%20Exec%20Comp%20Proxy%20Webcast-FOLLOW%20UP%20(1)&utm_content=&spMailingID=20561731&spUserID=MjA0NDQyNTA0NzMyS0&spJobID=1243586199&spReportId=MTI0MzU4NjE5OQS2) [Willis Towers Watson] (en anglais).
- 135 *Ibid.*
- 136 Hugessen, *supra* note 123.
- 137 Hugessen Consulting, « 2018 Proxy Season: Highlights from the TSX60, » en ligne au <https://www.hugessen.com/sites/default/files/news/Hugessen%202018%20TSX60%20Briefing.pdf> (en anglais).
- 138 Accompass & Equilar, *supra* note 128.
- 139 *Ibid.*
- 140 *Ibid.*
- 141 *Ibid.*
- 142 David N. Swinford, « What Traits Compensation Committees Need in an HR Head » (décembre 2011), en ligne au <https://www.pearlmeyer.com/what-traits-compensation-committees-need-hr-head.pdf> (en anglais).
- 143 Korn Ferry, « Corporate Board Governance and Director Compensation in Canada: A Review of 2017. » (en anglais).
- 144 *Ibid.*
- Chapitre 08 : La gouvernance dans un environnement technologique en évolution rapide**
- 145 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2016/Davies-Governance-Insights-2016>.
- 146 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2015/Davies-Governance-Insights-2015>.
- 147 Union européenne, en ligne au https://ec.europa.eu/commission/priorities/justice-and-fundamental-rights/data-protection/2018-reform-eu-data-protection-rules_fr.
- 148 *Règlement sur les atteintes aux mesures de sécurité* (Canada), DORS/2018-64.

- 149 *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques*, LC 2000, c 5.
- 150 OCRCVM, en ligne au http://www.ocrcvm.ca/industry/documents/cybersecuritybestpracticesguide_fr.pdf et http://www.ocrcvm.ca/industry/Documents/CyberIncidentManagementPlanningGuide_fr.pdf, respectivement.
- 151 OCRCVM, Avis 18 0063, « Signalement des incidents de cybersécurité » (22 mars 2018), en ligne au http://www.ocrcvm.ca/Documents/2018/3b7be3c5-962f-492f-96bd-57e0bcf075af_fr.pdf.
- 152 BSIF, en ligne au <http://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gl-ld/Pages/b10.aspx>.
- 153 Division of Corporation Finance, U.S. Securities and Exchange Commission, « CF Disclosure Guidance: Topic No.2 – Cybersecurity » (13 octobre 2011), en ligne au <https://www.sec.gov/divisions/corpfina/guidance/cfguidance-topic2.htm> (en anglais).
- 154 U.S. Securities and Exchange Commission, « Commission Statement and Guidance on Public Company Cybersecurity Disclosures », Release Nos. 33-10459; 34-82746 (26 février 2018), en ligne au <https://www.sec.gov/rules/interp/2018/33-10459.pdf> (en anglais).
- 155 Commissaire Kara M. Stein, « Statement on Commission Statement and Guidance on Public Company Cybersecurity Disclosures » (21 février 2018), en ligne au <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-stein-2018-02-21> (en anglais).
- 156 *Ibid.*
- 157 Claire Williamson, « Australia's Biggest Stock Exchange Targets Blockchain Integration in 2020 », *CNN* (1^{er} mai 2018), en ligne au <https://www.cnn.com/the-australian-securities-exchange-is-replacing-chess-with-distributed-ledger-technology> (en anglais).
- 158 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/Demystifying-Crypto-in-Canada>.
- 159 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/Direction-or-Deterrence>.
- 160 LC 2000, c 5, division 1.1, arts 10.1-10.3.
- 161 DORS/2018-64.

Chapitre 09 : Autres tendances et questions primordiales en matière de gouvernance

- 162 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017> et au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2016/Davies-Governance-Insights-2016>.
- 163 LC 2018, c 8.
- 164 *Ibid.*, art. 13.
- 165 TSX, Partie IV – Maintien de l'inscription – Exigences générales, Guide à l'intention des sociétés de la TSX, art. 461.3.
- 166 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/What-Canadian-Boards-Need-to-Know-Davies-Governance-Insights-2017>.
- 167 Projet de loi 101, *Loi de 2017 visant à accroître les droits des actionnaires*, 2^e session, 41^e législature, Ontario, 2017.
- 168 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2016/Davies-Governance-Insights-2016>.
- 169 LC 1998, c 34.
- 170 Code criminel, LRC (1985), c C-46, par. 121(1).
- 171 *Ibid.*, par. 119(1), par. 121(2).
- 172 *Loi no 1 d'exécution du budget de 2018* (sanctionnée le 21 juin 2018), LC 2018, c 12.

Base de données et méthodologie

- 173 Au 31 mai 2018, selon des données fournies par Market Intelligence Group.
- 174 Pour être admissible à l'indice composé, un émetteur doit, au moment où son admissibilité est déterminée, (i) représenter une pondération d'au moins 0,05 % de l'indice et (ii) avoir un cours moyen pondéré en fonction du volume de son action d'au moins un dollar. Pour être admissible à l'indice des titres 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.

DAVIES

MONTRÉAL

1501, avenue McGill College
Montréal QC Canada
H3A 3N9

514.841.6400

TORONTO

155 Wellington Street West
Toronto ON Canada
M5V 3J7

416.863.0900

NEW YORK

900 Third Avenue
New York NY U.S.A. 10022

212.588.5500