

DAVIES

Rapport sur la
gouvernance
2019





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.

© 2019 Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l. Tous droits réservés.

Rapport sur la gouvernance 2019

9^e édition

Le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2019* présente une analyse détaillée des tendances et des nouveautés qui ont façonné la gouvernance en 2019. Fondé sur une recherche poussée, il offre un aperçu incontournable des enjeux multiples et complexes liés à la gouvernance auxquels font face de nos jours les sociétés ouvertes canadiennes.

Pour en apprendre davantage sur les enjeux abordés 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.

Table des matières

Sommaire

01

Chapitre 01

Refonte de la LCSA :
le gouvernement
du Canada codifie
les pratiques de
gouvernance

03

Chapitre 02

Changements
climatiques et durabilité :
nouveau cadre pour
l'établissement de
rapports sur la durabilité
et la communication
d'information

15

Chapitre 03

L'activisme actionnarial :
tendances et faits nouveaux
importants en 2019

31

Chapitre 04

L'activisme lié aux ventes
à découvert au Canada :
une nouvelle voie pour les
investisseurs activistes

49

Chapitre 05

Point de mire : la formation
de conseils hautement
performants

61

Chapitre 06

La diversité de genre
en 2019 - un état des lieux

81

Chapitre 07

Propositions
d'actionnaires aux
États-Unis et au Canada

97

Chapitre 08

Outils novateurs pour
une information pratique
et transparente et une
interaction efficace

105

Chapitre 09

Prochaine étape pour
les sociétés ouvertes?
Devenir des organisations
à gouvernance de
« prochaine génération »

117

Base de données et
méthodologie

129

Notes

130

Collaborateurs

138

Personnes-ressources

139

Sommaire

Nous publions cette année la neuvième édition annuelle du *Rapport de Davies sur la gouvernance*, et force est de constater que le champ d'application de la gouvernance s'est étendu d'année en année. Depuis l'arrêt de la Cour suprême du Canada, il y a dix ans, dans l'affaire *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976* (l'« arrêt BCE »), énonçant une approche permettant aux administrateurs et dirigeants de prendre en compte les intérêts des parties prenantes dans l'exécution de leurs devoirs, les conseils d'administration de sociétés ouvertes sont de plus en plus appelés à considérer les besoins, souvent divergents, des actionnaires et de l'ensemble des autres parties prenantes. En 2019, les conseils des sociétés ouvertes doivent non seulement se pencher sur les mesures de rendement financier habituelles, mais aussi veiller à la pérennité, en assurant la qualité de la gouvernance et de la gérance, l'intégrité et des échanges constructifs.

Parallèlement, l'évolution des normes sociales, économiques et politiques, les préoccupations de plus en plus vives concernant des questions telles que les changements climatiques et la diversité, et les attentes accrues des investisseurs, des employés, des clients et des collectivités obligent de nombreuses sociétés à repenser leur objectif général. En 2019, la question du rôle des sociétés – et la question de savoir qui, en définitive, devrait être le bénéficiaire de leurs décisions – a continué de se poser avec insistance tant dans le milieu politique que dans celui des affaires. En juin 2019, le gouvernement fédéral a étendu et codifié les principes de l'arrêt *BCE* dans la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») en y stipulant qu'en s'acquittant de leur obligation d'agir au mieux des intérêts de la société, les administrateurs peuvent tenir compte des intérêts des parties prenantes, de l'environnement et des intérêts à long terme de la société. En août 2019, la Business Roundtable des États-Unis s'est distanciée de son adhésion de longue date au principe de la primauté des actionnaires en déclarant que l'objectif d'une société est de créer de la valeur pour toutes les parties prenantes : les clients, les employés, les fournisseurs et les collectivités, en plus des actionnaires. Ensemble, ces faits nouveaux et d'autres encore dont il est question dans le rapport de cette année mettent en

lumière les difficultés auxquelles font face les administrateurs d'aujourd'hui pour trouver un juste équilibre entre les intérêts des multiples parties prenantes et les cadres, souvent en concurrence, dans lesquels leur société exerce ses activités.

De plus, à mesure que le rôle des sociétés prend de l'ampleur pour tenir compte des besoins d'un nombre grandissant de parties prenantes, on constate que la demande d'une plus grande transparence, d'une information plus pratique et d'échanges facilités augmente également. On reconnaît de plus en plus que les conseils doivent être sensibles aux intérêts des principales parties prenantes, mais aussi prêts à prendre les devants pour diffuser des communications claires sur les questions qui les concernent. Sur tous les fronts – qu'il s'agisse de la diversité, des changements climatiques ou de la composition du conseil – il incombe à ce dernier de veiller à établir un dialogue satisfaisant avec les parties prenantes. Par ailleurs, certains investisseurs et d'autres parties prenantes insistent de plus en plus sur l'importance de l'objectif général des sociétés, et il est donc plus important que jamais que celles-ci communiquent clairement leur stratégie à l'égard de la durabilité sur différents horizons temporels et démontrent la participation active de leur conseil à l'élaboration et à la supervision de l'application de cette stratégie.

Dans ce contexte, le présent numéro du *Rapport de Davies sur la gouvernance* se veut un manuel de stratégie ayant pour but d'aider les conseils d'administration, les comités, les conseillers juridiques internes et la haute direction à bien gérer les dossiers toujours plus étendus auxquels les sociétés ouvertes canadiennes doivent faire face. Voici les principaux faits nouveaux sur lesquels nous nous penchons :

- En 2019, le gouvernement fédéral a apporté à la LCSA plusieurs modifications importantes, dont la codification et l'expansion des principes concernant les devoirs des administrateurs et des dirigeants énoncés dans l'arrêt *BCE* et de nouvelles obligations d'information concernant la diversité. Nous examinons celles-ci et d'autres modifications ayant trait à la gouvernance au **Chapitre 1 – Refonte de la LCSA : le gouvernement du Canada codifie les pratiques de gouvernance.**

- Les risques liés au climat sont demeurés l'une des premières préoccupations en 2019, les investisseurs et les autres parties prenantes continuant de faire pression sur les sociétés pour qu'elles publient des informations plus solides et transparentes sur la durabilité. Nous présentons les faits saillants de l'année, y compris les récentes directives des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur la déclaration obligatoire des risques liés au climat, au **Chapitre 2 – Changements climatiques et durabilité : nouveau cadre pour l'établissement de rapports sur la durabilité et la communication d'information.**
- Même si, comparativement à 2018, moins de courses aux procurations se sont déroulées à ce jour en 2019 au Canada, dans certains secteurs, dont celui des ressources, leur nombre a augmenté pour atteindre des niveaux inégalés depuis 2015. Deux faits nouveaux majeurs sont survenus : l'intervention accrue des actionnaires institutionnels dans les situations contestées et l'utilisation croissante de formulaires de procuration universels par les activistes. Nous passons en revue l'évolution de l'activisme et offrons des conseils pratiques à l'intention des émetteurs et des activistes au **Chapitre 3 – L'activisme actionnarial : tendances et faits nouveaux importants en 2019.**
- La vente à découvert est devenue ces dernières années une nouvelle forme d'activisme actionnarial, et les sociétés canadiennes se trouvent de plus en plus dans la ligne de mire. Nous discutons des grandes campagnes des dernières années, examinons le cadre juridique et réglementaire canadien régissant la pratique et explorons les façons dont les conseils d'administration peuvent réagir à une campagne de vente à découvert au **Chapitre 4 – L'activisme lié aux ventes à découvert au Canada : une nouvelle voie pour les investisseurs activistes.**
- La formation d'un conseil d'administration hautement performant n'a jamais été plus importante ni plus complexe. Cette année, nous nous penchons sur les nombreuses exigences et lignes directrices concernant la composition des conseils et recommandons les meilleures pratiques permettant aux conseils de maximiser leur efficacité en mettant l'accent sur les compétences et les aptitudes, l'engagement des administrateurs, la durée d'occupation du poste d'administrateur, la taille des conseils, l'indépendance, la diversité et les comités du conseil, au **Chapitre 5 – Point de mire : la formation de conseils hautement performants.**
- Même si, en 2019, des progrès significatifs ont été réalisés pour un certain nombre d'indicateurs de diversité, les sociétés ouvertes canadiennes continuent de subir des pressions les incitant à promouvoir davantage la diversité de genre. Nous décrivons le cadre en constant développement des exigences et des lignes directrices en matière de diversité de genre mises en place par le droit des sociétés, les autorités de réglementation des valeurs mobilières, la Bourse de Toronto, les agences de conseil en vote et les organismes de surveillance de la gouvernance, en plus de présenter des conseils pratiques à l'intention des conseils et de la haute direction au **Chapitre 6 – La diversité de genre en 2019 – un état des lieux.**
- Un projet de loi déposé en 2018 et les déclarations du président de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») nous indiquent que la SEC apportera sans doute des modifications au régime de propositions d'actionnaires des États-Unis dans un avenir rapproché. Nous examinons le régime actuellement en vigueur aux États-Unis, étudions les modifications potentielles et discutons du nombre croissant des propositions soumises au Canada au **Chapitre 7 – Propositions d'actionnaires aux États-Unis et au Canada.**
- De plus en plus, les participants au marché demandent aux sociétés ouvertes de fournir une information qui est davantage transparente et pratique. Nous expliquons comment les sociétés peuvent transformer leurs pratiques en matière de communication et d'interaction en mettant à profit leur site Web, en ayant recours au mécanisme de notification et d'accès, en tenant des assemblées virtuelles hybrides et en utilisant de manière appropriée les médias sociaux au **Chapitre 8 – Outils novateurs pour une information pratique et transparente et une interaction efficace.**
- Pour certaines sociétés, la viabilité et la rentabilité à long terme peuvent dépendre de leur capacité de devenir des organisations à gouvernance de prochaine génération. À notre avis, une organisation à gouvernance de prochaine génération comporte trois éléments essentiels, à savoir : elle garde le cap sur la stratégie, elle est centrée sur les personnes et elle interagit de façon proactive avec les actionnaires et les autres parties prenantes. Nous examinons comment les sociétés peuvent s'adapter avec succès à l'évolution constante du contexte dans lequel leur société exerce ses activités, afin de maximiser leur capacité de générer une valeur durable, au **Chapitre 9 – Prochaine étape pour les sociétés ouvertes? Devenir des organisations à gouvernance de « prochaine génération ».**

Refonte de la LCSA : le gouvernement du Canada codifie les pratiques de gouvernance

En 2019, le gouvernement fédéral du Canada a apporté à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») plusieurs modifications importantes tenant compte de l'importance accrue qu'il accorde aux pratiques exemplaires en matière de gouvernance. Dans le présent chapitre, nous en examinons les principales incidences sur les sociétés ouvertes canadiennes, dont l'obligation pour celles-ci de tenir annuellement des votes d'actionnaires consultatifs et non contraignants sur la rémunération et de communiquer de nouvelles informations concernant la diversité, le bien-être de leurs employés, retraités et pensionnés et le recouvrement de la rémunération versée à leurs administrateurs et dirigeants. Nous nous penchons également sur la codification d'éléments clés de la décision marquante de 2008 de la Cour suprême du Canada dans l'affaire *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976* concernant les devoirs des administrateurs et des dirigeants d'agir au mieux des intérêts de la société. Enfin, nous examinons les pouvoirs d'enquête accrus et les dispositions d'application élargies que prévoit la LCSA et que doivent connaître les sociétés fermées à l'égard de la nouvelle obligation de tenir un registre de leurs actionnaires.

Présentation des principales modifications apportées à la LCSA

Les modifications à la LCSA annoncées dans le budget fédéral du 19 mars 2019 (le « projet de loi C-97 ») révèlent que le gouvernement fédéral actuel se voit jouer un rôle plus fort en tant que défenseur des pratiques de gouvernance exemplaires au Canada.

Les modifications apportées à la LCSA concernant la gouvernance comprennent les suivantes :

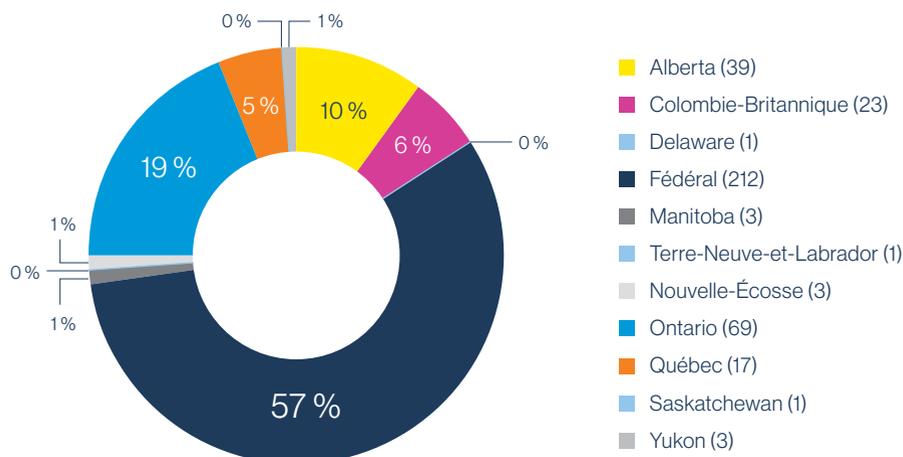
- la codification d'éléments clés de la décision de 2008 de la Cour suprême du Canada (la « CSC ») dans l'affaire *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976* (l'« arrêt BCE »)¹ concernant les devoirs des administrateurs et des dirigeants d'agir au mieux des intérêts de la société
- l'imposition, à certaines sociétés ouvertes régies par la LCSA, de l'obligation de déclarer à leurs actionnaires leur approche en matière de rémunération et de tenir annuellement des votes d'actionnaires consultatifs et non contraignants sur la rémunération
- l'obligation pour les sociétés ouvertes régies par la LCSA de communiquer de nouvelles informations concernant la diversité, le bien-être de leurs employés, retraités et pensionnés, et le recouvrement de la rémunération versée à leurs administrateurs et dirigeants
- l'ajout de pouvoirs d'enquête accrus et de dispositions d'application élargies à l'égard de l'obligation pour les sociétés fermées régies par la LCSA de tenir un registre des particuliers ayant un contrôle important.

Nous examinons l'une après l'autre chacune de ces modifications ci-dessous.

Les modifications à la LCSA révèlent que le gouvernement fédéral actuel se voit jouer un rôle plus fort en tant que défenseur des pratiques de gouvernance exemplaires au Canada.

GRAPHIQUE 1-1 :

Territoire de constitution des sociétés de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation de la TSX (nombre et pourcentage) (2019)



Codification des obligations fiduciaires visées par l'arrêt *BCE*

Les modifications apportées à la LCSA, entrées en vigueur le 21 juin 2019, codifient les éléments clés de la décision marquante de 2008 de la CSC dans l'arrêt *BCE* concernant les devoirs des administrateurs et des dirigeants d'agir au mieux des intérêts de la société.

La LCSA (tout comme les lois provinciales sur les sociétés) impose aux administrateurs et aux dirigeants l'obligation d'agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société. Comme nous l'avons vu en détail dans notre *Rapport sur la gouvernance 2018*², dans l'arrêt *BCE*, la CSC a examiné cette « obligation fiduciaire » dans le cadre d'une opération d'acquisition par emprunt qui présentait un conflit entre les intérêts des actionnaires et ceux de certains titulaires de débentures de Bell Canada. La CSC a réaffirmé, comme dans sa décision concernant l'affaire *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, que « bien que les administrateurs doivent agir au mieux des intérêts de la société, il peut également être opportun, sans être *obligatoire*, qu'ils tiennent compte de l'effet des décisions concernant la société sur l'actionnariat ou sur un groupe particulier de parties intéressées », y compris, notamment les « intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement »³.

Ce principe a été codifié dans la LCSA, qui prévoit maintenant qu'en accomplissant leur devoir d'agir au mieux des intérêts de la société, les administrateurs et les dirigeants de celle-ci peuvent tenir compte de ce qui suit, sans y être limités :

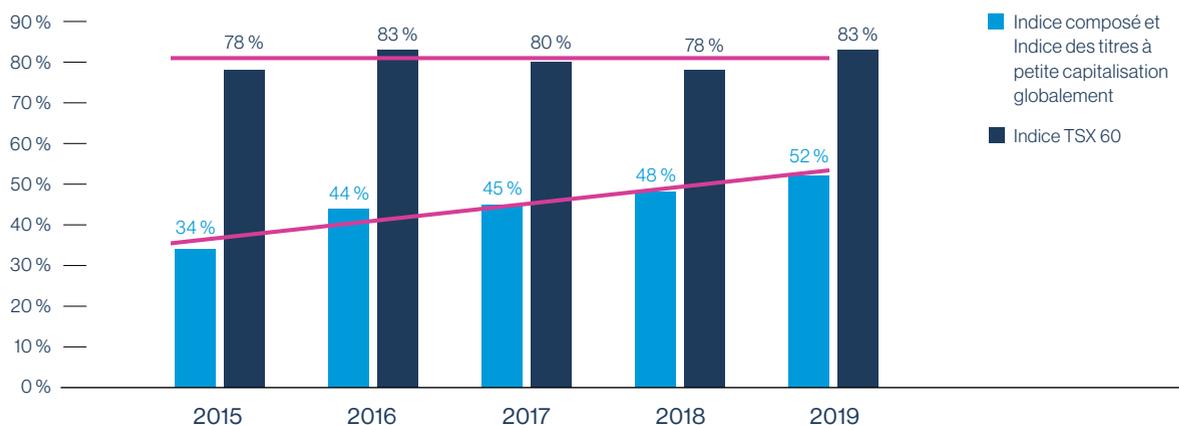
- les intérêts des actionnaires, des employés, des retraités, des pensionnés, des créanciers, des consommateurs et des gouvernements
- l'environnement
- les intérêts à long terme de la société.

Les modifications apportées à la LCSA codifient les éléments clés de la décision marquante de 2008 de la CSC dans l'arrêt *BCE* concernant les devoirs des administrateurs et des dirigeants d'agir au mieux des intérêts de la société.

Il convient de noter que les retraités et les pensionnés n'ont pas été expressément désignés comme parties intéressées dans l'arrêt *BCE*; toutefois, la référence explicite aux retraités et aux pensionnés est conforme à la politique du gouvernement fédéral axée sur la protection des travailleurs et des pensionnés.

Il est difficile de préciser pourquoi ces modifications ont été jugées nécessaires ou si leur mise en œuvre entraînera un changement dans le comportement des conseils d'administration des sociétés régies par la LCSA, étant donné que les principes énoncés dans l'arrêt *BCE* sont bien connus et fréquemment appliqués par les tribunaux canadiens. Toutefois, il est possible que ces modifications soient conformes aux changements observés ailleurs, à savoir que de nombreux investisseurs institutionnels et certains émetteurs prennent de plus en plus en considération un éventail élargi de parties prenantes, d'intérêts et d'horizons temporels pour définir les meilleurs intérêts d'une société. Vous trouverez de plus amples renseignements au chapitre 9, Prochaine étape pour les sociétés ouvertes? Devenir des organisations à gouvernance de « prochaine génération ».

GRAPHIQUE 1-2 :
Pourcentage des sociétés tenant un vote consultatif sur la rémunération (2015–2019)

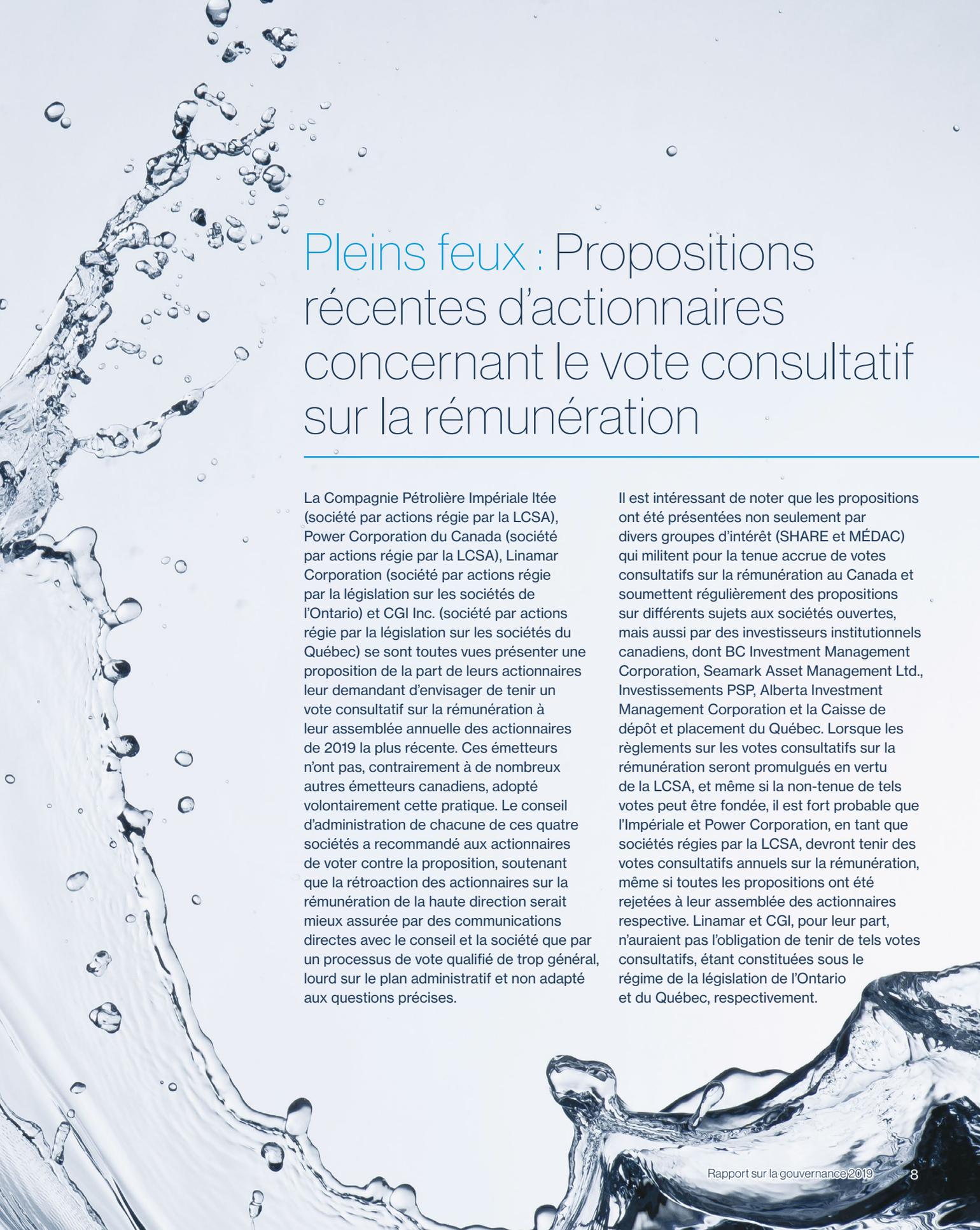


Obligations de communiquer l'approche en matière de rémunération et de tenir un vote consultatif sur la rémunération

Au Canada, bon nombre de sociétés ouvertes, volontairement, tiennent annuellement des votes consultatifs sur la rémunération de la haute direction, même si elles n'y sont pas tenues par la loi, contrairement aux sociétés ouvertes des États-Unis ou du Royaume-Uni. En 2019, 83 % des sociétés comprises dans l'Indice TSX 60 et 52 % de l'ensemble des sociétés comprises dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation ont tenu de tels votes. De plus amples renseignements sur les tendances et les faits nouveaux au Canada et aux États-Unis en matière de vote consultatif sur la rémunération et de rémunération des membres de la direction et des administrateurs sont donnés dans notre [Rapport sur la gouvernance 2018](#)⁴.

Les modifications apportées à la LCSA obligent maintenant les « sociétés visées par règlement » à élaborer une approche relative à la rémunération des « membres de la haute direction », à la communiquer annuellement à leurs actionnaires et à la soumettre annuellement à des votes consultatifs et non contraignants de leurs actionnaires, puis à divulguer les résultats du vote. Les sociétés visées par règlement et les membres de la haute direction auxquels s'appliqueront les modifications proposées seront précisés dans des règlements qui n'ont pas encore été publiés.

En 2019, 83 % des sociétés comprises dans l'Indice TSX 60 et 52 % de l'ensemble des sociétés comprises dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation ont tenu de tels votes.

A dynamic water splash graphic in shades of blue and white, with numerous bubbles and droplets, serves as the background for the page. The splash originates from the top left and flows downwards and to the right, creating a sense of movement and freshness.

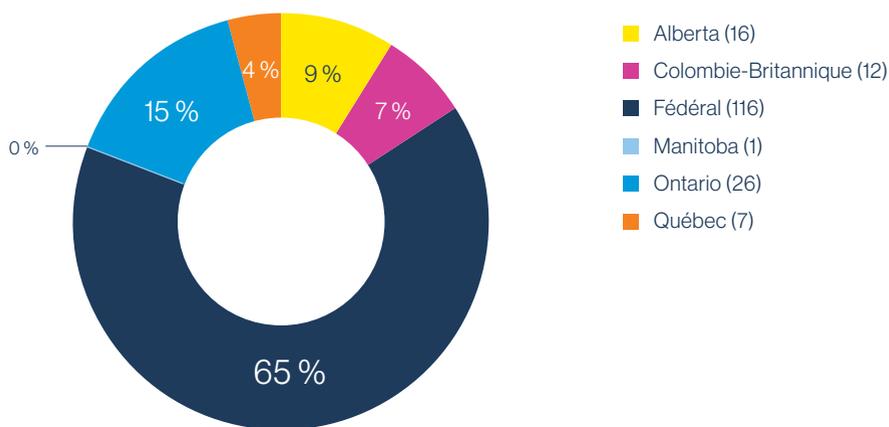
Pleins feux : Propositions récentes d'actionnaires concernant le vote consultatif sur la rémunération

La Compagnie Pétrolière Impériale Itée (société par actions régie par la LCSA), Power Corporation du Canada (société par actions régie par la LCSA), Linamar Corporation (société par actions régie par la législation sur les sociétés de l'Ontario) et CGI Inc. (société par actions régie par la législation sur les sociétés du Québec) se sont toutes vues présenter une proposition de la part de leurs actionnaires leur demandant d'envisager de tenir un vote consultatif sur la rémunération à leur assemblée annuelle des actionnaires de 2019 la plus récente. Ces émetteurs n'ont pas, contrairement à de nombreux autres émetteurs canadiens, adopté volontairement cette pratique. Le conseil d'administration de chacune de ces quatre sociétés a recommandé aux actionnaires de voter contre la proposition, soutenant que la rétroaction des actionnaires sur la rémunération de la haute direction serait mieux assurée par des communications directes avec le conseil et la société que par un processus de vote qualifié de trop général, lourd sur le plan administratif et non adapté aux questions précises.

Il est intéressant de noter que les propositions ont été présentées non seulement par divers groupes d'intérêt (SHARE et MÉDAC) qui militent pour la tenue accrue de votes consultatifs sur la rémunération au Canada et soumettent régulièrement des propositions sur différents sujets aux sociétés ouvertes, mais aussi par des investisseurs institutionnels canadiens, dont BC Investment Management Corporation, Seamark Asset Management Ltd., Investissements PSP, Alberta Investment Management Corporation et la Caisse de dépôt et placement du Québec. Lorsque les règlements sur les votes consultatifs sur la rémunération seront promulgués en vertu de la LCSA, et même si la non-tenue de tels votes peut être fondée, il est fort probable que l'Impériale et Power Corporation, en tant que sociétés régies par la LCSA, devront tenir des votes consultatifs annuels sur la rémunération, même si toutes les propositions ont été rejetées à leur assemblée des actionnaires respective. Linamar et CGI, pour leur part, n'auraient pas l'obligation de tenir de tels votes consultatifs, étant constituées sous le régime de la législation de l'Ontario et du Québec, respectivement.

GRAPHIQUE 1-3 :

Sociétés de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation, par territoire, n'ayant pas tenu de vote consultatif sur la rémunération (nombre et pourcentage) (2019)



Le projet de loi C-97 a reçu la sanction royale le 21 juin 2019, mais au moment de la rédaction du présent rapport, les modifications concernant le vote consultatif sur la rémunération n'étaient pas encore entrées en vigueur.

Le projet de loi C-97 a reçu la sanction royale le 21 juin 2019, mais au moment de la rédaction du présent rapport, les modifications concernant le vote consultatif sur la rémunération n'étaient pas encore entrées en vigueur. Le gouvernement fédéral a indiqué qu'il lancera des consultations publiques – auxquelles les sociétés ouvertes devraient pouvoir participer – sur les modifications proposées avant d'adopter des règlements détaillés. Il reste à voir si les exigences seront alors plus rigoureuses que les pratiques actuelles du marché.

Nouvelles obligations d'information sur la diversité, le bien-être et le recouvrement des primes d'encouragement

Les modifications apportées à la LCSA imposeront aux sociétés visées par règlement l'obligation de communiquer à leurs actionnaires des renseignements concernant :

- la diversité au sein de leur conseil d'administration et de leurs « membres de la haute direction » (expression définie dans la réglementation)
- le bien-être de leurs employés, retraités et pensionnés
- le recouvrement des primes d'encouragement et autres avantages versés à leurs administrateurs et « membres de la haute direction ».

Le gouvernement fédéral a publié des modifications au *Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral (2001)* concernant les obligations d'information sur la diversité, qui entreront en vigueur dès que prendront effet les modifications à la LCSA concernant la diversité, le 1er janvier 2020, c'est-à-dire avant la période de sollicitation de procurations de 2020. Le règlement modifié⁵ impose une obligation d'information sur la diversité à toutes les sociétés ouvertes constituées en vertu de la LCSA, y compris les sociétés inscrites à la Bourse de croissance TSX (la « TSXV »), lesquelles n'ont pas encore été assujetties aux obligations d'information sur la diversité correspondantes des lois canadiennes sur les valeurs mobilières. Les « membres de la haute direction » des sociétés visées par cette obligation d'information sont (i) le président et le vice-président du conseil; (ii) le président; (iii) le chef de la direction et le chef des finances; (iv) un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production; et (v) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur. Cette définition est conforme à la définition de « membre de la haute direction » à laquelle s'applique la disposition concernant l'information sur la diversité de la *Norme canadienne 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* et, au Québec, le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « Règlement 58-101 »).

Le règlement modifié exige que les sociétés ouvertes communiquent l'information suivante en ce qui concerne la diversité⁶ :

- l'indication que la société a fixé ou non la durée du mandat de ses administrateurs ou a prévu d'autres mécanismes de renouvellement de son conseil d'administration et une description de cette durée ou de ces mécanismes ou une indication des motifs pour lesquels elle ne l'a pas fait;
- l'indication que la société a adopté ou non une politique écrite sur la recherche et la sélection de candidats membres de « groupes désignés » aux postes d'administrateurs et, si elle ne l'a pas fait, la description de ses motifs;
- dans le cas où la société a adopté la politique écrite prévue ci-dessus : (i) un sommaire de ses objectifs et principales dispositions, (ii) les mesures prises pour en garantir une mise en œuvre efficace, (iii) une description des progrès accomplis vers l'atteinte de ses objectifs au cours de l'année et depuis sa mise en œuvre, et (iv) une indication que le conseil ou son comité des candidatures mesure ou non l'efficacité de la politique et, s'il le fait, la description de la manière dont l'efficacité est mesurée;
- une indication que le conseil ou le comité des candidatures tient compte ou non de la représentation des groupes désignés au sein du conseil dans la recherche et la sélection des candidats aux postes d'administrateurs pour le premier ou un nouveau mandat et de quelle manière ou, si le conseil ou le comité n'en tient pas compte, une précision sur ses motifs;

Le règlement modifié impose une obligation d'information sur la diversité à toutes les sociétés ouvertes constituées en vertu de la LCSA, y compris les sociétés inscrites à la Bourse de croissance TSX, lesquelles n'ont pas encore été assujetties aux obligations d'information sur la diversité correspondantes des lois canadiennes sur les valeurs mobilières.

- une indication que la société tient compte ou non de la représentation des groupes désignés à la haute direction dans les nominations aux postes de membres de la haute direction et de quelle manière, ou si la société n'en tient pas compte, une précision sur ses motifs;
- pour chacun des groupes visés par la définition de « groupes désignés », une indication que la société a adopté ou non une cible sous forme de nombre ou de pourcentage (ou une fourchette de cibles), à l'égard des membres de ces groupes devant occuper des postes d'administrateurs ou de membres de la haute direction avant une date précise, et :
 - > la cible pour chacun des groupes et les progrès accomplis vers l'atteinte de la cible au cours de l'année et depuis son adoption; et
 - > pour chacun des groupes pour lesquels aucune cible n'a été adoptée, une indication des motifs pour lesquels la société n'a pas adopté de cible; et
- pour chacun des groupes visés par la définition de « groupes désignés », le nombre et la proportion (en pourcentage) de membres de chacun des groupes qui occupent des postes d'administrateurs et des postes de membres de la haute direction de la société, y compris de toute « filiale importante » de la société.

L'exigence d'information de la LCSA décrite ci-dessus est presque identique à celle du Règlement 58-101, mais il importe de noter qu'elle s'applique à tous les groupes désignés et non seulement aux femmes. On entend par « groupes désignés » les femmes, les autochtones, les personnes handicapées et les personnes qui font partie des minorités visibles. De plus, comme nous le notons ci-dessus, l'exigence s'appliquera à toutes les sociétés ouvertes régies par la LCSA, de sorte que les sociétés inscrites à la cote de la TSXV devront communiquer l'information requise annuellement à leurs actionnaires. Enfin, l'exigence s'appliquera également à toutes les « filiales importantes » des sociétés ouvertes régies par la LCSA, et pourrait ainsi imposer du travail supplémentaire à nombre d'émetteurs, particulièrement ceux qui sont dotés d'une structure organisationnelle complexe.

L'objectif stratégique que déclare viser le gouvernement fédéral en imposant cette exigence concernant l'information sur la diversité est de promouvoir la diversité tant au niveau des conseils d'administration qu'au niveau des hautes directions, affirmant qu'une plus grande diversité est non seulement une question d'équité, mais aussi un moyen d'améliorer la qualité des conseils et de favoriser les idées novatrices et le rendement des sociétés. Néanmoins, certains se disent préoccupés par le fait que le gouvernement fédéral intervient ainsi dans un domaine sur lequel portent déjà les lois canadiennes sur les valeurs mobilières, tout en étendant l'obligation d'information à un plus grand nombre d'émetteurs et à des groupes autres que les femmes. Les préoccupations exprimées concernent, notamment, le fait qu'en raison des modifications apportées à la LCSA, il y a

L'exigence d'information de la LCSA décrite ci-dessus est presque identique à celle du Règlement 58-101, mais elle s'applique à tous les groupes désignés et non seulement aux femmes. On entend par « groupes désignés » les femmes, les autochtones, les personnes handicapées et les personnes qui font partie des minorités visibles.

maintenant un manque d'uniformité quant aux obligations d'information parmi les émetteurs inscrits à la cote de la TSXV, car seulement ceux qui sont constitués en vertu de la LCSA seront tenus de communiquer des renseignements relatifs à la diversité. De plus, les émetteurs inscrits à la cote de la TSX seront désormais assujettis à des exigences d'information inégales, puisque seuls les émetteurs constitués en vertu de la LCSA devront communiquer l'information supplémentaire sur les groupes désignés, alors qu'en vertu du Règlement 58-101, les autres émetteurs n'auront à donner cette information qu'à l'égard des femmes. Enfin, certains se sont dits préoccupés par le fait que ces exigences sont, en fait, plutôt lourdes (plus que ne le laisse entendre le gouvernement fédéral dans son analyse coûts-avantages réalisée aux fins des modifications apportées à la LCSA)⁷ ; et qu'elles nécessiteront probablement de la part des émetteurs, tant pour eux-mêmes que pour l'ensemble de leurs filiales importantes, qu'ils établissent, par exemple, des mécanismes d'auto-identification et de déclaration aux fins de l'obtention et de la compilation de l'information demandée concernant les différents groupes désignés. Il reste aussi à voir si ces modifications inciteront les émetteurs à rechercher la juridiction la plus avantageuse (c'est-à-dire à faire du *forum shopping*), en particulier les petits émetteurs ou les nouveaux venus sur les marchés financiers canadiens.

En plus de communiquer annuellement les renseignements susmentionnés à leurs actionnaires, les sociétés visées par règlement doivent déposer les renseignements auprès de Corporations Canada. Nous croyons savoir que le gouvernement fédéral s'emploie à faciliter ces dépôts, notamment en déterminant si le dépôt des renseignements sur SEDAR satisferait ou non aux exigences de dépôt.

En ce qui concerne l'information sur le bien-être et le recouvrement de la rémunération, la politique du gouvernement fédéral semble mettre l'accent sur une meilleure surveillance du comportement des sociétés et sur la protection des employés, des retraités et des pensionnés – un thème évident dans l'ensemble du budget fédéral 2019. Cette obligation d'information entrera en vigueur à une date ultérieure, que le gouvernement fédéral n'avait pas encore fixée au moment de la rédaction du présent rapport.



Obligation de tenir un registre des actionnaires

Les modifications apportées à la LCSA exigent également que les sociétés fermées régies par la LCSA (y compris les filiales de sociétés cotées en bourse) tiennent un registre détaillé des particuliers ayant un contrôle important sur la société. Cette exigence vise à assurer une plus grande transparence au sujet des personnes qui détiennent ou contrôlent les sociétés et à assurer la conformité des exigences canadiennes avec les mécanismes internationaux de lutte contre l'évasion fiscale, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Un particulier qui exerce un contrôle important est un particulier qui, *directement ou indirectement*, est le détenteur inscrit ou a la propriété effective (i) d'actions conférant 25 % ou plus des droits de vote rattachés aux actions de la société ou (ii) d'actions constituant 25 % ou plus des actions de la société évaluées à leur juste valeur marchande.

Les sociétés doivent consigner dans le registre de leurs actionnaires des renseignements déterminés sur chaque particulier ayant un contrôle important, dont son nom, sa date de naissance, son adresse, son territoire de résidence aux fins de l'impôt, la date à laquelle il est devenu (ou a cessé d'être) un particulier ayant un contrôle important et des renseignements détaillés sur ce contrôle important (c'est-à-dire une description des droits et intérêts rattachés aux actions en question). La société doit intégrer au registre des actionnaires tout changement concernant l'information devant y figurer dans les 15 jours de ce changement.

Les sociétés pourraient avoir à présenter leur registre au directeur de Corporations Canada sur demande et devront le mettre à la disposition de leurs actionnaires et créanciers pour consultation. Des modifications supplémentaires apportées à la LCSA et entrées en vigueur le 21 juin 2019 donnent aux autorités des pouvoirs d'application de la loi à l'égard des nouvelles obligations concernant le registre des actionnaires. Les sociétés auront l'obligation de présenter leur registre des actionnaires ayant un contrôle important aux organismes d'enquête (y compris les forces policières et l'Agence du revenu du Canada) dans les cas où ceux-ci ont des motifs raisonnables de soupçonner que le registre serait

Les sociétés doivent consigner dans le registre de leurs actionnaires des renseignements déterminés sur chaque particulier ayant un contrôle important, dont son nom, sa date de naissance, son adresse, son territoire de résidence aux fins de l'impôt, la date à laquelle il est devenu (ou a cessé d'être) un particulier ayant un contrôle important et des renseignements détaillés sur ce contrôle important.

utile aux fins d'une enquête visant une infraction qu'a commise ou qui concerne la société ou un particulier ayant un contrôle important sur celle-ci. L'administrateur ou le dirigeant d'une société qui, sciemment, autorise ou permet que la société contrevienne à la nouvelle exigence concernant le registre des actionnaires ou consent à ce qu'elle y contrevienne, que la société soit ou non poursuivie pour une infraction connexe, peut encourir une amende maximale de 200 000 \$ ou un emprisonnement de six mois, ou les deux peines.

Il est possible que pour certaines sociétés, surtout celles présentant une structure organisationnelle complexe, la satisfaction de l'obligation de tenue de registre soit lourde ou difficile. Dans ces cas, la constitution ou la prorogation en vertu d'une loi provinciale ne comportant pas une telle exigence, comme la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario), peut être envisagée, selon les circonstances. Toutefois, nous nous attendons à ce que les provinces, à un certain moment, emboîtent le pas et modifient elles aussi leurs lois sur les sociétés afin d'y intégrer une exigence semblable.

Notre point de vue :

Les modifications apportées à la LCSA risquent de créer des obligations lourdes et des régimes d'information non uniformes

En intégrant les obligations concernant l'information sur la diversité et le vote consultatif sur la rémunération et d'autres pratiques et principes en matière de gouvernance dans la législation sur les sociétés par actions, le gouvernement fédéral intervient dans des domaines qui ont généralement relevé des organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières ou des bourses de valeurs mobilières ou qui se sont développés, au Canada, de façon évolutive au gré des efforts d'investisseurs institutionnels et d'influenceurs en matière de gouvernance. Nombreux sont ceux qui pourraient considérer que ces nouvelles obligations et la réglementation et les pratiques existantes en matière de gouvernance font double emploi et manquent d'uniformité et que les nouvelles obligations sont donc superflues, problématiques et potentiellement trop lourdes. Toutefois, étant donné que de nombreux éléments n'ont pas encore été précisés, et que les sociétés régies par la LCSA, pour la plupart, ne font que commencer à prendre les mesures nécessaires, il reste à voir dans quelle mesure ces préoccupations seront justifiées, le cas échéant.

Les questions de savoir ce qui constitue un but approprié pour une société et quels sont les intérêts appropriés dont doivent tenir compte les administrateurs et les dirigeants dans l'exercice de leurs fonctions attirent de plus en plus l'attention; ainsi, nombreux sont ceux qui seront impatients de voir l'incidence future, le cas échéant, de la codification dans la LCSA d'éléments de l'arrêt *BCE* sur l'interprétation des devoirs des administrateurs et des dirigeants et sur l'application de la règle de l'appréciation commerciale. Entretemps, il importe que les administrateurs et les dirigeants demeurent à l'affût des faits nouveaux concernant leurs devoirs et leurs obligations d'information, ainsi que des attentes changeantes des parties intéressées quant à la façon dont ils s'acquittent de leurs responsabilités.

Changements climatiques et durabilité : nouveau cadre pour l'établissement de rapports sur la durabilité et la communication d'information

Dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*⁸, nous avons abordé l'importance croissante des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (les « facteurs ESG ») ainsi que l'augmentation de la production de rapports et de la communication d'information sur les questions liées à la durabilité, notamment les changements climatiques et la gestion des risques connexes par les émetteurs assujettis. En 2018 et en 2019, les investisseurs et les autres parties prenantes ont continué d'insister auprès des sociétés pour qu'elles fassent davantage preuve de transparence et de responsabilité dans la gestion des risques et des occasions liés aux facteurs ESG. Dans le présent chapitre, nous abordons les attentes croissantes des investisseurs et des organismes de réglementation qui souhaitent une approche plus ferme et plus transparente en matière de communication d'information sur la durabilité, ainsi que certains des faits nouveaux les plus importants de la dernière année en ce qui a trait aux changements climatiques. Nous examinons également les normes d'information applicables aux questions liées aux changements climatiques, dont les plus récentes lignes directrices des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Dans ce contexte, nous donnons un aperçu des principaux cadres d'information relative aux changements climatiques et formulons des recommandations à l'intention des conseils d'administration et de la direction des sociétés ouvertes canadiennes dont ceux-ci devront tenir compte au moment de faire le suivi des initiatives de durabilité et de produire des rapports sur celles-ci.

Changements climatiques : risques et occasions

L'attention portée aux risques liés aux changements climatiques a continué de croître au cours de la dernière année. En octobre 2018, le Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat (le « GIEC ») des Nations-Unies, autorité mondiale de premier plan en matière de changements climatiques, a publié un rapport spécial sur l'impact de la hausse de la température mondiale de 1,5 degré Celsius par rapport aux niveaux préindustriels⁹. Le GIEC était chargé d'étudier la faisabilité scientifique de limiter l'augmentation moyenne de la température mondiale à 1,5 à 2 degrés Celsius conformément à l'Accord de Paris de 2015. Le rapport du GIEC prévoit une aggravation progressive des phénomènes météorologiques extrêmes et d'autres répercussions des changements climatiques à mesure qu'augmente la température à l'échelle mondiale. Les conclusions du GIEC concordent avec un nouveau rapport publié par Environnement et Changement climatique Canada expliquant en détail les répercussions actuelles et prévues des changements climatiques sur l'environnement au Canada¹⁰.

À mesure que s'approfondit la compréhension des risques liés aux changements climatiques, les gouvernements et les banques centrales tendent à reconnaître qu'il s'agit d'une source réelle de risque financier. En mai 2019, dans sa *Revue du système financier 2019*, la Banque du Canada a déclaré pour la première fois que les changements climatiques constituaient un risque financier, ce qui l'a mise au diapason d'autres banques centrales, notamment la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne¹¹. À l'échelle fédérale, en juin 2019, le Groupe d'experts sur la finance durable du gouvernement du Canada a publié son rapport final, qui contient 15 recommandations visant à soutenir la croissance et le développement de la finance durable au Canada¹². Le Groupe recommande l'intégration des risques liés aux changements climatiques à la supervision des institutions financières de régime fédéral. Le rapport comprend également des recommandations visant à resserrer les obligations des sociétés ouvertes canadiennes en matière d'information relative aux risques liés aux changements climatiques au moyen de l'adoption progressive du cadre d'information du Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (le « GIFCC »), dont il est question ci après¹³.

La mise en œuvre récente du cadre de tarification du carbone par le gouvernement fédéral, sujet que nous avons abordé dans notre bulletin intitulé *La Cour d'appel de l'Ontario rend sa décision : le cadre fédéral de tarification du carbone est constitutionnel*¹⁴, ainsi que les interventions des secteurs gouvernemental et financier face aux changements climatiques ont mis en évidence la pertinence de la question des risques liés aux changements climatiques – et des occasions connexes – pour les émetteurs. Une analyse récente de l'information fournie par plus de 6 900 sociétés à l'échelle mondiale,

Une analyse récente de l'information fournie par plus de 6 900 sociétés à l'échelle mondiale, publiée par CDP a révélé que plus de la moitié de ces sociétés ont repéré des risques liés aux changements climatiques susceptibles d'avoir une incidence financière ou stratégique importante sur leurs activités.

dont plus de 300 des plus grandes sociétés au monde, publiée par l'organisme sans but lucratif CDP (anciennement Carbon Disclosure Project) a révélé que plus de la moitié de ces sociétés ont repéré des risques liés aux changements climatiques susceptibles d'avoir une incidence financière ou stratégique importante sur leurs activités¹⁵. La plupart d'entre elles ont signalé des risques liés à d'éventuelles modifications des politiques et de la réglementation ainsi qu'à de nouvelles tendances du marché, plutôt que des risques physiques¹⁶. Le CDP a constaté que la facture des risques signalés par les plus importantes sociétés à l'échelle mondiale représentait environ 970 milliards de dollars américains, dont environ 250 milliards de dollars américains sont liés à la dépréciation ou à la radiation d'actifs¹⁷. Toutefois, les occasions liées aux changements climatiques surpassent les risques. Les sociétés repèrent d'importantes occasions, notamment en ce qui a trait à de nouveaux produits, à l'efficacité des ressources et aux sources d'énergie de substitution, qui pourraient avoir des incidences financières de plus de 2,1 billions de dollars américains. En outre, les sociétés indiquent que les coûts de gestion des risques liés aux changements climatiques sont beaucoup moins élevés que ce que laissait présager la situation¹⁸. Ces constatations laissent à penser que les sociétés qui parviennent à repérer efficacement les risques liés aux changements climatiques et qui les intègrent tôt dans l'élaboration de leurs stratégies seront en mesure de tirer profit d'importantes occasions à long terme.

Attentes accrues en ce qui a trait à la communication d'information sur la durabilité et l'investissement responsable

À ce jour, en 2019, de nombreux émetteurs ont été confrontés à des pressions continues pour accroître la transparence de leurs risques liés aux changements climatiques. Comme nous le verrons plus loin, l'initiative Climate Action 100+, coalition de plus de 320 investisseurs dirigée par le California Public Employees' Retirement System (le « CalPERS ») ayant plus de 33 billions de dollars américains d'actifs sous gestion, a réussi à faire pression sur de grandes sociétés du secteur de l'énergie (dont Royal Dutch Shell plc et BP plc) afin qu'elles améliorent leur

Ces constatations laissent à penser que les sociétés qui parviennent à repérer efficacement les risques liés aux changements climatiques et qui les intègrent tôt dans l'élaboration de leurs stratégies seront en mesure de tirer profit d'importantes occasions à long terme.

information relative aux changements climatiques et alignent leurs stratégies sur l'Accord de Paris¹⁹. Suivant une initiative similaire, dans le cadre de la campagne de 2019 du CDP relative à la non-divulgaration visant à accroître la transparence en matière de changements climatiques, de déforestation et de sûreté de l'eau, un groupe de 88 investisseurs détenant près de 10 billions de dollars américains d'actifs a dénoncé plus de 700 sociétés d'envergure mondiale, dont 34 sociétés ouvertes canadiennes, pour ne pas avoir fourni suffisamment d'information sur leurs données environnementales, et les a incitées à communiquer cette information par l'intermédiaire de la plateforme d'information du CDP²⁰.

Par ailleurs, les investissements axés sur les facteurs ESG ont également continué de gagner en importance. Dans son rapport final, en plus de recommander la création d'incitatifs à l'investissement respectueux du climat dans le secteur de la vente au détail, le Groupe d'experts sur la finance durable du gouvernement du Canada invite à la promotion de l'investissement durable comme une « activité courante » au sein de la collectivité des gestionnaires d'actifs du Canada²¹. Les sociétés d'investissement et les investisseurs canadiens intègrent déjà ces principes à leurs processus d'investissement. Un exemple notable est le récent lancement par RBC iShares, plus important fournisseur de fonds négociés en bourse au Canada, de six nouveaux fonds négociés à la Bourse de Toronto (la « TSX ») conçus avant tout pour exposer les investisseurs à des émetteurs affichant des résultats positifs quant aux facteurs ESG²².

Par ailleurs, l'intérêt des investisseurs s'est manifesté dans un nombre croissant de propositions d'actionnaires axées sur la durabilité. Les changements climatiques ont constitué un enjeu majeur au cours des deux dernières périodes de sollicitation de procurations aux États-Unis, les investisseurs réclamant non seulement davantage d'information sur les changements climatiques, mais également l'inclusion de facteurs environnementaux comme mesures de la performance liées à la rémunération de la haute direction. Les propositions d'actionnaires sur les questions environnementales et sociales demeurent plus nombreuses que celles qui concernent les questions de gouvernance, ce qui indique que les changements climatiques et la durabilité constituent toujours une préoccupation importante pour les investisseurs²³. Parallèlement, un nombre record de propositions concernant l'environnement et la responsabilité sociale sont retirées, vraisemblablement par suite d'interventions fructueuses²⁴.

Au Canada, où les propositions d'actionnaires axées sur l'environnement et la responsabilité sociale sont moins courantes, une proposition appuyée par la direction de TransCanada Corporation concernant la présentation d'information sur les risques liés aux changements climatiques a joui d'un appui massif.

Ces tendances donnent à penser, conformément aux recommandations que nous formulons dans le présent rapport, qu'une stratégie d'interaction cohésive pourrait permettre dans une large mesure de répondre aux préoccupations des investisseurs.

En réponse aux demandes croissantes des investisseurs pour la communication d'information en matière d'ESG, les agences de conseil en vote ont continué, au cours de la période de sollicitation de procurations de 2019, d'axer leurs recommandations sur les facteurs ESG. Dans ses lignes directrices de 2019 sur le vote par procuration au Canada, Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») a indiqué que, dans le cas des émetteurs qui n'ont pas bien géré ou atténué les risques environnementaux et sociaux, elle pourrait recommander aux actionnaires de voter contre les membres des conseils à qui incombe la surveillance de ces risques²⁵. En outre, Glass Lewis a annoncé qu'elle intégrera à ses conseils sur le vote par procuration les indications sur la communication en matière de durabilité du Sustainability Accounting Standards Board (le « SASB »)²⁶. On ne sait pas encore dans quelle mesure ces normes auront une incidence sur les recommandations de vote de Glass Lewis et influenceront les investisseurs; toutefois, les émetteurs doivent être prêts à répondre aux demandes du marché pour une transparence accrue sur les questions relatives à la durabilité.

Les changements climatiques ont constitué un enjeu majeur au cours des deux dernières périodes de sollicitation de procurations aux États-Unis, les investisseurs réclamant non seulement davantage d'information sur les changements climatiques, mais également l'inclusion de facteurs environnementaux comme mesures de la performance liées à la rémunération de la haute direction.

LE SECTEUR DE L'ÉNERGIE SOUS PRESSION

Au cours de la dernière année, les investisseurs ont continué d'exercer des pressions sur les sociétés du secteur de l'énergie pour les inciter à améliorer l'information relative aux changements climatiques qu'elles communiquent et à adopter des cibles de réduction des émissions. À la fin de 2018, Royal Dutch Shell Plc a annoncé qu'elle fixerait des cibles à court terme d'émissions de carbone en réaction aux pressions exercées par des investisseurs institutionnels²⁷. Une première dans le secteur, Shell s'est engagée à lier la rémunération des membres de la haute direction aux cibles de réduction des émissions de carbone. Shell a depuis signé une déclaration commune avec l'initiative Climate Action 100+ et a fixé pour 2021 un objectif de 2 % à 3 % inférieur à son empreinte carbone nette de 2016²⁸.

Au début de 2019, le conseil d'administration de la société inscrite à la Bourse de New York (la « NYSE »), NYSE BP Plc, a appuyé la proposition de Climate Action 100+ dans laquelle cette dernière demandait que des renseignements sur la compatibilité des investissements de BP avec l'Accord de Paris soient communiqués et que la rémunération des membres de la haute direction soit liée à la réduction des émissions²⁹. La proposition, également appuyée par la direction de BP, a obtenu l'appui de la quasi-totalité des actionnaires³⁰. Dans une réaction similaire aux pressions des investisseurs, Glencore Plc, l'un des plus importants producteurs mondiaux de marchandises inscrits à la Bourse de Londres, a annoncé ses plans visant à limiter sa production annuelle de charbon pour aligner sa stratégie commerciale sur les objectifs de l'Accord de Paris, après avoir consulté des représentants de Climate Action 100+³¹. À l'instar de ses pairs du secteur en Europe, la société pétrolière et gazière norvégienne inscrite à la NYSE Equinor a annoncé en avril 2019 son intention d'harmoniser ses stratégies avec les objectifs de l'Accord de Paris et de lier les primes des membres de la haute direction à des cibles climatiques³².

Tandis que les sociétés européennes du secteur de l'énergie se montraient disposées à répondre aux demandes des investisseurs, une plus grande résistance attendait les investisseurs aux États-Unis. En avril 2019, la société inscrite à la NYSE Exxon Mobil Corporation, avec le soutien de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis, a bloqué une proposition d'actionnaire dans laquelle on demandait à la société d'adopter des cibles d'émission de gaz à effet de serre conformes à l'Accord de Paris et de les publier. Le blocage a été possible malgré l'appui d'investisseurs majeurs, dont le New York State Common Retirement Fund³³. Selon la décision de la SEC, la proposition non contraignante équivalait à « microgérer » Exxon parce qu'elle aurait entraîné la substitution « de méthodes précises de mise en œuvre de politiques complexes » au jugement de la direction³⁴. Bien que la SEC n'ait pas appuyé la tentative de la société inscrite à la NYSE Chevron Corporation de bloquer une proposition semblable, diverses propositions liées aux changements climatiques présentées par les actionnaires d'Exxon et de Chevron à leur assemblée annuelle respective de 2019 n'ont pas été approuvées par les actionnaires. Le succès d'une proposition similaire concernant la communication d'information relative aux changements climatiques présentée à l'assemblée d'Exxon en 2018 démontre néanmoins que les pressions exercées par les investisseurs peuvent donner des résultats dans le secteur de l'énergie aux États-Unis, comme nous en avons fait état dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*³⁵. Voir le chapitre 7, Propositions d'actionnaires aux États-Unis et au Canada, pour plus de détails sur les régimes de propositions d'actionnaires américain et canadien et les faits nouveaux en la matière.

A large, artistic water splash graphic that frames the page. It starts from the bottom left, splashes upwards and to the right, and then falls back down towards the bottom right corner. The water is clear and bright, with many bubbles and droplets of varying sizes. The background is a light, pale blue.

Pleins feux : Les principales conclusions tirées du deuxième rapport de situation du GIFCC

En juin 2019, le GIFCC a publié son deuxième rapport de situation (le « rapport du GIFCC »), qui donne un aperçu des pratiques de communication de l'information financière relative aux changements climatiques de 1 100 sociétés provenant de divers secteurs et régions observées sur une période de trois ans³⁶. En outre, le GIFCC a mené une enquête sur les efforts déployés par les sociétés pour mettre en œuvre ses recommandations sur l'information financière relative aux changements climatiques ainsi que sur l'opinion des utilisateurs quant à l'utilité de cette information pour la prise de décisions. Bien que certains des résultats de l'examen de l'information et de l'enquête soient encourageants, le GIFCC est préoccupé par le fait qu'un nombre insuffisant de sociétés communiquent de l'information financière relative aux changements climatiques jugée « utile à la prise de décisions ». Voici quelques uns des faits saillants du rapport du GIFCC.

1 La communication d'information financière relative aux changements climatiques est à la hausse, mais demeure insuffisante. Des progrès ont été réalisés pour améliorer la disponibilité et la qualité de l'information financière relative aux changements climatiques. Le nombre moyen d'éléments d'information recommandés qui ont été publiés dans les rapports des sociétés est passé de 2,8 en 2016 à 3,6 en 2018, et le pourcentage de sociétés qui fournissent de l'information conforme à au moins une des recommandations du GIFCC est passé de 70 % en 2016 à 78 % en 2018. Toutefois, environ 25 % seulement des sociétés ont fourni de l'information conforme à plus de 5 des 11 éléments d'information dont la communication a été recommandée, et seulement 4 % des sociétés ont fourni de l'information conforme à au moins 10 de ces éléments.

A high-speed photograph of water splashing, creating a dynamic pattern of droplets and bubbles against a light blue background. The water is captured in mid-air, with some droplets appearing as sharp spheres and others as soft, blurred trails.

2 Des précisions sont nécessaires quant aux répercussions financières potentielles des questions relatives aux changements climatiques. Selon les utilisateurs de l'information financière relative aux changements climatiques, le principal élément que doivent améliorer les sociétés est la clarté des répercussions financières potentielles des enjeux relatifs aux changements climatiques sur leurs activités. Dans son rapport, le GIFCC indique que sans une telle clarté, les utilisateurs pourraient ne pas disposer de l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions financières éclairées.

3 La majorité des sociétés ne fournissent pas d'information sur la résilience de leurs stratégies. Comme nous l'abordons plus loin, le GIFCC préconise le recours à l'analyse par scénario pour évaluer la résilience de la stratégie commerciale d'un émetteur dans différentes situations liées aux changements climatiques. Trois sociétés répondantes sur cinq qui considéraient les risques liés aux changements climatiques comme importants et qui ont utilisé l'analyse par

scénario pour évaluer la résilience de leurs stratégies n'ont pas fourni d'information à cet égard. Bien que le GIFCC estime qu'il s'agit d'une lacune importante en matière d'information pour les sociétés présentant des risques considérables liés aux changements climatiques, il croit comprendre que les sociétés en sont encore aux premières étapes de l'adoption de ce type de scénarios.

4 L'intégration des questions liées aux changements climatiques exige l'implication de diverses fonctions. Bien que les fonctions chargées de la durabilité et de la responsabilité sociale constituent les principaux moteurs des efforts de mise en œuvre du GIFCC, la gestion des risques, les finances et la haute direction y participent également de plus en plus. Le GIFCC préconise la collaboration entre de multiples fonctions, laquelle est selon lui essentielle à l'intégration des questions liées aux changements climatiques, et insiste sur l'importance des rôles joués par les fonctions de gestion des risques et de finances.

Information liée aux changements climatiques et à la durabilité : tendances et normes d'information

En réponse aux attentes croissantes des parties prenantes concernant l'information liée aux changements climatiques, des organisations font la promotion de normes volontaires de communication d'information sur les risques liés aux changements climatiques. Au Canada, la législation en valeurs mobilières oblige déjà les émetteurs à fournir de l'information sur certains risques importants liés aux changements climatiques dans les documents qu'ils doivent déposer; des indications supplémentaires à cet égard ont été données dans l'Avis 51-333 du personnel des ACVM – *Indications en matière d'information environnementale* et, plus récemment (comme il en est question ci après), dans l'Avis 51-358 du personnel des ACVM – *Information sur les risques liés au changement climatique*. Bien que la législation en valeurs mobilières ne prévoit pas de cadre particulier pour la communication d'information sur ces risques, de nombreux émetteurs communiquent ces renseignements volontairement conformément à une ou plusieurs normes en vigueur. Selon le régime canadien d'information continue, les émetteurs sont tenus de fournir dans leur notice annuelle et dans leur rapport de gestion (et non seulement dans des déclarations volontaires sur la durabilité ou sur la responsabilité sociale de l'entreprise) des renseignements sur tous les risques importants touchant leurs activités et, s'il y a lieu, sur les répercussions financières de ces risques.

Il se pourrait bien que d'autres obligations de communication d'information liée aux changements climatiques soient imposées avant longtemps. Par exemple, dans son rapport final publié en 2018, le Groupe d'experts du gouvernement fédéral sur la finance durable recommande d'apporter des modifications à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* pour exiger que toutes les sociétés constituées sous le régime des lois fédérales, et non seulement les sociétés ouvertes, fournissent des renseignements relatifs aux changements climatiques dans leurs rapports annuels. L'Institut international du développement durable a pour sa part avalisé la communication obligatoire, d'ici 2021, d'information liée aux changements climatiques au Canada³⁷.

Aux États-Unis, des investisseurs institutionnels représentant plus de 5 milliards de dollars américains d'actifs ont également déposé auprès de la SEC une demande voulant que les sociétés ouvertes soient tenues de communiquer de l'information sur les questions ESG³⁸. Dans l'immédiat, les émetteurs doivent répondre aux demandes des parties prenantes concernant une plus grande transparence de l'information fournie relativement aux changements climatiques, en communiquant volontairement les renseignements clés en la matière.

Les diverses normes d'information ont certes incité bon nombre d'émetteurs à communiquer davantage d'information liée aux changements climatiques, mais elles ont aussi créé de la confusion. Afin de réduire le fardeau d'information à fournir incombant aux émetteurs, les principaux référentiels d'information et organismes de normalisation, y compris la Global Reporting Initiative (la « GRI »), le GIFCC, le SASB, le CDP et l'International Integrated Reporting Council, ont récemment annoncé le lancement d'un projet biennal d'harmonisation de leurs indications³⁹. Dans l'intervalle, les émetteurs doivent se concentrer sur les normes et les obligations d'information propres à leur secteur d'activité qui importent aux parties prenantes et qui sont utiles à leurs plans et à leurs stratégies d'affaires. Les émetteurs qui parviennent à adopter les normes d'information existantes pour repérer les risques liés aux changements climatiques et à communiquer des renseignements sur ces risques aux investisseurs s'adapteront vraisemblablement plus facilement aux changements à venir dans les lignes directrices et à la demande croissante des investisseurs pour la transparence de l'information.

Au Canada, la législation en valeurs mobilières oblige déjà les émetteurs à fournir de l'information sur certains risques importants liés aux changements climatiques dans les documents qu'ils doivent déposer.

LES ACVM DONNENT DES INDICATIONS AU SUJET DE LA PRÉSENTATION OBLIGATOIRE D'INFORMATION SUR LES RISQUES LIÉS AUX CHANGEMENTS CLIMATIQUES

En août 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié l'Avis 51-358 du personnel des ACVM - *Information sur les risques liés au changement climatique* (l'« Avis de 2019 des ACVM ») qui contient des indications à l'intention des émetteurs assujettis afin qu'ils élaborent une information plus efficace sur les risques, les occasions, les répercussions financières et les processus de gouvernance associés aux changements climatiques qui sont importants. L'Avis de 2019 des ACVM ne crée aucune nouvelle obligation légale; il se veut le prolongement des indications fournies précédemment dans l'Avis 51-333 du personnel des ACVM - *Indications en matière d'information environnementale* (l'« Avis de 2010 des ACVM »).

Comme en fait état le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*⁴⁰, l'examen de l'information liée aux changements climatiques présentée obligatoirement ou volontairement par 78 émetteurs dans l'Indice composé réalisé en 2018 par les ACVM a révélé qu'un peu moins de la moitié d'entre eux s'en sont tenus à des formules toutes faites ou n'ont fourni aucune information⁴¹. Les ACVM ont également appris que les investisseurs et d'autres parties prenantes étaient nombreux

à penser que l'information liée aux changements climatiques est largement lacunaire. Le fait que nombre d'émetteurs continuent de fournir de l'information générique a poussé les ACVM à publier l'Avis de 2019 des ACVM pour expliquer plus à fond les indications qu'elles avaient déjà données. L'avis porte essentiellement sur l'obligation pour les émetteurs de fournir de l'information dans leur rapport de gestion et dans leur notice annuelle, et vise à les aider à cerner les principaux risques liés aux changements climatiques et à améliorer l'information qu'ils communiquent à ce sujet. Voici quelques leçons clés à tirer de l'Avis de 2019 des ACVM.

1. Examiner les catégories de risques et d'occasions liés aux changements climatiques. L'Avis de 2019 des ACVM fournit des indications utiles au sujet des catégories de risques et d'occasions liés aux changements climatiques dont les émetteurs doivent tenir compte à court, moyen et long terme au moment de communiquer de l'information liée aux changements climatiques, comme il est indiqué dans le Tableau 2-1. On y trouve des exemples pour chacune des catégories et les répercussions opérationnelles et financières éventuelles qu'il pourrait être utile de faire connaître, ainsi que des questions que le conseil d'administration et la direction doivent étudier lorsqu'ils évaluent l'importance relative de ces risques. L'Avis de 2010 des ACVM contient aussi des exemples d'information propre à l'entité que les émetteurs pourraient trouver utiles.

TABLEAU 2-1 :
Risques et occasions liés aux changements climatiques

Risques physiques	Risques de transition	Occasions
<ul style="list-style-type: none"> – Aigus : ceux qui résultent d'événements (par exemple, l'aggravation des phénomènes météorologiques extrêmes) – Chroniques : modifications à long terme des régimes climatiques (par exemple, l'élévation soutenue des températures) 	<ul style="list-style-type: none"> – Réputationnels : perceptions liées à la façon dont les émetteurs favorisent ou empêchent une économie sobre en carbone – Liés au marché : changements dans l'approvisionnement et la demande – Réglementaires : augmentation de la réglementation – Politiques : mise en œuvre de politiques qui limitent ou favorisent l'adaptation aux changements climatiques – Juridiques : interventions juridiques et responsabilités – Technologiques : nouvelles technologies qui remplacent ou perturbent de vieux systèmes 	<ul style="list-style-type: none"> – Utilisation efficiente et économique des ressources – Rehaussement des processus actuels ou adoption de sources d'énergie à faible émission – Développement de nouveaux produits et services – Accès à de nouveaux marchés – Résilience intégrée dans toute la chaîne d'approvisionnement

2. Effectuer des appréciations de l'importance relative.

L'Avis de 2019 des ACVM rappelle aux émetteurs que pour les besoins du rapport de gestion et de la notice annuelle, l'information est probablement importante lorsque la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver des titres de l'émetteur serait différente si l'information était passée sous silence ou formulée de façon incorrecte. Étant donné que les risques liés aux changements climatiques et leurs répercussions potentielles sont des enjeux commerciaux fondamentaux, le conseil et la direction devraient prendre les mesures appropriées pour leur entreprise et en apprécier l'importance relative pour leur entreprise et fournir l'information requise à cet égard. Par exemple, la direction devrait évaluer les répercussions financières actuelles et futures des risques importants liés aux changements climatiques sur les actifs, les passifs, les produits, les charges et les flux de trésorerie de l'émetteur sur différents horizons temporels. On invite également les émetteurs à s'inspirer des cadres de communication volontaire d'information pour faciliter leurs appréciations de l'importance relative. L'Avis de 2010 des ACVM et l'Avis de 2019 des ACVM présentent de nombreux principes directeurs non exhaustifs pour aider les émetteurs à effectuer une appréciation contextualisée de l'importance relative, pour chaque entité, d'un vaste éventail de risques liés aux changements climatiques sur diverses périodes, compte tenu de facteurs tant quantitatifs que qualitatifs.

3. Établir le degré d'expertise du conseil et de la direction.

On recommande au conseil et à la direction d'évaluer leur connaissance des risques liés aux changements climatiques qui sont propres à leur secteur d'activité pour pouvoir prendre des décisions éclairées en ce qui a trait à la gestion de ces risques et à la communication d'information les concernant.

4. Fournir de l'information significative propre à l'entité.

Le conseil et la direction doivent éviter les formules vagues ou toutes faites dans l'information produite. Les ACVM recommandent la présentation d'information pertinente, claire et compréhensible qui soit propre à l'entité pour aider les investisseurs à comprendre la manière précise dont les risques importants liés aux changements climatiques se répercutent sur l'entreprise de l'émetteur. Cette information devrait également comprendre une mise en contexte permettant aux investisseurs de bien saisir la manière dont le conseil et la direction évaluent les risques liés aux changements climatiques.

5. Confier au conseil la surveillance des questions liées aux changements climatiques.

Le conseil doit déterminer si la méthode utilisée par la direction pour saisir la nature des risques liés aux changements climatiques et pour apprécier leur importance relative est appropriée et efficace. Il doit aussi déterminer si la surveillance et la gestion des risques et des occasions liés aux changements climatiques sont intégrées aux plans stratégiques de l'émetteur. De plus, le conseil doit évaluer l'efficacité des contrôles et des procédures de l'émetteur en matière d'information liée aux changements climatiques pour veiller à ce que les principaux risques soient repérés et gérés adéquatement.

6. Intégrer les risques liés aux changements climatiques aux processus opérationnels et aux pratiques de gestion.

L'Avis de 2019 des ACVM encourage la direction à déterminer les divisions ou unités d'exploitation qui ont la responsabilité de cerner, de communiquer et de gérer les risques importants liés aux changements climatiques, leurs liens hiérarchiques avec la haute direction et la mesure dans laquelle ces responsabilités sont intégrées aux processus opérationnels et décisionnels généraux. La direction doit également déterminer si elle a mis en œuvre des systèmes, des procédures et des contrôles efficaces permettant de recueillir de l'information liée aux changements climatiques fiable et en temps utile pour les besoins des appréciations de l'importance relative, du processus de prise de décisions de la direction et de la communication de l'information aux investisseurs, aux autorités de réglementation et aux autres parties prenantes.

7. Établir l'information liée aux changements climatiques avec la même rigueur que les documents réglementaires.

Si les émetteurs communiquent volontairement de l'information liée aux changements climatiques conformément à une ou plusieurs normes d'information volontaire, ils pourraient devoir tenir compte de certains autres facteurs et obligations. Selon l'Avis de 2019 des ACVM, l'information volontaire doit être établie avec la même rigueur que pour les documents réglementaires déposés et ne contenir ni fausse déclaration ni renseignement important obscur, et tous les renseignements importants doivent être inclus dans des documents d'information continue (et ne pas figurer uniquement dans des déclarations volontaires sur la durabilité ou sur la responsabilité sociale ou dans des documents similaires qui ne sont pas des documents d'information continue). L'information prospective relative aux changements climatiques que peut communiquer un émetteur doit aussi être conforme aux exigences de la législation en valeurs mobilières.

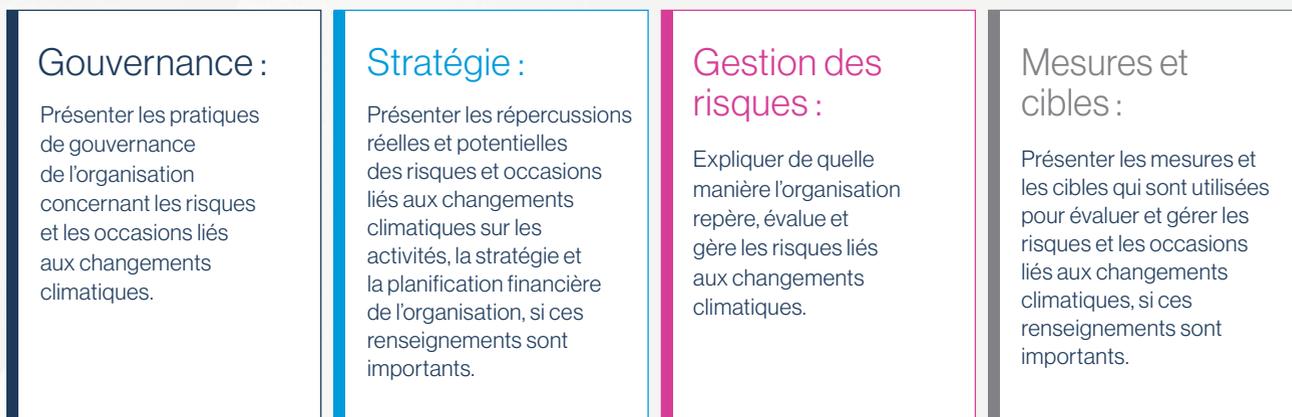
Pour plus de détails sur l'Avis de 2019 des ACVM et son incidence sur les émetteurs, voir notre bulletin du mois d'août 2019 intitulé [Les autorités canadiennes en valeurs mobilières précisent l'information à fournir sur les risques liés au climat](#)⁴².

Démêler l'écheveau des principaux cadres d'information liée aux changements climatiques

La Global Reporting Initiative

La Global Reporting Initiative (la « GRI ») est l'organisme international qui a élaboré les premières normes adoptées à l'échelle mondiale pour la communication de l'information sur la durabilité (les « normes de la GRI »). On souligne dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*⁴³ que les normes de la GRI sont le cadre d'information volontaire auquel ont le plus souvent recours les sociétés, et plus particulièrement les grandes multinationales. Selon une analyse récente menée par Ceres sur les 476 plus importantes sociétés de la liste Global 2000 de Forbes (le « rapport de Ceres »), 70 % des principales multinationales utilisent les normes de la GRI pour établir l'information qu'elles communiquent, ces normes devenant ainsi la règle plutôt que l'exception⁴⁴. Les normes de la GRI visent à faire diffuser l'information sur la durabilité à un large éventail de parties prenantes, y compris les investisseurs⁴⁵. Par conséquent, elles sont structurées en un ensemble de normes interdépendantes de présentation d'information sur divers sujets économiques, environnementaux et sociaux, normalement utilisées pour établir des rapports de développement durable ou sur la responsabilité sociale.

GRAPHIQUE 2-1: Recommandation du GIFCC et information



Source: Groupe de travail sur l'information financière relativement aux changements climatiques⁴⁶

Le Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques

Le GIFCC a été établi par le Conseil de stabilité financière en 2015 afin qu'il formule des recommandations concernant la présentation d'information sur les risques et les occasions liés aux changements climatiques pour les investisseurs, les prêteurs et les assureurs. Les recommandations du GIFCC encouragent la présentation d'information importante dans les quatre grandes catégories suivantes : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques ainsi que les mesures et les cibles⁴⁷. Le cadre du GIFCC prône également le recours à l'analyse par scénario pour évaluer la résilience de la stratégie d'affaires de l'émetteur dans diverses situations liées aux changements climatiques. Si l'information recommandée relativement à la stratégie, aux mesures et aux cibles suppose une appréciation de l'importance relative devant être effectuée de la même manière que pour d'autres risques présentés dans les documents réglementaires déposés par une société, le GIFCC recommande que l'information portant sur les processus de gouvernance et de gestion des risques soit publiée, quelle qu'en soit l'importance relative, comme il est indiqué dans la figure 2-1.

Dès juin 2019, près de 800 sociétés et organismes affichant une capitalisation boursière combinée de près de 9,3 billions de dollars américains avaient manifesté leur appui au cadre du GIFCC, une augmentation de plus de 50 % par rapport au nombre de partisans dénombrés en septembre 2018⁴⁸. Le pourcentage de sociétés ouvertes qui communiquent de l'information répondant à au moins l'une des recommandations du GIFCC progresse régulièrement,

passant de 70 % en 2016 à 78 % en 2018. Dans la foulée des recommandations formulées dans le rapport final du Groupe d'experts sur la finance durable du gouvernement du Canada, ce dernier a annoncé dans son budget de 2019 qu'il est en faveur des normes d'information du GIFCC ainsi que d'une approche progressive pour l'adoption de ces normes par les grandes entreprises canadiennes⁴⁹. Même si le cadre du GIFCC récolte de plus en plus d'appuis, la communication de l'information continue d'être problématique. Selon le deuxième rapport de situation du GIFCC, les sociétés trouvent qu'il est difficile de communiquer les hypothèses sur lesquelles repose l'analyse par scénario⁵⁰. Dans son rapport final, le Groupe d'experts sur la finance durable du gouvernement du Canada encourage les émetteurs à considérer l'analyse par scénario comme un outil pour examiner l'exposition et la vulnérabilité de leur stratégie d'affaires à long terme par rapport à divers profils de changement climatique, plutôt que de s'arrêter aux particularités des scénarios⁵¹.

Sustainability Accounting Standards Board

Le SASB est un organisme indépendant du secteur privé voué à la promotion de la communication d'une information sur la durabilité qui est importante et propre au secteur d'activité et qui répond aux besoins des investisseurs. En novembre 2018, le SASB a publié un ensemble exhaustif et final de normes de communication de l'information pour 77 industries de 11 secteurs d'activité; on y présente la liste de base des sujets liés à la durabilité qui sont importants sur le plan financier pour une société type de chaque industrie, et les indicateurs pour la communication de l'information s'y rapportant⁵². Le cadre du SASB privilégie la communication

Le cadre du SASB privilégie la communication d'information uniquement sur les répercussions des changements climatiques qui sont raisonnablement susceptibles de toucher la performance financière ou les conditions d'exploitation d'une société et, par conséquent, d'influer sur la valeur pour les actionnaires.

d'information uniquement sur les répercussions des changements climatiques qui sont raisonnablement susceptibles de toucher la performance financière ou les conditions d'exploitation d'une société et, par conséquent, d'influer sur la valeur pour les actionnaires. Cette norme est similaire, sans être identique, à celle que les lois canadiennes sur les valeurs mobilières imposent aux émetteurs assujettis.

Selon le rapport intitulé *The State of Disclosure* publié par le SASB en 2017, dans lequel il présente les résultats d'une analyse des documents financiers déposés par les dix principales sociétés américaines de chaque industrie, 73 % des sociétés ont présenté de l'information sur les trois quarts au moins des sujets liés à la durabilité inclus dans la norme applicable à leur industrie, et 42 % d'entre elles ont fourni de l'information sur chacun des sujets recommandés par le SASB⁵³. Grâce à l'annonce récente de Glass Lewis que ces derniers intégreront les normes du SASB à leurs produits de vote par procuration et à l'appui que des gestionnaires d'actifs de premier plan comme BlackRock, Inc. ont manifesté relativement au cadre, le SASB influencera vraisemblablement à court terme la réflexion sur l'information liée aux changements climatiques.

CDP

Le CDP est un organisme sans but lucratif qui a élaboré des questionnaires pour la communication, aux investisseurs et aux consommateurs, d'information sur les risques liés aux changements climatiques, sur l'eau, sur les forêts et sur les chaînes d'approvisionnement.

Selon le rapport de Ceres, plus de 86 % des grandes multinationales étudiées ont présenté de l'information au moyen du cadre du CDP⁵⁴. En 2018, le CDP a mis à jour sa plateforme d'information pour l'harmoniser avec les recommandations du GIFCC, ce qui signifie qu'en 2018, près de 7 000 sociétés ont établi de l'information conforme aux recommandations du GIFCC par l'intermédiaire du CDP⁵⁵.

International Integrated Reporting Council

L'International Integrated Reporting Council (l'« IIRC ») est un organisme international sans but lucratif qui a élaboré un cadre fondé sur des principes pour la communication d'information concise, stratégique et prospective à un large éventail de parties prenantes (le « cadre de l'IIRC »)⁵⁶. Le cadre de l'IIRC encourage les émetteurs à utiliser l'information établie pour d'autres déclarations et rapports, y compris les états financiers et les rapports de durabilité, pour expliquer tous les facteurs qui ont une incidence importante sur leur capacité de créer de la valeur au fil du temps. Comme il est fondé sur des principes, le cadre de l'IIRC ne prescrit pas des indicateurs clés de la performance, mais insiste plus précisément sur la communication d'information relative à la structure de gouvernance, à l'approche quant à la gestion des risques et aux autres processus de la société qui peuvent influencer sur la création de valeur. Environ 1 600 sociétés de plus de 65 pays utilisent le cadre de l'IIRC pour établir l'information à communiquer⁵⁷.

Notre point de vue :

Concentration sur l'information significative (et importante) et sur l'engagement

Les organismes de réglementation, les investisseurs et d'autres organisations au Canada et ailleurs exhortent de plus en plus les émetteurs à intégrer à leurs plans stratégiques des facteurs et des considérations liés à la durabilité et à fournir des renseignements ESG fiables et pertinents du point de vue financier. Compte tenu de cette nouvelle orientation des attentes du marché, le conseil d'administration et la direction doivent veiller à ce que soit mis en place des programmes robustes permettant de repérer, de comprendre et d'atténuer les risques liés à la durabilité qui touchent la performance et les stratégies financières de leur société, et ils doivent rehausser la qualité et la clarté de leur information ESG, notamment en fournissant des renseignements plus utiles et propres à l'entité et au secteur. Les pratiques recommandées qui suivent peuvent aider les émetteurs à gérer ces attentes.

1 Privilégier la substance avant le volume

L'émetteur doit se concentrer sur les renseignements qui sont utiles pour les parties prenantes et se rapportent aux plans d'affaires à long terme de l'émetteur. Conformément aux pratiques exemplaires de communication de l'information, l'émetteur doit veiller à ce que l'information soit exacte, uniforme au fil du temps et utile à la prise de décisions par les investisseurs et les autres parties prenantes. L'émetteur peut s'inspirer des normes d'information existantes afin de choisir les indicateurs les plus importants pour ses activités et faire rapport sur ceux-ci. L'éventail de normes d'information existantes peut aider l'émetteur à adapter ses renseignements selon les destinataires. Dans tous les cas, il doit se concentrer sur les éléments importants et veiller à ce que toute l'information importante figure dans sa notice annuelle et dans son rapport de gestion, selon le cas, et non uniquement dans les documents qu'il dépose volontairement ou dans ses communications.

2 Améliorer l'interaction avec les parties prenantes

L'émetteur doit considérer l'interaction avec les parties prenantes comme une occasion de cerner les problèmes de durabilité qui importent le plus pour ses investisseurs et d'autres parties prenantes clés. La transparence par l'interaction peut aussi être un outil efficace de gestion des attentes des parties prenantes concernant l'information et servir de preuve quant à son engagement envers les questions de durabilité. L'émetteur qui se laisse distancer par ses pairs à cet égard est plus susceptible de voir ses pratiques de communication de l'information et ses structures de rémunération faire l'objet d'une surveillance accrue à mesure qu'augmente la demande de transparence.

3 Intégrer la durabilité dans les pratiques de gouvernance

Les émetteurs doivent veiller à ce que leurs systèmes de gouvernance soient alignés sur leurs objectifs en matière de durabilité. Les investisseurs et les autres parties prenantes s'attardent non seulement aux risques liés aux facteurs ESG auxquels font face les sociétés, mais aussi à la manière dont les sociétés et leur conseil tiennent compte de ces risques dans leurs stratégies et dans leur processus de prise de décisions. L'émetteur doit tenter de renforcer son système de gouvernance, y compris la surveillance, par le conseil, des questions ESG et des processus de gestion des risques, et doit communiquer l'incidence de son système de gouvernance sur la gestion des risques liés aux ESG.

4 Envisager d'utiliser des indicateurs de la durabilité dans les plans incitatifs

Le conseil doit déterminer s'il faut intégrer des mesures clés de la performance en matière de durabilité dans les plans de rémunération incitative de la haute direction, surtout lorsque les facteurs liés aux changements climatiques ou d'autres facteurs de durabilité sont importants pour la stratégie, la situation financière, la gestion du risque d'entreprise et/ou la rentabilité à long terme de l'émetteur. L'intégration d'indicateurs de la durabilité dans les plans incitatifs peut favoriser l'atteinte des cibles, en plus d'aligner la gestion sur les pratiques de durabilité et de produire de meilleurs résultats.

5 Mettre en œuvre des structures et des processus de surveillance efficaces

Afin d'assurer la surveillance des questions liées aux changements climatiques, le conseil doit établir la manière d'intégrer le plus efficacement possible les changements climatiques à ses structures et à ses comités. Une structure de surveillance efficace est essentielle à l'évaluation adéquate des risques et des occasions liés aux changements climatiques, à la bonne prise de décisions stratégiques et à l'établissement et au suivi de mesures et de cibles liées aux changements climatiques. Le conseil doit veiller à ce que des structures et des mécanismes de surveillance soient établis et fonctionnels, et à ce que ces structures aient un mandat et un objet clairs. Il convient d'examiner l'opportunité pour le comité de gestion des risques d'être le responsable au premier chef de la surveillance de l'évaluation des risques et des occasions liés aux changements climatiques, y compris les analyses par scénario.

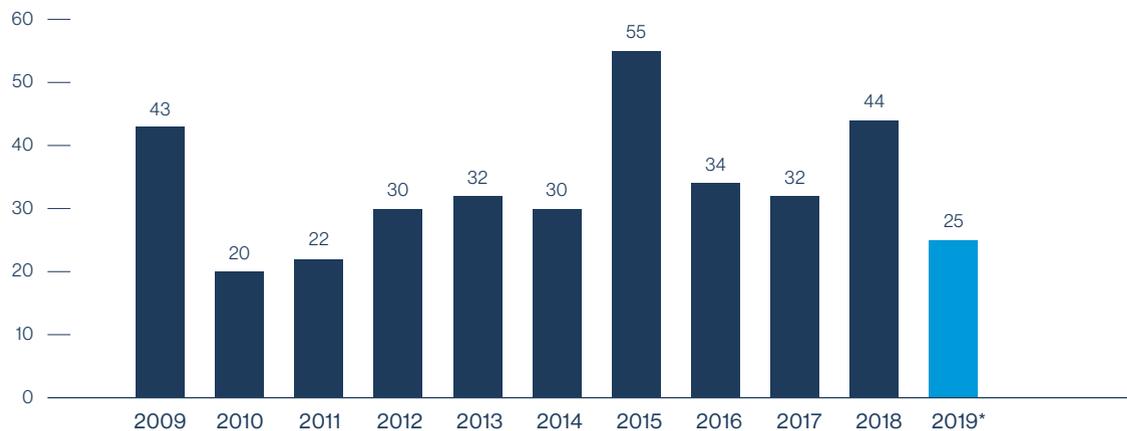
L'activisme actionnarial : tendances et faits nouveaux importants en 2019

Même si, comparativement à 2018, moins de courses aux procurations se sont déroulées à ce jour en 2019 au Canada, dans certains secteurs, dont celui des ressources, leur nombre a augmenté pour atteindre des niveaux inégalés depuis 2015. Nous avons également observé un certain nombre de faits nouveaux importants qui pourraient, dans certains cas, être révélateurs de tendances plus générales dans la stratégie utilisée dans les courses aux procurations. Nous traitons dans le présent chapitre de deux faits nouveaux majeurs survenus en 2019 : l'intervention accrue des actionnaires institutionnels dans les situations contestées et l'utilisation croissante de formulaires de procuration universels par les activistes. En outre, cette année, les participants au marché ont obtenu les mesures réglementaires tant attendues en réponse aux préoccupations concernant la rémunération versée aux courtiers démarcheurs (ou l'« achat de votes ») dans le cadre de courses aux procurations. Nous nous penchons sur ce point, ainsi que sur une décision récente de la Cour suprême de la Colombie-Britannique, selon laquelle les controverses relatives aux procurations devraient être tranchées en faveur de la facilitation du droit de vote des actionnaires. Nous concluons notre examen par des conseils pratiques à l'intention des émetteurs et des activistes qui se préparent à la période de sollicitation de procurations de 2020.

Événements marquants concernant les courses aux procurations en 2019

Le nombre de courses aux procurations menées au cours des huit premiers mois de 2019 affiche une tendance à la baisse par rapport à la période correspondante en 2018 (25 comparativement à 29)⁵⁸. Toutefois, le niveau d'activité global demeure élevé et correspond à peu près à celui qui a été observé la plupart du temps au cours des 10 dernières années, comme l'indique le graphique 3-1.

GRAPHIQUE 3-1 :
Courses aux procurations au Canada (de 2009 à ce jour en 2019*)



* Au 20 août 2019

Lorsqu'elles sont classées selon les principaux objectifs des dissidents, les courses aux procurations en 2019 suivent également une tendance similaire à celle qui a été observée en 2018 :

- dans neuf (environ 36 %) des campagnes lancées depuis le début de l'année, les activistes voulaient remplacer la majorité ou la totalité des membres du conseil d'administration;
- six autres courses (environ 24 %) 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 40 %) portaient sur des questions transactionnelles ou d'autres questions non liées au conseil.

Comme nous l'avons mentionné dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*⁵⁹, les secteurs des ressources naturelles et de l'énergie ont été des foyers d'activisme à la fin de 2018, des campagnes très médiatisées ayant été lancées contre Detour Gold Corp. (par Paulson & Co. Inc.), Hudbay Minerals Inc. (par Waterton Global Resource Management Inc.) et Crescent Point Energy Corp. (par Cation Capital Inc.). Cette tendance semble se poursuivre en 2019, puisque 10 des 25 courses aux procurations ont été menées à ce jour

contre des sociétés des secteurs des ressources naturelles et de l'énergie, dont une campagne très médiatisée visant TransAlta Corporation (lancée par Mangrove Partners et Bluescape Energy).

Le point sur les ententes avec les courtiers démarcheurs : l'OCRCVM s'oppose à l'« achat de votes » dans les courses aux procurations

Après des années d'appels à l'action de la part des participants au marché et un processus de consultation publique entrepris par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »), l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») a publié, en mai 2019, une note d'orientation destinée à ses courtiers membres (l'« avis de l'OCRCVM ») concernant la gestion des conflits d'intérêts potentiels dans les ententes avec des courtiers démarcheurs⁶⁰. Bien que l'OCRCVM ne soit pas allé jusqu'à interdire totalement la pratique de l'« achat de votes » lors d'élections contestées d'administrateurs, selon nous, l'avertissement est suffisamment direct pour qu'à l'avenir, les courtiers refusent de participer à ce type d'ententes de rémunération unilatérales.

Une entente avec des courtiers démarcheurs prend généralement la forme d'une entente conclue avec un ou plusieurs courtiers en placement inscrits, aux termes de laquelle les courtiers reçoivent une rémunération pour chaque titre à l'égard duquel ils ont sollicité avec succès des porteurs aux fins suivantes : (i) le vote sur une question nécessitant l'approbation des porteurs de titres, comme un plan d'arrangement ou une élection d'administrateurs; ou (ii) le dépôt de titres dans le cadre d'une offre publique d'achat.

Le recours aux ententes avec des courtiers démarcheurs est passablement répandu et a suscité peu de controverses lors d'opérations de fusion et d'acquisition passées. Dans de tels cas, le courtier démarcheur se voit habituellement verser une commission par l'acquéreur pour chacun des titres déposés en réponse à l'offre ou lorsque les droits de vote rattachés à ces titres sont exercés en faveur de l'arrangement.

Bien que l'OCRCVM ne soit pas allé jusqu'à interdire totalement la pratique de l'« achat de votes » lors d'élections contestées d'administrateurs, selon nous, l'avertissement est suffisamment direct pour qu'à l'avenir, les courtiers refusent de participer à ce type d'ententes de rémunération unilatérales.

En revanche, le recours à des ententes avec des courtiers démarcheurs dans le cadre d'une élection contestée d'administrateurs est beaucoup moins fréquent. Dans ce contexte, le courtier reçoit une commission, sous réserve d'un minimum ou d'un maximum, pour chaque voix exprimée par ses clients en faveur des candidats aux postes d'administrateur proposés par la direction, et dont le versement est conditionnel à l'élection de ces candidats. Comme nous l'avons indiqué précédemment⁶¹, les actionnaires institutionnels, les organismes de surveillance de la gouvernance et les médias critiquent le recours à de telles ententes dans le cadre d'élections contestées d'administrateurs. On ne compte que trois cas où des ententes avec des courtiers démarcheurs ont été conclues dans le cadre d'une course aux procurations canadienne pour l'élection d'administrateurs, lesquelles ont toutes été mises en œuvre par l'émetteur :

- Octavian Advisors, LP a mené une campagne pour élire quatre des huit administrateurs d'Enercare Inc. en 2012;
- JANA Partners LLC a mené une campagne pour élire 5 des 12 administrateurs d'Agrium Inc. en 2013;
- PointNorth Capital Inc. a mené une campagne pour élire six des huit administrateurs de Liquor Stores N.A. Ltd. (maintenant Alcanna Inc.) en 2017.

L'avis de l'OCRCVM met l'accent sur la Règle 42 des courtiers membres de l'OCRCVM et sur les orientations connexes; aux termes de cette règle, tous les conflits d'intérêts existants ou potentiels entre un courtier membre et un client doivent être réglés « de manière juste, équitable et transparente, au mieux des intérêts du ou des clients ». Les conflits d'intérêts qui ne peuvent être réglés de cette manière doivent être évités.

Selon l'avis de l'OCRCVM, les ententes avec des courtiers démarcheurs donnant lieu au versement d'une rémunération uniquement pour les voix exprimées en faveur des candidats d'une partie, ou seulement si les candidats d'une partie remportent l'élection, entraînent pour les courtiers d'importants conflits d'intérêts ingérables qui devraient être évités.

Il est à noter que les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont refusé de prendre des mesures et d'interdire cette pratique, estimant que la question relevait du mandat actuel de l'OCRCVM sur les conflits d'intérêts. Les ACVM ont toutefois souscrit à l'avis de l'OCRCVM indiquant que la pratique de l'achat de votes préoccupe à la fois l'OCRCVM et les autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les parties qui se proposent de recourir à cette pratique dans le cadre d'élections contestées peuvent probablement s'attendre à ce que l'OCRCVM et/ou les ACVM exercent un recours.

Utilisation accrue des formulaires de procuration universels, quoique encore rare dans les courses aux procurations canadiennes

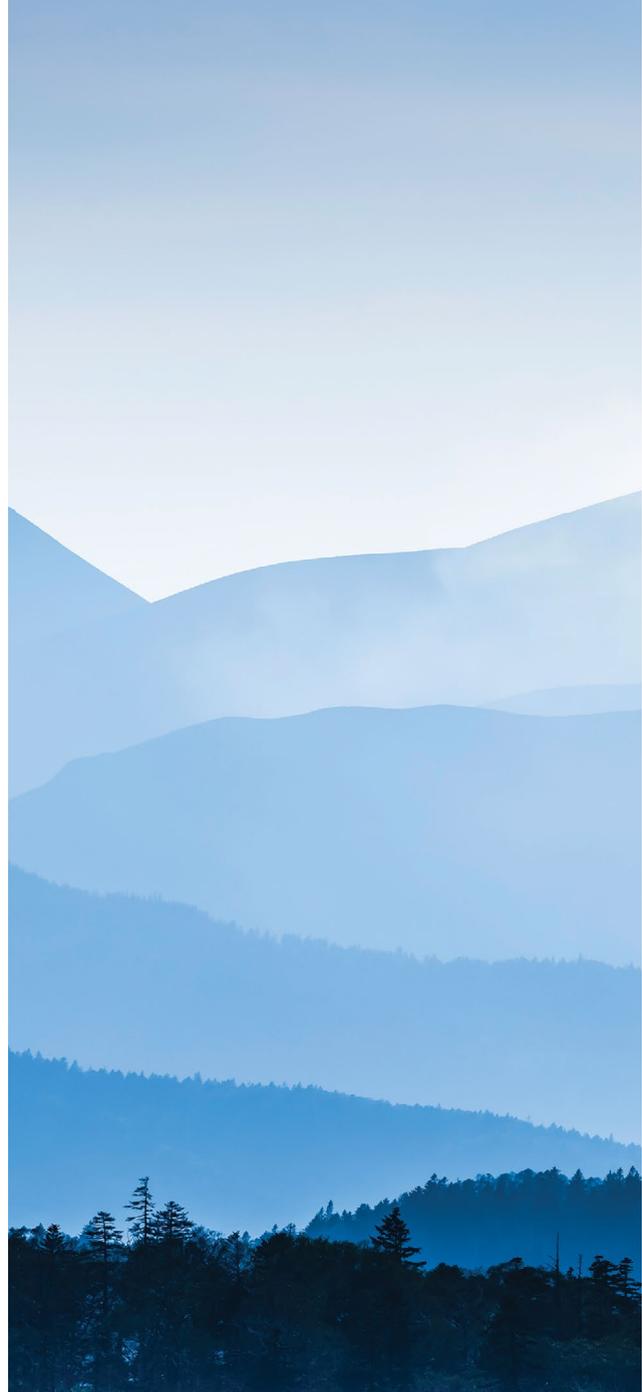
Comme il est mentionné dans le rapport de Davies intitulé *Activisme actionnarial et courses aux procurations*⁶² : problématiques et tendances, la réglementation canadienne en matière de sollicitation de procurations permet aux sociétés ou aux actionnaires dissidents d'utiliser un formulaire de procuration « universel » sur lequel figurent le nom de chacun des candidats proposés par la direction et de chacun des candidats proposés par les actionnaires dissidents aux postes d'administrateur. Par conséquent, un actionnaire peut choisir la combinaison d'administrateurs qu'il juge la plus appropriée.

Le formulaire de procuration standard, qu'il soit utilisé par un dissident ou par l'émetteur, contient pour sa part uniquement le nom des candidats proposés par l'une ou l'autre partie. Comme un actionnaire ne peut soumettre qu'un seul formulaire de procuration et que toute nouvelle procuration révoque une procuration remise antérieurement, l'actionnaire qui vote par procuration est obligé de choisir les candidats d'une seule des deux parties. Dans ces circonstances, l'actionnaire devrait assister à l'assemblée en personne afin de voter pour une liste combinée de candidats proposés par un émetteur et un actionnaire dans le cadre d'une élection contestée des administrateurs.

La réglementation canadienne en matière de sollicitation de procurations permet aux sociétés ou aux actionnaires dissidents d'utiliser un formulaire de procuration « universel » sur lequel figurent le nom de chacun des candidats proposés par la direction et de chacun des candidats proposés par les actionnaires dissidents aux postes d'administrateur.

De l'avis général des experts en gouvernance, un formulaire de procuration universel dans le cadre de l'élection contestée d'administrateurs représente pour les actionnaires un outil convivial qui facilite leur choix. Cependant, il existe une variété de considérations stratégiques et autres qui guident une partie dans son choix d'y recourir ou non. La première utilisation largement médiatisée d'un formulaire de procuration universel au Canada a eu lieu lors de la course aux procurations de 2012 de Chemin de fer Canadien Pacifique (« Canadien Pacifique »), dans le cadre de laquelle l'activiste et l'émetteur ont tous deux utilisé un formulaire de procuration universel. Comme l'indique le tableau 3-1, notre recherche révèle que cette pratique a été utilisée (ou du moins rendue publique) par au moins une des parties dans 14 courses aux procurations au total depuis celle du Canadien Pacifique. En outre, selon notre recherche, c'est depuis le début de 2019 qu'ont eu lieu le plus grand nombre de courses aux procurations (quatre) dans lesquelles un formulaire de procuration universel a été utilisé. Les données révèlent également qu'un formulaire de procuration universel n'a jamais été utilisé uniquement par l'émetteur, et que l'émetteur et l'actionnaire ont utilisé un formulaire de procuration universel identique dans trois cas.

Bien qu'une partie qui utilise un formulaire de procuration universel puisse s'attendre à recevoir des éloges pour sa bonne gouvernance, son choix d'y recourir doit reposer sur son évaluation d'autres considérations. D'une part, si une seule partie utilise un formulaire de procuration universel, elle pourrait accroître la probabilité que les actionnaires choisissent d'utiliser son formulaire pour voter, ce qui permettra d'avoir un aperçu plus rapide des tendances du vote. D'autre part, la partie qui utilise un formulaire de procuration universel augmente également le risque que les voix soient exprimées en faveur des candidats proposés par l'autre partie au détriment de certains de ses propres candidats. De plus, l'actionnaire qui sollicite des procurations publie souvent sa propre circulaire de sollicitation de procurations de dissident après que l'émetteur a publié sa circulaire; l'émetteur qui souhaite utiliser un formulaire de procuration universel pourrait donc être forcé de publier de nouveau son formulaire de procuration durant la course aux procurations pour y inclure les candidats proposés par le dissident, ce qui peut être source de confusion pour les actionnaires. Dans la course aux procurations du Canadien Pacifique, l'émetteur a été en mesure d'utiliser un formulaire de procuration universel parce que l'identité des candidats proposés par Pershing Square avait été rendue publique avant la publication de la circulaire du Canadien Pacifique.



Bien qu'une partie qui utilise un formulaire de procuration universel puisse s'attendre à recevoir des éloges pour sa bonne gouvernance, son choix d'y recourir doit reposer sur son évaluation d'autres considérations.

TABLEAU 3-1 :
Utilisation de formulaires de procuration universels dans les courses aux procurations canadiennes

Année	Émetteur	Actionnaire	Partie ayant utilisé un formulaire de procuration universel	Résultat
2012	Chemin de fer Canadien Pacifique Limitée	Pershing Square Capital Management LP	Les deux parties	L'actionnaire a gagné
2012	International Datacasting Corporation	Adam Adamou (ancien administrateur de l'émetteur)	L'actionnaire	L'actionnaire a perdu
2013	MFC Industrial Ltd.	IAT Reinsurance Ltd.	L'actionnaire	L'actionnaire a gagné en partie
2013	Agrium Inc.	JANA Partners LLC	L'actionnaire ⁶³	L'actionnaire a perdu
2014	Americas Gold and Silver Corporation (autrefois Corporation minière Scorpio)	Tocqueville Asset Management	L'actionnaire	L'actionnaire a gagné
2014	Sherritt International Corporation	Clarke Inc.	Les deux parties	L'actionnaire a perdu
2015	Mines d'Or Dynacor Inc.	Red Oak Partners, LLC	L'actionnaire	L'actionnaire a perdu
2017	Granite Real Estate Investment Trust	FrontFour Capital Group LLC et le groupe Sandpiper	L'actionnaire	L'actionnaire a gagné
2017	Espial Group Inc.	Vantage Asset Management Inc.	L'actionnaire	L'actionnaire a gagné
2018	Crescent Point Energy Corp.	Cation Capital Inc.	L'actionnaire	L'actionnaire a perdu
2018	DauidsTea Inc.	Placements Mauvais Jours Ltée (contrôlée par Herschel Segal, cofondateur et ancien administrateur de l'émetteur)	L'actionnaire	L'actionnaire a gagné
2019	Hudbay Minerals Inc.	Waterton Global Resources Management Inc.	L'actionnaire	L'actionnaire a gagné
2019	Methanex Corporation	M&G Investment Management Limited	Les deux parties	L'actionnaire a gagné en partie
2019	Thérapeutique Knight Inc.	Medison Biotech (1995) Ltd.	L'actionnaire	L'actionnaire a perdu
2019	Aurinia Pharmaceuticals Inc.	ILJIN SNT Co., Ltd.	L'actionnaire	L'actionnaire a perdu

Note : Nos recherches excluent les procurations utilisées dans le cadre d'une convocation à une assemblée extraordinaire pour destituer les administrateurs en poste et élire de nouveaux administrateurs à leur place.

La Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG ») a publié sa politique sur les formulaires de procuration universels en septembre 2015⁶⁴. La politique recommandait l'apport de modifications à la législation canadienne en valeurs mobilières et sur les sociétés afin que l'utilisation d'un formulaire de procuration universel soit obligatoire en cas d'élection contestée des administrateurs d'une société ouverte canadienne. Jusqu'à maintenant, aucune législation en ce sens n'a été adoptée. Les normes de gouvernance pourraient évoluer avec le temps, de sorte que l'utilisation de formulaires de procuration universels pourrait devenir la norme, comme dans le cas du vote consultatif sur la rémunération; toutefois, dans un avenir prévisible, étant donné les pratiques du marché à ce jour et l'absence de mesures législatives depuis que la CCGG a publié sa politique, les participants aux courses aux procurations se fonderont sur leurs propres considérations stratégiques pour décider de recourir ou non à cette pratique.

L'activisme fait des adeptes : les actionnaires institutionnels se font entendre

Depuis plusieurs années, les actionnaires institutionnels exercent une grande influence sur l'évolution des pratiques de gouvernance canadiennes, tandis que des politiques favorables aux actionnaires, telles que le vote consultatif sur la rémunération et l'élection à la majorité, font école. La création de la CCGG en 2009 a marqué un important progrès dans une prise de position claire des actionnaires institutionnels en faveur de l'amélioration des pratiques de gouvernance. La CCGG comprend désormais plus de 50 grands investisseurs institutionnels qui gèrent collectivement près de 4 billions de dollars d'actifs.

Si la CCGG et les investisseurs institutionnels ont revendiqué haut et fort des changements aux normes de gouvernance canadiennes, ils ont par le passé adopté une position résolument plus discrète à l'égard de certaines courses aux procurations, s'abstenant dans bien des cas de tout commentaire public. L'année 2019 pourrait bien marquer le début d'une ère nouvelle. En effet, au cours de la dernière année, nous avons non seulement vu des investisseurs institutionnels s'engager avec plus de vigueur dans des courses aux procurations en cours, mais aussi un investisseur institutionnel en particulier mener à bien sa propre course aux procurations.

D'habitude, la participation d'un actionnaire institutionnel à une démarche activiste canadienne – que ce soit en faveur de l'émetteur ou de l'activiste – se faisait loin du regard du public. Or, Pershing Square a remporté une retentissante victoire lors de la désormais tristement célèbre course aux procurations du Canadien Pacifique en 2012, grâce à l'appui massif des actionnaires, dont un grand nombre d'investisseurs institutionnels. Cet appui de taille aurait pu passer inaperçu étant donné qu'à l'exception de deux appuis de dernière minute, il n'a pas été médiatisé. Selon un rapport de presse publié la veille de l'assemblée des actionnaires, le fait que de nombreuses institutions canadiennes cherchaient un catalyseur pour manifester leur désir de changement au Canadien Pacifique a encouragé Pershing Square à passer à l'action⁶⁵.

Les normes de gouvernance pourraient évoluer avec le temps, de sorte que l'utilisation de formulaires de procuration universels pourrait devenir la norme, toutefois, dans un avenir prévisible, étant donné les pratiques du marché à ce jour et l'absence de mesures législatives depuis que la CCGG a publié sa politique, les participants aux courses aux procurations se fonderont sur leurs propres considérations stratégiques pour décider de recourir ou non à cette pratique.

Sept ans après l'affaire Canadien Pacifique, le marché canadien est plus habitué à l'activisme, et c'est peut-être pourquoi il y a eu en 2019 un certain nombre de cas où des actionnaires institutionnels ont publiquement exercé leur influence lors de situations contestées. En voici des exemples :

- TransAlta Corporation, société de Calgary qui produit et commercialise de l'électricité et dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») et de la New York Stock Exchange (la « NYSE »), a fait l'objet d'une démarche activiste de la part de Mangrove Partners au début de 2019. TransAlta a conclu une opération avec Brookfield Renewable Partners, l'un de ses principaux actionnaires. Mangrove s'est vivement opposée à cette opération et a lancé une offensive publique, dont une campagne d'abstention à l'égard de certains administrateurs de TransAlta. L'un des principaux actionnaires institutionnels de TransAlta (et son principal actionnaire) – RBC Gestion mondiale d'actifs (« RBC GMA ») – a appuyé publiquement l'opération avec Brookfield et convenu par contrat avec TransAlta de voter pour les candidats proposés par la direction à l'élection des administrateurs à la prochaine assemblée des actionnaires. Finalement, les actionnaires ont massivement voté en faveur de tous les candidats aux postes d'administrateur proposés par la direction, y compris les deux représentants de Brookfield dont la candidature avait été proposée dans le cadre de l'opération. Voir notre bulletin intitulé *Litige fondé sur l'intérêt public : la CVMO renonce à exercer sa compétence* pour obtenir plus de détails⁶⁶. L'appui public de RBC GMA a incontestablement eu une certaine influence sur le vote des autres actionnaires.
- Depuis 2018, Aimia Inc., entreprise offrant des solutions de fidélisation inscrite à la cote de la TSX et surtout connue comme l'exploitante du programme Aéroplan avant sa vente à Air Canada, est en conflit constant avec son principal actionnaire, Mittleman Investment Management. En 2018, Mittleman a menacé de lancer une course aux procurations, sans y donner suite, les deux parties ayant trouvé un terrain d'entente et notamment conclu une convention de *statu quo* d'une durée de deux ans. Aimia a récemment intenté des poursuites contre Mittleman,

La course aux procurations lancée en mars 2019 par M&G Investments à l'égard de Methanex Corporation constitue peut-être le plus bel exemple de changement radical du comportement des actionnaires institutionnels.

alléguant, entre autres, que cette dernière avait secrètement orchestré une campagne visant à prendre le contrôle de la société en violation de la convention de *statu quo*. Entamer des poursuites contre un actionnaire important comporte de grands risques pour l'émetteur, tels que les risques d'avoir à engager des dépenses et de détourner l'attention de la direction ainsi que le risque de publicité négative. Même lorsqu'une poursuite est justifiée, les autres actionnaires peuvent préférer rester au-dessus de la mêlée plutôt que de risquer d'être entraînés eux-mêmes dans le conflit. Contre toute attente, un représentant de RBC GMA, l'un des principaux actionnaires institutionnels d'Aimia, s'est publiquement porté à la défense de cette dernière dans une déclaration au *Financial Post* où il qualifiait les membres du conseil d'administration d'Aimia d'administrateurs « chevronnés » et « compétents » et affirmait que [TRADUCTION] « ce groupe hautement crédible de personnes ayant d'excellents antécédents, une fois libéré des distractions causées par des actionnaires dissidents aux intentions floues, pourra prendre certaines mesures essentielles à l'accroissement à court terme de la valeur du placement des actionnaires⁶⁷ ». Cette déclaration publique n'aura probablement aucune incidence sur l'issue du litige, mais pourrait donner des munitions au conseil d'Aimia dans le cadre de sa poursuite.

- La course aux procurations lancée en mars 2019 par M&G Investments à l'égard de Methanex Corporation (TSX et NASDAQ), société canadienne qui fournit et commercialise du méthanol dans le monde entier, constitue peut-être le plus bel exemple de changement radical du comportement

des actionnaires institutionnels. M&G, gestionnaire de placements établi au R.-U. qui gère environ 338 milliards de dollars américains d'actifs, n'avait jamais, au cours de ses 85 ans d'existence, lancé de course aux procurations. M&G avait une participation d'environ 16,5 % dans Methanex et détenait des actions de cette société depuis plus d'une décennie, ce qui en faisait le principal actionnaire et l'un de ses actionnaires les plus anciens⁶⁸. M&G s'opposait au projet de Methanex d'engager seule une importante dépense en immobilisations. Elle a mené une course aux procurations modérée et réfléchie et est parvenue à une entente avec Methanex en moins de trois semaines. L'entente prévoyait l'octroi à M&G de deux sièges au conseil et un processus transparent de réévaluation de la dépense en immobilisations projetée.

Il y a quelques années à peine, nul n'aurait pu imaginer que des investisseurs institutionnels bien établis comme M&G et RBC GMA puissent prendre une position active et publique dans des courses contestées. Il semblerait qu'aucun facteur n'explique à lui seul pourquoi ces institutions et d'autres encore décident de prendre une position activiste. Toutefois, nous prévoyons qu'en raison de l'augmentation des placements indiciels et de la baisse de la liquidité au Canada par rapport à d'autres marchés, les investisseurs institutionnels ne pourront plus aussi facilement menacer de partir et de vendre leurs actions face à une mauvaise performance. Compte tenu de ce qui précède et d'autres facteurs, nous prévoyons que cette tendance se maintiendra étant donné la pression croissante exercée sur les actionnaires institutionnels pour qu'ils prennent une part active dans la gestion de leurs placements.

L'AFFAIRE AIMIA ET LE MAINTIEN DU STATU QUO

À quel moment le *statu quo* prend-il fin? Il s'agit d'une question au cœur des poursuites intentées en juillet 2019 par Aimia Inc., société inscrite à la TSX, contre son principal actionnaire, Mittleman Investment Management. Dans le cadre du règlement d'une course aux procurations en mars 2018, Aimia et Mittleman ont conclu une convention de *statu quo* aux termes de laquelle Aimia a convenu d'accorder à Mittleman deux sièges au conseil et Mittleman a convenu de voter en faveur des candidats de la direction aux assemblées des actionnaires de 2018 et de 2019. La convention contenait également un engagement général de *statu quo* interdisant à Mittleman d'organiser une course aux procurations. Conformément à ses modalités, la convention de *statu quo* a pris fin le 1er juillet 2019.

À la mi-juillet, 17 jours après l'élection du conseil d'Aimia à l'assemblée des actionnaires de 2019, Aimia a nommé deux administrateurs supplémentaires à son conseil, geste publiquement critiqué par Mittleman et d'autres actionnaires. Cinq jours plus tard, Aimia a entamé des poursuites contre Mittleman, dans le but, entre autres, d'obtenir une ordonnance interdisant à Mittleman de prendre quelque mesure que ce soit pour destituer ou remplacer les administrateurs élus à l'assemblée des actionnaires 2019 avant la prochaine assemblée annuelle des actionnaires. Aimia fonde sa poursuite sur des allégations de nombreux manquements par Mittleman à la convention de *statu quo* alors en vigueur. Si Aimia obtient gain de cause, la date d'expiration de l'engagement de *statu quo* sera dans les faits reportée, à tout le moins en ce qui a trait aux élections des administrateurs, à la fin de la période de sollicitation de procurations de 2020.

Quelle qu'en soit l'issue, cette affaire soulève une question d'interprétation intéressante quant à l'évaluation des modalités d'un *statu quo*. À cet égard, le tribunal devra déterminer si un engagement de voter en faveur des candidats de la direction prémunirait dans les faits le conseil contre toute intervention activiste pendant la durée de son mandat, même après l'expiration des dispositions expresses de *statu quo*. Nous suivrons de près cette affaire et prévoyons que, même si aucun règlement n'est conclu, son issue dépendra dans une grande mesure des conclusions de faits du tribunal.

La décision dans l'affaire Synex confirme que laisser les actionnaires user de leur libre arbitre est l'un des principaux buts de la réglementation concernant les procurations

À l'ère des règlements administratifs sur les préavis, la probabilité qu'un actionnaire réussisse à tendre une embuscade à une assemblée annuelle et à élire aux postes d'administrateur des candidats proposés pendant l'assemblée est désormais quasi nulle. Voilà peut-être pourquoi en 2019, pour la première fois en 30 ans, un tribunal canadien a pris la décision d'examiner et de valider la stratégie suivie par un actionnaire à l'assemblée annuelle de Synex International Inc., à laquelle l'actionnaire a élu un conseil entièrement renouvelé composé de candidats proposés pendant l'assemblée. Fait à noter, l'actionnaire a exercé ses droits de vote en faveur de sa liste de candidats aux postes d'administrateur, exerçant le pouvoir discrétionnaire que lui avaient accordé les actionnaires l'ayant désigné comme leur fondé de pouvoir au moyen du formulaire de procuration fourni par la direction. Voir notre bulletin intitulé *L'intérêt public prime la lettre* pour obtenir d'autres détails⁶⁹.

Dans l'affaire *Russell v Synex International Inc.* (l'« affaire Synex »)⁷⁰, la Cour suprême de la C.-B. a conclu que lorsqu'un actionnaire utilise un formulaire de procuration fourni par la direction pour nommer en tant que fondé de pouvoir une autre personne que celles qui sont proposées par la direction et ne donne pas d'instructions de vote, sa procuration confère au fondé de pouvoir le pouvoir d'exercer les droits de vote à son entière appréciation. Plus particulièrement, la Cour a également établi que l'actionnaire ne devrait pas être lié par les dispositions générales de vote « par défaut » prévues dans le détail des clauses du formulaire de procuration fourni par la direction, selon lesquelles, en l'absence d'instructions de vote, les droits de vote représentés par la procuration doivent être exercés conformément aux recommandations de la direction. De l'avis de la Cour, imposer de telles instructions de vote par défaut à un tiers fondé de pouvoir serait contraire à la logique des affaires. L'actionnaire dans cette affaire a donc réussi à élire un conseil entièrement renouvelé en se prévalant de la dispense relative à la sollicitation privée d'un nombre limité de procurations et sans fournir lui-même un formulaire de procuration.

Citant des normes et pratiques reconnues du secteur, dont le *Protocole concernant les procurations de la Securities Transfer Association of Canada* et les mécanismes prévus dans le droit des valeurs mobilières et le droit des sociétés, la Cour n'a pas vu de raison de remettre en question le raisonnement exposé dans le jugement rendu en Ontario en 1989 dans l'affaire *Canadian Express Ltd. v Blair*⁷¹, selon lequel [TRADUCTION] « les procurations contestées doivent être interprétées en fonction des circonstances de l'espèce et, dans la mesure du possible, d'une manière conforme à la logique des affaires ». De plus, la Cour a conclu que la réglementation dans son ensemble vise à faciliter l'exercice du droit de vote de l'actionnaire.

Dans l'affaire *Synex*, la Cour s'est dite d'avis que la procuration est [TRADUCTION] « d'abord et avant tout un acte de délégation par lequel l'actionnaire désigne un fondé de pouvoir pour représenter ses intérêts ». Par conséquent, les limites du mandat confié au fondé de pouvoir en vue d'une assemblée donnée ne peuvent être plus étendues que ce que stipule l'instrument accordant ce mandat. La Cour s'est longuement penchée sur chacun des trois formulaires de procuration distincts qui ont servi à désigner l'actionnaire comme fondé de pouvoir et constaté que toute contradiction apparente dans les instructions de vote par défaut dans le formulaire devrait être résolue de manière à laisser les actionnaires user de leur libre arbitre. À cet égard, il ne serait pas logique, du point de vue commercial, qu'un actionnaire désigne un tiers comme fondé de pouvoir pour ensuite l'obliger à suivre les instructions de vote par défaut de la direction.

La Cour a également établi que l'actionnaire ne devrait pas être lié par les dispositions générales de vote « par défaut » prévues dans le détail des clauses du formulaire de procuration fourni par la direction, selon lesquelles, en l'absence d'instructions de vote, les droits de vote représentés par la procuration doivent être exercés conformément aux recommandations de la direction.

État de préparation à l'activisme : Quelques astuces pour les conseils d'administration ... et pour les activistes

Le bon sens veut que le meilleur moyen pour une société ouverte d'éviter une course aux procurations soit de veiller à ne pas devenir une cible intéressante. Les sociétés ouvertes du Canada seraient bien avisées de consacrer du temps à se préparer à l'activisme, en se concentrant sur la détection précoce, en repérant et en corrigeant les faiblesses dans la performance et en élaborant des stratégies et des plans clairs. Nous présentons ci-après quelques mesures pratiques qui devraient faire partie des préparatifs de tous les émetteurs. Nous donnons également quelques astuces sur la meilleure façon pour une société d'interagir avec un éventuel actionnaire activiste.

Du point de vue de l'activiste, le marché canadien recèle de nombreuses occasions de changement positif, qu'il s'agisse de lancer une campagne en vue de modifier la composition du conseil ou la structure de gouvernance, ou d'exécuter des stratégies opérationnelles ou transactionnelles. Lorsqu'il planifie son approche, l'activiste doit évaluer méticuleusement les écueils juridiques auxquels il pourrait se heurter dans l'exécution de sa stratégie – une erreur commise en début de parcours pourrait permettre à la société visée de ralentir l'élan de l'activiste, voire, dans certains cas, de le stopper carrément. Suivent quelques considérations juridiques clés dont l'activiste doit tenir compte dans la planification d'une campagne au Canada.

Selon nous, une bonne préparation de part et d'autre atténue le risque qu'une partie obtienne un avantage tactique, notamment par des manœuvres juridiques, et permet aux deux parties de présenter des arguments bien articulés pour gagner le cœur et l'esprit des actionnaires.

Indications pratiques à l'intention du conseil avant que n'agisse un activiste

1 Établir et maintenir une équipe d'intervention

Créez une équipe d'intervention interne permanente composée de membres choisis de la haute direction provenant de secteurs clés tels que les affaires juridiques, les finances, l'exploitation, la stratégie et les relations avec les investisseurs. Nommez un seul porte-parole (c'est souvent le chef de la direction qui est nommé) et établissez des procédures pour que l'équipe se réunisse au besoin et consulte le conseil en cas de situation d'activisme. L'équipe interne doit être soutenue, selon le cas, par une équipe d'intervention externe souvent composée de conseillers juridiques, de conseillers financiers et de sociétés de conseil en vote par procuration, ainsi que de spécialistes en communications et en relations publiques (et parfois en relations gouvernementales).

2 Analysez vos vulnérabilités et évaluez les pistes de solution de manière critique

La thèse d'un activiste repose presque toujours sur la sous performance financière ou autre de la société, dans l'absolu ou par rapport à des sociétés analogues, et rattache souvent la sous performance à des structures de gouvernance déficientes et/ou à un leadership inefficace. Évaluez la société du point de vue d'un activiste, en recherchant ses vulnérabilités, telles que les tendances négatives par rapport à un groupe de sociétés comparables et son profil environnemental, social et de gouvernance (y compris la durée du mandat des membres du conseil), ainsi que les occasions existantes ou nouvelles de création de valeur. Établissez les solutions possibles, leur viabilité et les risques qui s'y rattachent. Cette mesure vaut pour elle-même, en plus de permettre une réaction rapide au moment où un activiste fait valoir sa thèse.

3 Établissez une interaction significative et constructive avec les actionnaires

Les pratiques de gouvernance de la plupart des émetteurs devraient comporter la mise en place d'un programme solide d'interaction avec les actionnaires, qui prévoit notamment des initiatives menées par des administrateurs non membres de la haute direction. Dans le cadre de ce programme, créez un profil pour les investisseurs institutionnels et les autres actionnaires clés, qui indique notamment leurs politiques de vote et la façon dont ils ont voté dans le passé. 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 société. Au cours de ce processus, vous pourriez repérer des actionnaires influents qui seraient disposés, au besoin, à prendre publiquement position en faveur de l'émetteur, et vous pourriez même apprendre, grâce aux réactions obtenues, qu'un activiste s'apprête à entamer des démarches.

4 Élaborez et maintenez un plan de communications permanent

Même en des temps favorables, la publication des communications des sociétés ouvertes peut se révéler une lourde tâche en raison des procédures et des protocoles internes de filtrage qui sont nécessaires pour veiller au respect de la réglementation. En situation d'activisme, ces filtres peuvent occasionner des retards dans les réponses aux déclarations publiques de l'activiste, dont l'organisation est souvent beaucoup plus petite et plus souple, et soumise à moins de contraintes. Lorsque cela est possible, l'émetteur réduira les délais de réponse en élaborant un plan de communications approuvé et prêt à l'emploi qui contient le détail des plans et des stratégies de la société ainsi que des possibilités de réponses aux critiques potentielles décelées lors de l'analyse des vulnérabilités et des activités d'interaction avec les actionnaires.

5 Surveillez les opérations sur les titres et les changements parmi les actionnaires

Mettez en place un programme de suivi des marchés boursiers qui vous permettra de surveiller les opérations sur les titres et les dépôts de documents réglementaires (comme les déclarations selon le système d'alerte au Canada et les formulaires 13F, 13G et 13D aux États-Unis). Un programme robuste peut révéler des accumulations de titres passées inaperçues, déceler des activités de négociation suspectes et faciliter une connaissance en temps réel de l'actionnariat de l'émetteur, notamment les changements touchant les titres détenus par les fonds spéculatifs et les investisseurs institutionnels.

Indications pratiques à l'intention des conseils qui interagissent avec un activiste

1 Assurez-vous de la participation du conseil

Le conseil doit participer au processus de réponse à un activiste qui a entrepris des démarches, notamment parce que la plupart de ces situations découlent d'une insatisfaction envers la direction ou à l'égard de la gestion de la société, questions qui relèvent en définitive du conseil. Les administrateurs pourraient vouloir établir un comité spécial du conseil, pour assurer une certaine souplesse dans le processus de réponse ou pour résoudre un conflit d'intérêts d'administrateur. Le conseil doit établir un canal de communication régulière avec l'équipe d'intervention pour assurer une réponse solide et rapide.

2 Procédez à une vérification diligente de l'activiste

L'activiste qui entreprend des démarches a très certainement procédé à une vérification diligente approfondie de la société, et l'émetteur doit faire de même avec l'activiste. Cette étape permet de recueillir des renseignements sur des questions comme les tactiques probables de l'actionnaire, ses alliés potentiels et la taille de sa participation. Tentez de comprendre la feuille de route de l'actionnaire; trouvez ses principaux décideurs et leurs antécédents; repérez ses liens connus avec d'autres actionnaires importants, des analystes, des sociétés de conseil en vote par procuration, des gestionnaires d'actifs et des médias; et évaluez l'exposition de l'actionnaire à l'émetteur, y compris, si cela est possible, au moyen de dérivés.

3 Examinez et évaluez objectivement les propositions de l'activiste

Procédez à une évaluation et à un examen objectifs, dénués de sentiments, du bien-fondé de toute proposition faite par un activiste, en distinguant le messenger du message. À partir des renseignements recueillis lors de l'analyse de vos vulnérabilités et d'activités d'interaction avec les actionnaires, étudiez diverses possibilités de réponse et ajustez votre plan de communication en conséquence. L'ampleur de votre réponse dépendra en partie du fait que la proposition a été ou non rendue publique. Toutefois, vous devez vous attendre à ce que l'activiste fasse éventuellement connaître ses actions au public, notamment si des discussions privées n'aboutissent pas.

4 Évaluez la légalité du comportement de l'activiste

Le conseil doit examiner les mesures que prend l'activiste pour accroître sa position et trouver des alliés, afin de déceler toute non-conformité aux lois sur les sociétés et aux lois sur les valeurs mobilières, notamment l'obligation de déposer des déclarations selon le système d'alerte, de respecter les restrictions relatives aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée et de se conformer aux règles sur les alliés (expliquées ci-après). Le conseil pourra, le cas échéant, envisager de déposer une plainte auprès d'un organisme de réglementation ou d'intenter une poursuite, mais le recours à un processus judiciaire doit être évalué attentivement, car une telle démarche comporte ses propres risques.

5 Développez un plan d'intervention propre à l'activiste et à ses propositions

En plus de mettre à jour les communications, les plans et les stratégies, le conseil et l'équipe d'intervention doivent déterminer s'il y a lieu d'interagir avec l'activiste et, le cas échéant, de quelle manière, sachant qu'il est rarement dans l'intérêt de la société d'ignorer ou de rejeter purement et simplement un actionnaire activiste. Si vous décidez d'interagir, trouvez les représentants les plus aptes à rencontrer l'activiste (en vous fondant en partie sur la plainte de celui-ci). Établissez l'éventail des résultats possibles d'une interaction et examinez la question de savoir si un règlement est réaliste. S'il est impossible d'en arriver à un règlement, envisagez la possibilité d'adopter ou de mettre en œuvre une partie de la proposition de l'activiste. Si vous décidez de contester l'activiste, élaborer un plan d'intervention visant à recueillir le plus d'appuis possible auprès des actionnaires lors des activités d'interaction avec ceux-ci. Il est essentiel de maintenir votre crédibilité tout au long du processus en évitant les attaques personnelles et les réponses émotives.

Conseils pratiques à l'intention des activistes avant le lancement d'une campagne

Étant donné le temps et les ressources considérables qu'il faut consacrer à la détermination d'une cible et au développement d'une thèse, les actionnaires activistes auraient intérêt à élaborer leur plan d'accumulation et leur approche en ayant une bonne compréhension des pièges juridiques possibles en fonction de la législation canadienne en valeurs mobilières et sur les sociétés. Même une erreur apparemment mineure peut entraîner une perte de temps précieux, amoindrir l'effet de levier ou se traduire en une perte sèche. Certes, l'absence relative de moyens de défense structurels à la disposition des émetteurs canadiens pourrait favoriser les activistes, mais certains facteurs, que nous avons abordés dans une autre publication, peuvent surprendre les activistes étrangers lorsqu'on compare la situation au Canada avec celle des États-Unis⁷².

1 Examinez attentivement les événements pouvant déclencher l'obligation d'information lors d'acquisitions de petites participations

La réglementation canadienne en matière de déclaration peut sembler assez généreuse par rapport à celle d'autres territoires. En effet, l'actionnaire n'est tenu de communiquer sa participation que lorsqu'il atteint un seuil de propriété de 10 %, sauf si la société cible fait l'objet d'une offre publique d'achat formelle (auquel cas le seuil est de 5 %). En outre, si l'actionnaire est un « investisseur institutionnel admissible », la communication d'information peut, dans de nombreux cas, être reportée jusqu'à 10 jours après le mois au cours duquel le seuil de propriété est franchi (l'équivalent canadien du dépôt d'un formulaire 13G). Toutefois, en l'absence de telles circonstances, un activiste doit garder à l'esprit qu'aux termes des règles canadiennes, dès que le seuil de propriété de 10 % est atteint, les opérations doivent cesser jusqu'à ce que un jour ouvrable se soit écoulé après la date de dépôt par l'actionnaire de la déclaration selon le système d'alerte. Une interdiction provisoire semblable de un jour ouvrable s'applique lorsqu'un changement important est apporté à un rapport déjà déposé exigeant la communication d'information.

2 Lors de la recherche d'alliés, soyez conscient des risques potentiels, notamment ceux liés à l'obligation d'information

Événements déclencheurs de l'obligation d'information

L'activiste qui cherche des alliés parmi les actionnaires doit garder à l'esprit que les règles canadiennes relatives aux alliés pourraient s'appliquer et avoir pour effet de regrouper les titres que détient l'activiste avec ceux de ces alliés. Ce regroupement pourrait déclencher l'obligation de produire une déclaration selon le système d'alerte plus tôt que prévu ou exiger la modification d'une déclaration déjà déposée. Dans une affaire notable, un tribunal a ordonné à un activiste de mettre à jour sa déclaration selon le système d'alerte après la découverte d'un allié et a reporté l'assemblée des actionnaires de plusieurs semaines, ce qui a permis à l'émetteur cible de gagner un temps précieux⁷³. En outre, des problèmes plus importants pourraient survenir si la propriété de titres combinée de l'activiste et de ses alliés approche les 20 %, car, au Canada, une fois franchi ce seuil, la réglementation canadienne oblige ces actionnaires à procéder par voie d'offre publique d'achat.

Interdiction relative à la communication d'information privilégiée et aux opérations d'initiés

Dans ses discussions avec des alliés potentiels, l'activiste doit tenir compte de la réglementation régissant les opérations d'initiés au Canada, qui est généralement beaucoup plus stricte que celle des États-Unis et qui interdit à toute personne d'effectuer des opérations lorsqu'elle est en possession de renseignements importants inconnus du public concernant une société ouverte et, sauf dans des circonstances limitées, de partager de tels renseignements.

Réglementation en matière de sollicitation de procurations

La réglementation canadienne définit de façon générale la « sollicitation » comme comprenant l'ensemble des communications raisonnablement concertées pour mener à l'obtention, au refus ou à la révocation d'une procuration, la règle générale voulant qu'une circulaire de sollicitation de procurations soit envoyée à chaque actionnaire dont la procuration est sollicitée⁷⁴. Toutefois, avant d'avoir une circulaire de sollicitation de procurations officielle, un activiste peut se livrer à des activités de sollicitation importantes en ayant recours aux dispenses appropriées, par exemple lorsqu'il est question de solliciter 15 actionnaires ou moins ou de participer à une sollicitation au moyen d'une diffusion publique, notamment dans un communiqué ou dans un discours prononcé sur une tribune publique. Il convient de souligner que seuls les activistes peuvent se prévaloir de ces dispenses. Toutefois, chaque dispense a ses propres limites et obstacles procéduraux, et on peut s'attendre à ce qu'un émetteur cible examine attentivement les activités de sollicitation de l'activiste afin de repérer toute preuve de non-conformité.

3 Établir la liste d'administrateurs sans délai

De nombreux émetteurs canadiens ont adopté des règlements administratifs sur les préavis, dont les degrés d'exigences en matière d'information liée à la présentation de candidats aux postes d'administrateur varient. Bien qu'il soit plus facile que par le passé de trouver des candidats de qualité qui figureront sur la liste des activistes, l'établissement d'une liste appropriée qui tient dûment compte de questions liées notamment à l'expérience du candidat dans le secteur, à son indépendance et à la diversité peut exiger un temps considérable. Qui plus est, il faudra peut-être établir cette liste au début de la campagne (ou avant son lancement), notamment avant que l'activiste demande la convocation d'une assemblée extraordinaire des actionnaires pour proposer des candidats à l'élection au conseil.

L'activisme lié aux ventes à découvert au Canada : une nouvelle voie pour les investisseurs activistes

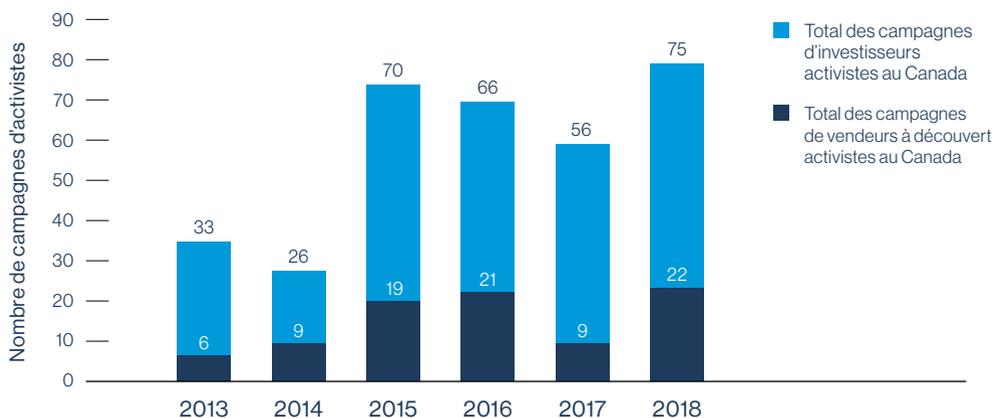
Au cours des dernières années, l'activisme lié aux ventes à découvert, qui était jusque-là resté dans l'ombre, est devenu un casse-tête majeur pour les organismes de réglementation des valeurs mobilières et les conseils d'administration, et les marchés canadiens ne sont pas épargnés. Dans bien des cas, les conséquences d'une campagne de vente à découvert peuvent être graves pour la société visée : la chute du cours de son action, le détournement de temps et de ressources précieuses, la nécessité de rebâtir la réputation de la société et, parfois, le lancement d'une enquête officielle des organismes de réglementation à partir des allégations formulées durant la campagne. Dans le présent chapitre, nous examinons l'avènement de l'activisme lié aux ventes à découvert, passons en revue le cadre juridique et réglementaire qui régit cet activisme au Canada, comparons ce cadre avec celui d'autres pays et explorons les réactions possibles du conseil d'administration des sociétés ciblées. De plus, nous examinons certaines tendances concernant les ventes à découvert au Canada et attirons l'attention sur trois cas bien connus survenus au cours des dernières années.

La montée des ventes à découvert au Canada

La vente à découvert existe depuis (presque) aussi longtemps que la libre négociation des actions. Au cours des dernières années, toutefois, comme l'illustre le graphique 4-1, les marchés canadiens ont enregistré une nouvelle tendance : une hausse globale des campagnes de vente à découvert visant des sociétés ouvertes. Des sociétés canadiennes de secteurs aussi variés que le cannabis (Aphria Inc.), les mines (Asanko Gold Inc.), la vente au détail (Dollarama Inc.), l'assurance (Financière Manuvie) et l'aérospatiale (Maxar Technologies Inc.) ont été la cible de vendeurs à découvert activistes. Les sociétés ciblées affichaient une capitalisation boursière allant essentiellement d'environ 171 millions de dollars à 46,6 milliards de dollars.

Des sociétés canadiennes de secteurs aussi variés que le cannabis, les mines, la vente au détail, l'assurance et l'aérospatiale ont été la cible de vendeurs à découvert activistes.

GRAPHIQUE 4-1 :
Campagnes de vente à découvert au Canada (2013-2018)



Source: Activist Insight⁷⁵

A high-speed photograph of water splashing, creating a dynamic and energetic background. The water is captured in mid-air, with numerous droplets and a main splash line curving across the frame. The lighting is bright, highlighting the clarity and texture of the water.

Pleins feux : Allégations de fraude de Citron Research concernant Shopify

À compter de la fin de 2017, Shopify, société cotée à la Bourse de Toronto (la «TSX») et à la Bourse de New York (la « NYSE»), a été la cible d'une campagne lancée par Citron Research, qui affirmait que Shopify aurait dû faire l'objet d'une enquête de la Federal Trade Commission des États-Unis pour fraude et information insuffisante. Citron Research prétendait, dans son rapport, que l'affirmation de Shopify selon laquelle ses clients gagneraient des millions grâce à l'utilisation de sa plateforme en ligne n'était pas exacte, et prédisait qu'il en résulterait un effondrement de ses produits d'exploitation. Dans un autre rapport, Citron Research affirmait que le partenariat de Shopify avec Facebook, qui avait généré une

croissance importante, dépendait largement du maintien en vigueur de la politique de confidentialité actuelle de Facebook⁷⁶. À la suite de ces deux rapports, le cours de l'action de Shopify a chuté d'environ 11 % et 12 %, respectivement. Toutefois, le cours de l'action s'est finalement redressé de près de 48 % en 2018 (hausse que les analystes ont attribué largement à la forte croissance de ses ventes), de sorte que la société est sortie pratiquement indemne des campagnes du vendeur à découvert. Citron Research continue tout de même de prédire la chute du cours de l'action de Shopify et l'a d'ailleurs fait de nouveau en avril 2019⁷⁷.

Qu'est-ce que la vente à découvert?

La vente à découvert est la pratique qui consiste, pour un investisseur, à vendre un titre qu'il ne possède pas. Lorsqu'il vend un titre à découvert, l'investisseur prévoit pouvoir l'acheter à une date ultérieure à un prix inférieur afin de pouvoir couvrir sa vente initiale. Plutôt que d'acheter à bas prix et de vendre à prix élevé, l'investisseur espère pouvoir vendre à prix élevé, puis acheter à bas prix. Les opérations de vente à découvert prennent généralement l'une des deux formes suivantes :

- la vente à découvert « couverte », dans laquelle le vendeur à découvert emprunte des titres (souvent auprès de son courtier) et les vend ensuite sur le marché libre. Il espère que la valeur des titres qu'il vient de vendre diminuera, afin de pouvoir acheter les mêmes titres sur le marché libre à un prix inférieur au prix de la vente initiale. Le vendeur à découvert retourne ensuite les titres nouvellement achetés au prêteur afin de couvrir sa position courte initiale. Même si le vendeur à découvert court le risque que l'opération se solde par une perte pour lui si le cours du titre monte plutôt que de baisser, le contrat sous-jacent de prêt de titres garantit que le contrat de vente sera respecté;
- la vente à découvert « sans livraison », dans laquelle le vendeur à découvert vend des titres sans s'engager fermement à les emprunter et souvent sans même s'assurer qu'il est possible d'acheter ou d'emprunter de tels titres. Le vendeur à découvert espère plutôt acheter les titres sur le marché libre pour couvrir sa position avant la date de livraison prévue par le contrat de vente. Ce type d'opération comporte donc un risque supplémentaire, c'est-à-dire que l'investisseur ne soit pas en mesure d'acheter les titres nécessaires à la couverture de sa position et soit ainsi dans l'impossibilité de respecter son obligation de livraison.

Certains participants au marché et la plupart des émetteurs sont considérablement sceptiques à l'égard de l'utilité des ventes à découvert, mais il est vrai que les vendeurs à découvert peuvent jouer un rôle utile sur le marché. Ils peuvent, par exemple, révéler de mauvaises pratiques de gouvernance, des stratégies commerciales non viables ou des fraudes flagrantes, et contribuer ainsi à rehausser

l'efficacité des marchés financiers, à corriger des cours boursiers parfois gonflés à tort et à favoriser la liquidité du marché. À l'instar des investisseurs activistes utilisant des moyens plus courants, les vendeurs à découvert apportent un contrepoids important aux émetteurs et à leur direction. Un vendeur à découvert activiste, lorsqu'il découvre les raisons pour lesquelles les actions d'une société sont peut-être surévaluées, prend une position à découvert sur ces actions et publie l'information dont il dispose, habituellement dans un rapport négatif accompagné d'un communiqué de presse et de messages dans les médias sociaux, dans l'espoir que le cours de l'action s'ajustera en conséquence. L'activiste profite alors de la différence entre le prix de vente des titres vendus à découvert et le prix des titres qu'il utilise pour liquider sa position courte. Ce mode d'action bénéficie au marché en ce sens qu'il accroît la transparence des opérations de la société visée. Le vendeur à découvert, pour sa part, a avantage à se bâtir un dossier d'allégations bien fondées pouvant renforcer la crédibilité de sa prochaine campagne.

Les vendeurs à découvert activistes peuvent contribuer de manière importante à la transparence du marché. Toutefois, étant donné que les technologies modernes permettent aux investisseurs de diffuser facilement des allégations anonymes et potentiellement dévastatrices auprès d'un vaste public, certains craignent que des vendeurs à découvert abusent de ce mode d'action en vendant des titres à découvert de façon à fausser le marché (*short and distort*). On s'inquiète du fait que certains vendeurs que l'on dit pratiquer abusivement la vente à découvert, plutôt que de cibler de véritables problèmes stratégiques ou de gouvernance, diffusent délibérément des informations fausses ou trompeuses pour faire baisser le cours d'une action afin de pouvoir tirer rapidement un profit de leurs positions courtes.

Certains participants au marché et la plupart des émetteurs sont considérablement sceptiques à l'égard de l'utilité des ventes à découvert, mais il est vrai que les vendeurs à découvert peuvent jouer un rôle utile sur le marché.

A high-speed photograph of water splashing, creating a dynamic and energetic background. The water is captured in mid-air, with numerous droplets and a main splash line curving across the frame. The lighting is bright, highlighting the clarity and texture of the water.

Pleins feux : Muddy Waters continue de cibler les sociétés canadiennes

Au Canada, le cas le plus connu d'activisme lié aux ventes à découvert demeure celui de Sino-Forest qui, en 2011, a été la cible d'un rapport publié par le fonds spéculatif Muddy Waters LLC de San Francisco. Muddy Waters affirmait, entre autres, que Sino-Forest était ni plus ni moins un [TRADUCTION]« système de Ponzi de plusieurs milliards de dollars [...] accompagné de vols substantiels »⁷⁸. Le scandale associé à Sino-Forest a considérablement ébranlé les marchés financiers canadiens, entraînant des actions civiles et des accusations au criminel et selon la législation en valeurs mobilières contre Sino-Forest et les sociétés de son groupe. Récemment, en mars 2018, un tribunal de l'Ontario a accordé aux demandeurs des dommages-intérêts de 2,63 milliards de dollars américains dans une affaire civile visant le cofondateur et chef de la direction de Sino-Forest, Allen Chan⁷⁹.

Depuis Sino-Forest, les investisseurs et le marché semblent davantage faire cas des rapports des activistes. La réaction du marché aux allégations des vendeurs à découvert peut être importante et immédiate. En 2017, Muddy Waters a publié un tweet promettant la publication d'un nouveau rapport bref sur une autre société ouverte canadienne, et les conjectures sur l'identité de la cible ont fait chuter le cours de l'action d'Element Fleet Management, inscrite à la cote de la Bourse de Toronto, qui a accusé une baisse de 40 %. Cependant, Muddy Waters visait en fait un autre émetteur canadien, Asanko. Le cours de l'action d'Element Fleet s'est largement rétabli, tandis que le cours de l'action d'Asanko a chuté de moitié après la publication du rapport en 2017⁸⁰.

On pourrait considérer la publication de rapports non confirmés ayant pour effet de perturber les opérations sur un titre comme un acte de manipulation du marché, pratique illégale selon les lois provinciales sur les valeurs mobilières. Toutefois, il est difficile de démontrer l'intention de manipuler un titre et de poursuivre ainsi les vendeurs à découvert lorsque leurs rapports sont fondés sur une opinion ou même lorsqu'ils contiennent des informations trompeuses ou inexacts⁸¹. Le 15 août 2018, par exemple, une formation de magistrats de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (la « CVMA ») a rejeté la demande d'interdiction provisoire d'opérations présentée par le personnel de la CVMA pour empêcher temporairement le vendeur à découvert Marc Cohodes d'effectuer des opérations sur les actions de Badger Daylighting Ltd., société inscrite à la cote de la Bourse de Toronto, au motif que le personnel de la CVMA chargé de l'application de la loi n'avait pas démontré le besoin urgent de l'interdiction provisoire⁸².

S'il peut être difficile de distinguer objectivement les campagnes de vente à découvert légitimes des campagnes abusives, les deux types de campagnes peuvent avoir des répercussions coûteuses sur les sociétés cibles. En effet, une étude réalisée en 2018 sur l'incidence de la publication des positions à découvert a révélé que la publication se traduisait par des changements dans le comportement des parties prenantes et par des rendements négatifs inhabituels pour la société cible, qui duraient au-delà des cent jours suivant immédiatement l'annonce⁸³.

La réglementation canadienne sur la vente à découvert

La vente à découvert est une stratégie de placement légale au Canada, régie par une réglementation relativement clémente comparativement à celle d'autres pays⁸⁴. Ainsi, la vente à découvert sans livraison est généralement autorisée au Canada : pour conclure une vente à découvert, sous réserve d'exceptions limitées, l'investisseur n'est pas tenu d'emprunter au préalable les titres nécessaires au règlement, pourvu qu'il existe une « attente raisonnable » qu'il couvre sa position courte⁸⁵. De plus, contrairement aux États-Unis, le Canada n'a pas rétabli une règle (modifiée) de la hausse du cours (*uptick rule*) qui ferait obstacle à la vente à découvert d'actions dont le cours aurait continué de baisser sur une période déterminée. Enfin, contrairement aux actionnaires habituels, les vendeurs à découvert au Canada ne sont pas tenus par les lois sur les valeurs mobilières de divulguer leurs positions courtes, quelle que soit l'importance de ces positions par rapport aux actions en circulation de la société visée. Toutefois, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »), qui assure la surveillance de tous les courtiers en valeurs mobilières et de toutes les activités de négociation sur les marchés canadiens des titres de créance et des actions, impose des obligations d'information à l'égard des ventes à découvert à la fois aux bourses et aux participants au marché et, depuis janvier 2019, publie deux fois par mois un relevé consolidé des positions à découvert sur les titres des sociétés ouvertes. Ce relevé, sans toutefois divulguer l'identité des vendeurs à découvert, permet aux sociétés de surveiller l'activité et l'évolution des positions courtes sur leurs actions.

La vente à découvert est une stratégie de placement légale au Canada, régie par une réglementation relativement clémente comparativement à celle d'autres pays.

Il sera intéressant de voir si l'activisme positif lié aux ventes à découvert se poursuivra au Canada et comment les législateurs, les organismes de réglementation et les parties poursuivantes y réagiront. Le 29 novembre 2018, le *Financial Post* signalait que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »), organisme qui représente les treize commissions des valeurs mobilières ou autorités de réglementation semblables du Canada, avaient amorcé un projet consistant à examiner la nature et l'étendue des ventes à découvert abusives sur les marchés financiers canadiens⁸⁶. Il est encore trop tôt pour connaître les recommandations qui pourraient découler de ce projet des ACVM, mais l'examen de l'approche réglementaire employée dans d'autres pays permet de faire des comparaisons utiles et pourrait contribuer à orienter la réglementation canadienne future.

Réglementation internationale sur la vente à découvert

Comme l'illustre le tableau 4-1, les règlements sur la vente à découvert varient d'un pays à l'autre. Dans l'Union européenne (l'« UE »), par exemple, la législation adoptée en 2012 a interdit les ventes à découvert sans livraison et exigé davantage de transparence à l'égard des positions courtes. Les exigences de l'UE imposent désormais aux vendeurs à découvert l'obligation (i) de déclarer leur position courte à l'autorité nationale compétente lorsqu'elle vise des actions représentant une proportion égale ou supérieure à 0,2 % du capital-actions émis de la société, et (ii) de rendre publique leur position courte lorsqu'elle vise des actions représentant une proportion égale ou supérieure à 0,5 % du capital-actions émis de la société, ainsi qu'à chaque intervalle successif de 0,1 %. La position courte nette doit être calculée pour l'ensemble du groupe de la société visée afin d'éviter que les vendeurs à découvert contournent les règles relatives aux obligations d'information. Pour satisfaire aux exigences de l'UE, l'information produite doit préciser la taille de la position, l'émetteur concerné et la date de création de la position courte⁸⁷.

BREF HISTORIQUE DE LA RÈGLE DE LA HAUSSE DU COURS (UPTICK RULE OU TICK TEST)

En 1938, la Securities and Exchange Commission des États-Unis a adopté la règle 10a-1, aussi connue sous le nom de « uptick rule » (règle de la hausse du cours), qui est demeurée en vigueur jusqu'en 2007. Cette règle, qui s'appliquait à tous les titres inscrits à la Bourse de New York, exigeait que les ventes à découvert soient réalisées à la hausse du cours (c'est-à-dire à un prix plus élevé que le dernier cours affiché). Par la suite, la règle a été assouplie afin de permettre également les ventes à découvert au même cours que le dernier cours affiché, à condition que celui-ci soit plus élevé que le précédent. Dans sa forme la plus simple, la règle visait à empêcher les ventes à découvert successives à des prix de plus en plus bas, en obligeant les négociateurs à vendre à découvert uniquement si le cours était égal ou supérieur au dernier cours affiché⁸⁸. En 2007, les organismes de réglementation américains ont supprimé la règle de la hausse du cours et, en 2012, les organismes de réglementation canadiens ont fait de même. Aux États-Unis, une règle de la hausse du cours modifiée a été adoptée en 2010 (interdisant les ventes à découvert de titres dont le cours a chuté de plus de 10 % au cours d'un jour de bourse), mais le Canada n'a rétabli aucune telle règle. Les avis sur l'efficacité de la règle de la hausse du cours sont partagés. Après le krach boursier de 2008, les critiques ont attribué la volatilité accrue des marchés à l'abrogation de la règle de la hausse du cours. Par contre, des études empiriques ont démontré que la règle nuisait à l'efficacité des ventes à découvert, n'empêchait pas la baisse des cours et pouvait avoir un effet négatif sur la qualité d'exécution des ordres de vente à découvert⁸⁹.

TABLEAU 4-1 :

Réglementation sur la vente à découvert dans certains pays

Pays ou organisation supranationale	Obligation d'information selon la réglementation fédérale?	Ventes à découvert couvertes autorisées?	Ventes à découvert sans livraison autorisées?	Règle de la hausse du cours « uptick rule » ou règle équivalente?
Canada	Non	Oui	Oui	Non
Union européenne	Oui	Oui	Non	Non
États-Unis	Non	Oui	Non	Oui
Australie	Oui	Oui	Non	Non
Singapour	Oui	Oui	Oui (si la position est liquidée en 1 jour)	Non

Tout comme l'UE, Singapour et l'Australie ont une réglementation fédérale qui impose une obligation d'information sur les ventes à découvert⁹⁰. Toutefois, contrairement à l'UE, ces deux pays n'exigent que la divulgation de la position courte totale sur un titre, et non de l'identité des vendeurs à découvert. Aux États-Unis, par contre, il n'y a pas d'obligation d'information fédérale à l'égard des ventes à découvert. Toutefois, les organismes d'autoréglementation, y compris les bourses de valeurs mobilières, ont commencé à recueillir et à publier de l'information sur le volume des ventes à découvert par rapport à l'ensemble des opérations sur un titre⁹¹. Indépendamment de toute obligation d'information officielle, les vendeurs à découvert peuvent néanmoins déclarer volontairement leurs positions courtes afin de donner de la crédibilité à leurs opérations en démontrant qu'ils ont des intérêts en jeu.

En plus de ne pas imposer d'obligation d'information sur les ventes à découvert dans sa réglementation fédérale, le Canada se distingue en autorisant les ventes à découvert sans livraison, pourtant interdites dans l'UE, aux États-Unis et en Australie et limitées à Singapour. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, les ventes à découvert sans livraison comportent un risque accru de manquement de la part du vendeur à son contrat de vente initial et peuvent ainsi amplifier l'incertitude sur le marché.

Il serait utile que les ACVM passent en revue et commentent à la fois les obligations d'information à l'égard des ventes à découvert et la question de la légalité des ventes à découvert sans livraison, en tenant compte des politiques en vigueur dans d'autres pays. À notre avis, toutefois, toute réforme de la réglementation devrait reposer sur une analyse quantitative des avantages et des risques relatifs associés aux ventes à découvert. Tant que la réglementation n'est pas changée, il importe que les sociétés et leur conseil d'administration tiennent compte de la réglementation existante dans les mesures prises en réaction aux campagnes de vente à découvert.

À notre avis, toute réforme de la réglementation devrait reposer sur une analyse quantitative des avantages et des risques relatifs associés aux ventes à découvert. Tant que la réglementation n'est pas changée, il importe que les sociétés et leur conseil d'administration tiennent compte de la réglementation existante dans les mesures prises en réaction aux campagnes de vente à découvert.

A high-speed photograph of water splashing, creating a dynamic and energetic background. The water is captured in mid-air, with numerous droplets and a main splash line curving across the frame. The lighting is bright, highlighting the clarity and texture of the water.

Pleins feux : La campagne de Spruce Point contre Dollarama

En octobre 2018, à la conférence des investisseurs de Robin Hood, Ben Axler, fondateur et chef des placements de la société de placement activiste Spruce Point Capital Management, a formulé au sujet de Dollarama une « forte recommandation de vente » fondée sur les produits de la société et sur des « signaux d'alarme à l'égard d'une gestion et d'une gouvernance problématiques⁹² ». Le lendemain, Spruce Point a publié un rapport exposant ses préoccupations concernant la transition de Dollarama vers des articles plus chers, la saturation du marché et les marges « inexplicablement élevées et probablement non durables ». Même si le rapport contenait un avis de non-responsabilité révélant que Spruce Point était dans une position courte sur l'action de Dollarama et qu'elle « avait donc des chances de réaliser des gains

importants dans l'éventualité où le cours de l'action [baissait] », Spruce Point n'a pas donné de précisions sur l'importance de sa position courte ni sur la date à laquelle elle a liquidé cette position. Par conséquent, l'on ne sait pas si Spruce Point a réalisé un profit (ni, dans l'affirmative, quelle en était l'ampleur) à la suite de sa campagne visant Dollarama. Le rapport de Spruce Point prévoyait une chute possible de 40 % du cours de l'action de Dollarama⁹³; cependant, depuis la baisse initiale qui a suivi la publication du rapport, le cours augmente de façon constante. Néanmoins, Spruce Point n'a pas fini de lorgner les sociétés canadiennes, comme l'a promis Ben Axler en mars 2019 : « [Spruce Point va] définitivement poursuivre son activisme au Canada⁹⁴ ».

Quelles sont les réactions possibles pour les conseils d'administration?

Le régime de réglementation canadien actuel offre essentiellement deux réponses possibles au conseil d'administration d'un émetteur ciblé : une réponse judiciaire ou une réponse commerciale. Malheureusement, il existe de nombreux obstacles à une réponse judiciaire efficace, notamment la difficulté d'attribuer des rapports parfois anonymes à une source quelconque, la possibilité d'une enquête officielle fondée sur les allégations et les réponses, et le risque qu'un litige long et coûteux ne permette pas de redresser un cours boursier à la baisse suffisamment rapidement. De plus, les dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières interdisant la manipulation du marché ne prévoient pas de recours civil; l'émetteur ciblé se verrait habituellement contraint d'intenter directement contre le vendeur à découvert activiste une poursuite pour diffamation ou pour un autre délit prévu par la *common law*, poursuite dont le bien-fondé pourrait être difficile à prouver.

La réponse commerciale stratégique peut donc être une solution de rechange intéressante ou encore peut accompagner à juste titre la réponse judiciaire. Lorsque l'émetteur a maintenu un dialogue avec ses actionnaires sur ses stratégies commerciales et sa situation financière, et veillé à la transparence de celles-ci, son conseil sera en meilleure position pour tirer parti de ses relations internes et externes, comparativement aux émetteurs qui, ciblés par des activistes, cherchent un soutien pour la première fois. Le conseil d'administration peut s'adresser à des tiers pour obtenir des appuis, y compris des investisseurs de longue date souhaitant augmenter leur participation ou des analystes offrant un avis différent de celui du vendeur à découvert. L'émetteur qui fait une déclaration publique immédiate sans procéder d'abord à un examen interne exhaustif peut, par inadvertance, aggraver la situation en attirant davantage l'attention sur la campagne du vendeur à découvert; par contre, le fait de communiquer directement avec les actionnaires peut permettre au conseil d'évaluer l'incidence des allégations. De plus, comme il doit le faire en réponse à toute autre forme d'activisme (dont il est question au chapitre 3, L'activisme actionnarial : tendances et faits nouveaux importants en 2019), le conseil devrait envisager de confier à une petite équipe d'intervention interne la tâche d'examiner les allégations du vendeur à découvert et d'élaborer un plan à l'égard de la réponse stratégique de l'émetteur, mettant en évidence les points vulnérables de la conduite de l'émetteur ou des affirmations du vendeur à découvert. Enfin, le conseil peut prendre des mesures pour démontrer sa confiance dans l'avenir de la société. Par exemple, lorsqu'elle a été la cible d'une campagne de vente à découvert en 2015, Home Capital Group Inc., société inscrite à la cote de la Bourse de Toronto, a racheté des actions et augmenté ses dividendes, mesures qui ont non seulement démontré sa confiance dans son entreprise, mais ont également obligé les vendeurs à découvert à verser des sommes plus importantes pour tenir compte des dividendes⁹⁵.

Lorsque l'émetteur a maintenu un dialogue avec ses actionnaires sur ses stratégies commerciales et sa situation financière, et veillé à la transparence de celles-ci, son conseil sera en meilleure position pour tirer parti de ses relations internes et externes, comparativement aux émetteurs qui, ciblés par des activistes, cherchent un soutien pour la première fois.

Notre point de vue : la vente à découvert demeurera une forme d'activisme licite

Après plusieurs années d'activités considérables de la part de vendeurs à découvert activistes au Canada, les conseils d'administration devraient s'attendre à ce que cette pratique se poursuive dans les années à venir. Il est possible que la nouvelle réglementation que pourraient adopter les ACVM modifie le cadre des ventes à découvert et les moyens de réponse efficaces, mais il est peu probable qu'elle freine entièrement cette pratique. Par conséquent, les conseils devraient envisager d'élaborer un processus leur permettant de prévoir les activités de l'ensemble des investisseurs activistes et particulièrement celles des vendeurs à découvert activistes, et d'y réagir, qui pourrait être semblable à celui que nous conseillons au chapitre 3, L'activisme actionnarial : tendances et faits nouveaux importants en 2019.

Pour de nombreuses sociétés, l'activisme des vendeurs à découvert est d'autant plus problématique qu'elles n'ont pas d'indication préalable de leurs activités. La constitution et le maintien d'un conseil d'administration hautement performant, assurant une surveillance rigoureuse et mettant en œuvre des processus efficaces, peuvent être des outils efficaces pour protéger la société contre la menace de l'activisme lié aux ventes à découvert. Un conseil ouvert à un débat et à des échanges constructifs continus avec les actionnaires sur la stratégie et la performance de la société aurait plus de chances de repérer et de régler à l'avance les lacunes potentielles pouvant être mises en évidence par les activistes (c'est-à-dire qu'il effectuerait ainsi une analyse dite de vulnérabilité). En établissant un réel dialogue avec les actionnaires, tout en surveillant les relevés de l'OCRCVM sur les ventes à découvert pour pouvoir détecter les opérations inhabituelles sur les actions de la société, le conseil peut repérer les lacunes perçues avant qu'une campagne de vente à découvert soit lancée, et ainsi minimiser le risque de chute soudaine du cours de l'action et élaborer des stratégies efficaces pour l'ensemble de la société.



Point de mire :
la formation de
conseils hautement
performants

La formation d'un conseil d'administration hautement performant n'a jamais été plus importante ni plus complexe. La hausse de l'activisme actionnarial, l'attention accrue portée aux questions environnementales, sociales et de gouvernance (les « ESG ») et à leur surveillance, et l'expansion des technologies perturbatrices ne sont que certaines des raisons pour lesquelles l'efficacité de la gouvernance assurée par les conseils est de plus en plus passée au crible. Entre-temps, la gouvernance d'entreprise s'est compliquée, rendant plus difficile pour les administrateurs la tâche de gérer les demandes parfois incohérentes et changeantes des multiples parties prenantes tout en s'acquittant de leurs obligations fiduciaires. Le point de mire du présent chapitre : une série d'exigences juridiques, de recommandations et de meilleures pratiques concernant la gouvernance ayant pour but d'aider les émetteurs à se doter d'un conseil d'administration se démarquant par sa qualité et son efficacité.

Introduction

Dans le but d'aider les émetteurs canadiens à constituer des conseils d'administration hautement performants, nous résumons dans le présent chapitre bon nombre des exigences et des lignes directrices concernant la composition des conseils tirées du droit des sociétés, des organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiens et de la Bourse de Toronto (la « TSX »). De plus, nous présentons un certain nombre de recommandations utiles de Glass, Lewis & Co. (« Glass Lewis »), d'Institutional Shareholder Services, Inc. (« ISS ») et de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG ») concernant les compétences, les aptitudes et l'engagement des administrateurs. Tout au long du chapitre, nous examinons les meilleures pratiques et les tendances actuelles en ce qui a trait à la composition du conseil des sociétés ouvertes canadiennes et nous nous penchons en particulier sur les compétences et les aptitudes des administrateurs, l'engagement des administrateurs et le cumul excessif de mandats d'administrateur, les politiques en matière de durée d'occupation du poste d'administrateur, la taille des conseils, les exigences en matière d'indépendance, la diversité et les comités du conseil.

Compétences et aptitudes des administrateurs

EXIGENCES JURIDIQUES

Pour les sociétés constituées sous le régime de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») ou de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) (la « LSAO »), un administrateur doit être un particulier âgé de 18 ans au moins qui est compétent et qui n'a pas le statut de failli⁹⁶. Au moins 25 % des administrateurs des sociétés régies par la LCSA ou la LSAO doivent, en général, être résidents canadiens. Sauf indication contraire dans les statuts d'une société, il n'est pas nécessaire, en général, qu'une personne détienne des actions de la société pour en être un administrateur. Les critères d'admissibilité au poste d'administrateur, qui varient d'une province à l'autre, sont énoncés dans la loi sur les sociétés par actions de la province dans laquelle la société est constituée.

COMPOSITION DU CONSEIL : SUJETS TRAITÉS

- Compétences et aptitudes des administrateurs
- Engagement des administrateurs et cumul excessif de mandats d'administrateur
- Politiques concernant la durée d'occupation du poste d'administrateur
- Taille du conseil
- Indépendance
- Diversité
- Comités

MEILLEURES PRATIQUES ET TENDANCES

Outre les exigences susmentionnées, il existe peu d'autres règles prescriptives concernant les compétences et aptitudes des administrateurs. Évidemment, un conseil constitué d'administrateurs de grande qualité, comme le mentionne la CCGG, est essentiel à la bonne gouvernance. Selon la CCGG, un administrateur de qualité est [traduction] « quelqu'un qui possède l'intégrité, les connaissances spécialisées et l'expérience essentielles, en affaires, dans le secteur d'activité concerné ou dans un autre domaine pertinent, en plus du temps et de la motivation nécessaires à la compréhension et à l'accomplissement de ses obligations fiduciaires dans l'intérêt à long terme de la société et de l'ensemble de ses parties prenantes.⁹⁷»

La qualité des administrateurs doit être une préoccupation primordiale; toutefois, la composition idéale d'un conseil dépend, en fin de compte, de nombreuses variables particulières dont le type de société, la taille de la société, son secteur d'activité et la compatibilité des administrateurs. Nous décrivons dans les sections suivantes certaines des meilleures pratiques recommandées pour constituer un conseil solide offrant à la fois compétences et expérience.

UTILISATION ACCRUE DES MATRICES DES COMPÉTENCES ET APTITUDES

Ces dernières années, les matrices des compétences et aptitudes sont devenues un outil important et précieux pour bon nombre de sociétés ouvertes, qui s'en servent pour exposer les compétences et aptitudes et l'expérience des membres de leur conseil et pour contribuer à déterminer la composition future de leur conseil. Cette matrice permet de voir clairement les compétences et aptitudes que devrait posséder le conseil plénier, ainsi que celles que possède chaque administrateur en poste.

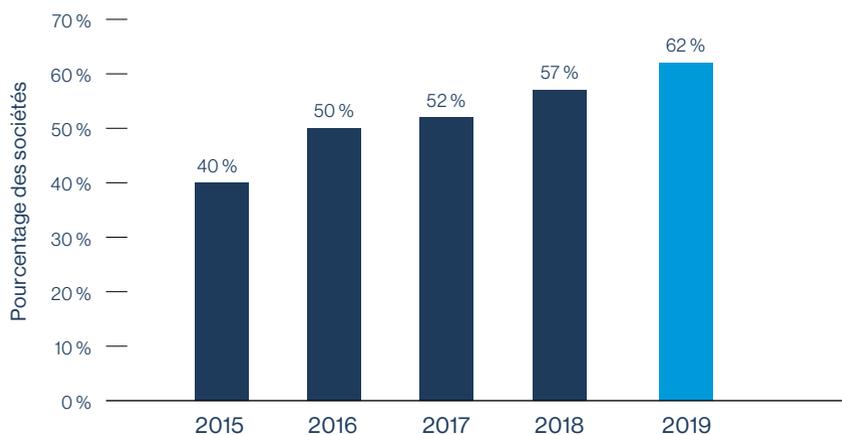
Comme l'illustre le graphique 5-1, depuis 2015, l'utilisation des matrices des compétences et aptitudes a augmenté constamment. En effet, 62 % des émetteurs de notre échantillon, compris dans l'Indice composé ou dans l'Indice des titres à petite capitalisation, ont déclaré qu'ils utilisaient une telle matrice. Dans ses lignes directrices de 2019 sur le vote par procuration, Glass Lewis a indiqué sa décision de tenir compte des matrices des compétences pour formuler ses recommandations quant au vote concernant l'élection des administrateurs des sociétés membres de l'Indice TSX 60⁹⁸. Il serait donc important pour les sociétés ouvertes canadiennes, et particulièrement celles qui sont comprises dans l'Indice TSX 60, d'envisager de dresser une matrice des compétences et de la présenter dans leur circulaire de sollicitation de procurations.

INDICATIONS POUR LA PRÉPARATION D'UNE GRILLE DES COMPÉTENCES

- Déterminer les compétences, les aptitudes, l'expérience et les antécédents requis pour répondre aux besoins, tant existants que nouveaux, de la société.
- Établir les critères d'admissibilité précis (c'est-à-dire l'étendue et la profondeur) propres à chaque compétence et chaque aptitude requises.
- Déterminer le nombre des administrateurs devant posséder chacune des compétences et aptitudes.
- Établir la concordance entre les administrateurs en poste et potentiels et les compétences requises.
- Obtenir les commentaires et approbations de l'ensemble des membres du conseil.
- Intégrer la grille des compétences au processus de renouvellement du mandat des administrateurs.
- Soumettre la matrice à un examen critique du conseil régulièrement (c'est-à-dire annuellement).

GRAPHIQUE 5-1 :

Pourcentage des émetteurs de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation déclarant utiliser une matrice des compétences (2015–2019)



Il n'y a pas d'exigences précises quant au contenu d'une matrice des compétences et aptitudes, mais d'après Glass Lewis, une société devrait y inclure suffisamment de renseignements pour permettre aux investisseurs de bien apprécier l'ensemble des compétences et des aptitudes du conseil. Le type et l'étendue des renseignements donnés sont variables : certaines sociétés désignent les trois à cinq compétences principales d'un administrateur, tandis que d'autres font une distinction entre les administrateurs qui sont des experts et ceux qui ont une expérience générale ou limitée dans un domaine particulier. De plus, dans son document *2018 Best Practices for Proxy Circular Disclosure*, la CCGG affirme que les sociétés devraient déclarer les principales compétences qu'elles exigent de la part de leurs administrateurs, ainsi que les priorités, préférences et critères qu'elles appliquent lorsqu'elles cherchent de nouveaux administrateurs⁹⁹. D'ailleurs, les recommandations de la CCGG sont conformes aux meilleures pratiques de gouvernance que recommandent les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »)¹⁰⁰. De plus en plus, comme nous l'avons noté dans notre *Rapport sur la gouvernance 2018*¹⁰¹, les émetteurs sont encouragés à inclure dans leurs matrices des renseignements sur la durée d'occupation du poste pour chaque administrateur, ainsi que sur la diversité.

ÉVITEMENT DES ADMINISTRATEURS AFFICHANT UN FAIBLE RENDEMENT PASSÉ

Agissant souvent selon les recommandations d'ISS et de Glass Lewis, les actionnaires votent de plus en plus contre les administrateurs qui ont été membres du conseil d'administration ou de la direction de sociétés ayant des rendements passés insatisfaisants, une surveillance des risques inadéquate, des niveaux de rémunération excessifs, des problèmes d'audit ou de comptabilité ou d'autres indicateurs de mauvaise gestion ou de lacunes en gouvernance révélant une incompatibilité avec les intérêts des

actionnaires. Glass Lewis recommande également aux actionnaires de voter contre les administrateurs qui, par le passé, alors qu'ils étaient membres du conseil ou de la direction d'une société, ont manqué à leurs responsabilités envers les actionnaires¹⁰². Glass Lewis recommande, par exemple, de voter contre :

- un administrateur qui n'a pas assisté à 75 % au moins des réunions du conseil ou de comités sans explication raisonnable;
- un administrateur qui est également chef de la direction d'une société dont les états financiers ont été l'objet d'un retraitement grave et important après que l'attestation du chef de la direction eut été reçue;
- un administrateur à l'égard duquel Glass Lewis a recommandé deux fois de voter « contre » pour les mêmes motifs au cours de la dernière année pour des sociétés différentes;
- un administrateur qui fait preuve de l'exercice d'une mauvaise surveillance dans les domaines de la rémunération des cadres, de la gestion des risques ou du recrutement ou de la mise en candidature d'administrateurs¹⁰³.

AUGMENTATION DU NOMBRE DES ADMINISTRATEURS INEXPÉRIMENTÉS

On remarque une tendance à la hausse des nominations d'administrateurs inexpérimentés non membres de la direction. Cette tendance s'explique en grande partie par la demande accrue de compétences particulières et par la volonté de corriger les déséquilibres au niveau des sexes et de la représentation ethnique¹⁰⁴. Nous nous attendons à ce que cette tendance se maintienne au cours des prochaines années, car les sociétés continueront de rechercher des administrateurs possédant des connaissances spécialisées dans des domaines tels que la cybersécurité, l'intelligence artificielle, l'apprentissage automatique, la transformation numérique, la connaissance du client, les ressources humaines et la rémunération, les changements climatiques et les communications sociales.

Engagement des administrateurs et cumul excessif de mandats d'administrateur

L'administrateur doit consacrer beaucoup de temps et d'attention à ses fonctions afin de pouvoir s'en acquitter correctement, soit bien souvent entre 200 et 300 heures par année, en plus du temps supplémentaire exigé s'il est président ou membre d'un comité. Il est essentiel que les comités de mise en candidature tiennent compte du temps requis de la part des administrateurs. Pour déterminer si un candidat a le temps et l'énergie nécessaires pour s'acquitter des fonctions d'un administrateur, des pratiques et des politiques ont été élaborées qui mettent l'accent surtout sur le cumul excessif de mandats d'administrateur par une même personne. Jusqu'à maintenant, les pratiques et les politiques concernant le cumul excessif de mandats d'administrateur ont été en grande partie dictées par les lignes directrices des agences de conseil en vote et les investisseurs institutionnels et ont eu pour but d'imposer un plafond au nombre de conseils de sociétés ouvertes dont peut être membre un administrateur.

LIGNES DIRECTRICES D'ISS ET DE GLASS LEWIS

En 2019, ISS a de nouveau modifié ses lignes directrices sur le vote par procuration à l'intention des sociétés inscrites à la cote de la TSX concernant le nombre de mandats d'administrateur que peut cumuler une personne avant que le cumul soit jugé excessif. Le cumul est considéré comme excessif si, dans le cas d'un chef de la direction, il est membre du conseil de plus de deux sociétés ouvertes (y compris la société dont il est le chef de la direction) et si, dans le cas d'un administrateur qui n'est pas chef de la direction, il est membre du conseil de plus de cinq sociétés ouvertes¹⁰⁵. ISS ne tient plus compte, comme dans sa politique antérieure, du taux d'assiduité d'un administrateur dans sa recommandation de voter contre l'élection d'un candidat au conseil qui cumule un nombre excessif de mandats d'administrateur.

CHAPITRE 05

Point de mire : la formation de conseils hautement performants

Les politiques d'ISS et de Glass Lewis concernant le cumul excessif de mandats d'administrateur sont maintenant harmonisées pour l'essentiel en ce qui concerne le Canada. Sous réserve de certaines exceptions, Glass Lewis recommande généralement de s'abstenir de voter à l'égard d'un candidat au poste d'administrateur, s'il s'agit d'un chef de la direction, lorsqu'il est membre du conseil de plus de deux sociétés ouvertes et, dans tous les autres cas, lorsqu'il est membre du conseil de plus de cinq sociétés ouvertes¹⁰⁶. Dans le cas du candidat au poste d'administrateur d'une société inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX, Glass Lewis admet généralement qu'il soit membre de au plus neuf conseils.

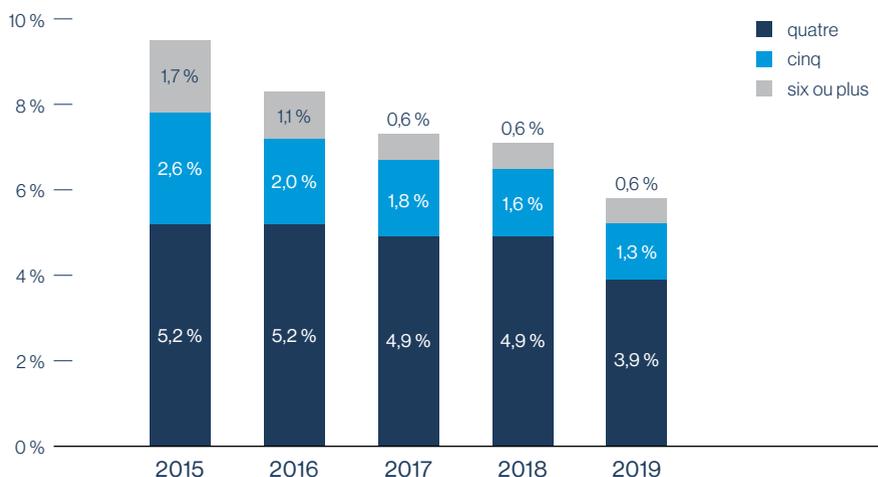
TENDANCES CONCERNANT LES FONCTIONS D'ADMINISTRATEUR

Comme l'illustre le graphique 5-2, il y a aujourd'hui moins d'administrateurs de sociétés incluses dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation qui sont membres de quatre conseils ou plus au cours des dernières années. Cette nouvelle réalité n'est pas surprenante si l'on prend en considération les exigences toujours plus grandes imposées aux administrateurs.

La corrélation entre le rendement d'une société et la proportion de ses administrateurs cumulant un nombre excessif de mandats d'administrateur n'est pas nécessairement claire; toutefois, une étude réalisée récemment par ISS aux États-Unis sur les sociétés de l'indice Russell 3000 a démontré que les sociétés ne comptant aucun administrateur cumulant un nombre excessif de mandats affichaient une performance économique supérieure à celle des sociétés dont le conseil incluait des administrateurs cumulant un nombre excessif de mandats¹⁰⁷. Aux fins de cette étude, on entendait par « administrateur cumulant un nombre excessif de mandats » (*overboarded director*) un chef de la direction membre du conseil de plus de deux sociétés ouvertes (y compris la société dont il était chef de la direction) ou un administrateur qui n'était pas chef de la direction occupant à la fois plus de quatre postes d'administrateur de sociétés ouvertes.

GRAPHIQUE 5-2 :

Pourcentage des administrateurs de sociétés de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation qui sont membres de quatre conseils ou plus (2015-2019)



Notre analyse : Passer au crible la motivation et la capacité des administrateurs

Avant de procéder à la nomination d'un administrateur, il est nécessaire de mettre le conseil au courant de tous ses engagements importants, y compris les postes d'administrateur de sociétés ouvertes, de sociétés fermées et d'organismes sans but lucratif qu'il occupe; de plus, les engagements de l'administrateur devraient faire l'objet d'un examen et d'une actualisation continus dans le cadre de l'évaluation de son rendement. Même si le temps devant être consacré par les administrateurs et les autres exigences qui leur sont imposées n'ont probablement jamais été aussi importants qu'aujourd'hui, le fait d'être membre de plusieurs conseils ouvre des perspectives intéressantes dont la valeur doit être prise en compte dans la détermination des politiques sur le cumul excessif de mandats d'administrateur. Nous nous attendons, à l'avenir, à ce que les investisseurs examinent encore plus attentivement le temps consacré par les administrateurs à leurs fonctions. Que les lignes directrices sur le cumul excessif de mandats d'administrateur donnent ou non une bonne indication du temps dont dispose un membre du conseil pour s'acquitter convenablement de ses responsabilités, nous recommandons les meilleures pratiques suivantes :

- établir une politique officielle sur le cumul excessif de mandats d'administrateur qui est au moins aussi restrictive que les lignes directrices d'ISS et de Glass Lewis;
- veiller à ce que la politique sur le cumul excessif de mandats d'administrateur soit respectée au moment de la recherche et de la sélection de nouveaux administrateurs;
- exiger des administrateurs qu'ils obtiennent l'approbation du président du conseil avant d'accepter un poste au sein d'un autre conseil (démarche qui est également importante pour réduire ou éliminer les situations où des administrateurs sont membres communs de conseils, que nous examinons plus loin);
- passer régulièrement en revue les procédures de mise en candidature et d'évaluation des administrateurs afin qu'elles incluent la prise en considération de tous leurs engagements en tant que membres de conseils ou de comités;
- bien connaître la position des actionnaires importants d'un émetteur concernant le cumul excessif de mandats d'administrateur, bon nombre d'actionnaires institutionnels ayant adopté une politique sur cette question pouvant être plus restrictive que les lignes directrices d'ISS et de Glass Lewis.

Politiques concernant la durée d'occupation du poste d'administrateur

EXIGENCES JURIDIQUES

Selon la législation canadienne sur les sociétés, les membres du conseil d'administration peuvent être élus pour un mandat d'au plus trois ans et, en principe, le conseil peut souvent être renouvelé par tranches. Toutefois, la TSX exige des sociétés inscrites à sa cote qu'elles tiennent des élections annuelles pour tous leurs administrateurs, empêchant ainsi ces sociétés de renouveler leur conseil par tranches¹⁰⁸. De plus en plus, certains investisseurs demandent aux émetteurs d'imposer des limites quant à la durée d'occupation du poste d'administrateur; toutefois, à l'heure actuelle, la loi ne fixe aucune limite de la sorte.

Néanmoins, souvent dans le but de favoriser le renouvellement de leur conseil et d'en rehausser la diversité des membres, de nombreuses sociétés ouvertes canadiennes ont adopté une politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur tout les dispositions les plus courantes visent la limitation de la durée d'occupation du poste et la retraite obligatoire. Les politiques limitant les mandats précisent la durée maximale d'occupation du poste d'administrateur, tandis que les politiques concernant la retraite obligatoire précisent l'âge auquel les administrateurs sont tenus de quitter leur poste. À l'image des dernières années, les émetteurs compris dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation disposaient en 2019 de politiques limitant la durée d'occupation du poste d'administrateur à 13 ans en moyenne et l'âge de la retraite à 73 ans en moyenne.

Les avantages et inconvénients les plus courants évoqués à l'égard des politiques visant la limitation de la durée d'occupation du poste et la retraite obligatoire sont les suivants :

Avantages

- Renouvellement continu des administrateurs
- Attention portée par le conseil à l'évolution des besoins de la société et à sa performance
- Réduction des inquiétudes des actionnaires concernant l'indépendance des administrateurs, ceux-ci n'étant pas inamovibles
- Moyen d'accroître la diversité
- Élimination du besoin de tenir des conversations difficiles avec des administrateurs de longue date qui ne sont plus performants ou ont cessé d'apporter une contribution de valeur
- Apport de nouveaux points de vue et réduction de la complaisance

Inconvénients

- Possibilité que des politiques arbitraires écartent des administrateurs expérimentés susceptibles d'apporter une contribution de valeur
- Élimination à la fois des administrateurs efficaces et non efficaces
- Perte d'administrateurs de longue date apportant une contribution de valeur substantielle, y compris leur expérience et connaissance de l'entreprise
- Possibilité de créer l'impression que les administrateurs demeurent en poste jusqu'à l'âge de la retraite obligatoire ou jusqu'à l'expiration de la durée maximale

Au Canada, les organismes de réglementation des valeurs mobilières n'ont pas adopté de règles officielles concernant les politiques sur la durée d'occupation du poste d'administrateur. Selon la *Norme canadienne 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* et, au Québec, le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « Règlement 58-101 ») et les modifications apportées à la LCSA, décrites au chapitre 1, Refonte de la LCSA : le gouvernement du Canada codifie les pratiques de gouvernance, les sociétés ouvertes canadiennes n'ont que l'obligation de déclarer si elles ont ou non adopté une politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur ou un autre mécanisme assurant le renouvellement du conseil et, le cas échéant, d'en donner une description. Sinon, la société doit en expliquer les raisons.

TENDANCES CONCERNANT LES POLITIQUES EN MATIÈRE DE LIMITATION DE LA DURÉE D'OCCUPATION DU POSTE D'ADMINISTRATEUR ET DE RETRAITE

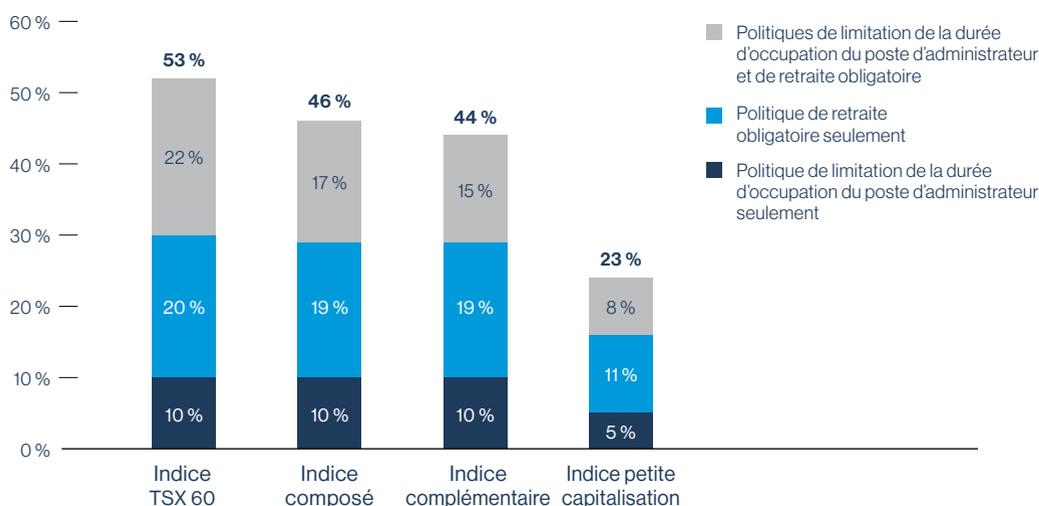
En date de 2019, 35 % des émetteurs inclus dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation avaient adopté un type quelconque de politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur. Parmi ceux-ci, 45 % avaient établi des dispositions concernant la retraite obligatoire, 20 %, des dispositions quant à la limitation de la durée d'occupation du poste et 35 %, ces deux types de dispositions. Ces proportions sont en grande partie conformes à celles des dernières années, le nombre d'émetteurs de notre échantillon ayant adopté une politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur n'ayant augmenté que légèrement depuis 2015, pour passer de 32 % en 2015 à 35 % en 2019.

Le graphique 5-3 ci-dessous permet de constater le taux d'adoption de politiques sur la durée d'occupation du poste d'administrateur par les sociétés comprises dans l'Indice TSX 60, l'Indice composé, l'Indice complémentaire et l'Indice des titres à petite capitalisation. Il est possible d'en dégager les faits intéressants suivants :

- sans surprise, les émetteurs compris dans l'Indice TSX 60 représentent la proportion la plus élevée des sociétés ayant adopté une politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur (53 %);
- la proportion des émetteurs comptant une politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur baisse parallèlement à la diminution de la capitalisation boursière, seulement 23 % des sociétés comprises dans l'Indice des titres à petite capitalisation ayant adopté une telle politique;
- la politique concernant la retraite obligatoire est la forme la plus courante de politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur parmi les émetteurs de toutes les catégories de capitalisation boursière, à l'exception des sociétés comprises dans l'indice TSX 60, qui comptent souvent à la fois une politique limitant la durée d'occupation du poste et une politique de retraite obligatoire.

GRAPHIQUE 5-3 :

Pourcentage des émetteurs ayant adopté une politique sur la durée d'occupation du poste d'administrateur par indice de la TSX (2019)



MEILLEURES PRATIQUES : ÉLABORER DES PROCESSUS RIGoureux D'ÉVALUATION DES ADMINISTRATEURS

Malgré l'absence de réglementation officielle en ce sens, les agences de conseil en vote, les experts en gouvernance et les autres participants du marché appuient généralement l'établissement, par les émetteurs, d'un processus rigoureux d'évaluation des administrateurs, plutôt que de politiques de limitation de la durée d'occupation du poste d'administrateur ou de retraite obligatoire. Ainsi, Glass Lewis, ISS, la CCGG et l'Institut des administrateurs de sociétés (l'« IAS ») se déclarent tous contre l'utilisation de politiques de limitation de la durée d'occupation du poste d'administrateur et de retraite obligatoire comme mesure principale en vue de favoriser la haute performance d'un conseil.

Davies recommande également que les émetteurs établissent un processus rigoureux d'évaluation des administrateurs prévoyant l'évaluation du conseil, des comités et des administrateurs individuellement au moins une fois par année ou plus fréquemment en cas de variation importante de leur performance ou de leur situation. Même si la plupart des émetteurs déclarent chaque année, comme l'exige le Règlement 58-101, avoir établi un tel processus, nous avons constaté que la rigueur du processus varie énormément. Pour les sociétés souhaitant trouver l'équilibre entre, d'une part, la nécessité de renouveler leur conseil et d'y inclure de nouveaux points de vue et, d'autre part, la volonté de bénéficier de l'expérience et de la mémoire qu'ont acquises dans l'entreprise les administrateurs de longue date, nous recommandons ce qui suit :

1. Élaborer un processus d'évaluation rigoureux. Il est nécessaire d'examiner le processus d'évaluation annuel du conseil et de rehausser l'efficacité du questionnaire d'évaluation, ainsi que de s'assurer que l'administrateur indépendant qui est le président du conseil ou l'administrateur principal rencontre individuellement chaque administrateur pour obtenir son point de vue sur son propre rendement et celui des autres administrateurs.

2. Exiger un avis de tout changement important concernant la situation d'un administrateur. Il est important que les administrateurs avisent sans délai le président du conseil d'un changement important concernant leur situation, afin de vérifier si ce changement peut avoir une incidence sur l'exercice de leurs fonctions au sein du conseil ou de ses comités.

3. Envisager de retenir les services de conseillers indépendants externes. Le conseil qui compte un grand nombre d'administrateurs de longue date ou qui a de la difficulté à évaluer et à régler des problèmes de performance potentiels devrait envisager d'engager un expert externe et de le charger de l'évaluation du conseil et de la présentation de recommandations au conseil.

4. Déterminer s'il est approprié de limiter la durée d'occupation du poste d'administrateur. Il peut être approprié pour certaines sociétés d'établir des politiques de limitation de la durée d'occupation du poste ou de retraite obligatoire. Les sociétés qui comptent déjà de telles politiques ou qui envisagent d'en adopter devraient tenir compte de la position à ce sujet de leurs actionnaires importants et des agences de conseil en vote; il importe de savoir, même si la plupart des politiques prévoient la possibilité de renoncer à l'application de la limitation de la durée d'occupation du poste d'administrateur, qu'une telle renonciation pourrait porter ISS ou Glass Lewis à formuler une recommandation de vote négatif. Une solution de rechange serait l'imposition d'une limite s'appliquant uniquement à la durée d'occupation du poste de président du conseil, d'administrateur principal ou de président d'un comité.

5. Évaluer l'indépendance en fonction de la durée d'occupation du poste. Comme nous l'expliquons plus loin, la durée d'occupation du poste d'administrateur est un facteur que le conseil devrait prendre en compte lorsqu'il évalue l'indépendance d'un administrateur. Même si ce n'est pas nécessairement le cas, le conseil devrait déterminer s'il est raisonnable de s'attendre à ce qu'une longue occupation ait une incidence sur le jugement d'un administrateur.

Selon la recommandation de Glass Lewis, le conseil des sociétés inscrites à la cote de la TSX devrait comprendre au moins cinq administrateurs afin que les avis et expériences soient suffisamment diversifiés et au plus 20 administrateurs afin que les décisions puissent être prises efficacement et effectivement.

6. Tenir compte des résultats du vote visant les administrateurs. Il est important que le conseil prenne au sérieux et examine les situations où un ou plusieurs administrateurs reçoivent un appui relativement faible à l'élection des administrateurs tenue à l'assemblée annuelle des actionnaires. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre les résultats des votes et la performance ou l'engagement d'un administrateur, mais ces résultats sont révélateurs de l'avis des investisseurs à l'égard des administrateurs d'un émetteur. Si les résultats des votes demeurent bas pendant plus d'un an, il peut s'agir d'un signe important qu'il est temps de penser au renouvellement.

Taille du conseil

EXIGENCES JURIDIQUES

Ce sont les lois sur les sociétés par actions en vigueur dans le territoire de constitution de la société qui régissent la composition de son conseil d'administration. Au Canada, en général, le conseil d'une société ouverte doit compter au moins trois membres.

LIGNES DIRECTRICES D'ISS ET DE GLASS LEWIS

Au Canada, il n'y a pas de taille de conseil largement reconnue comme étant la taille idéale. Toutefois, selon la recommandation de Glass Lewis, le conseil des sociétés inscrites à la cote de la TSX devrait comprendre au moins cinq administrateurs afin que les avis et expériences soient suffisamment diversifiés et au plus 20 administrateurs afin que les décisions puissent être prises efficacement et effectivement. Glass Lewis recommande en général de

s'abstenir de voter à l'égard du président du comité de mise en candidature ou du comité de la gouvernance (ou du président du conseil en l'absence de ces comités) de sociétés inscrites à la cote de la TSX comptant moins de cinq administrateurs et, à la Bourse de croissance TSX, comptant moins de quatre administrateurs. En ce qui concerne les conseils comptant plus de 20 membres, Glass Lewis recommande en général de s'abstenir de voter à l'égard du président du comité de mise en candidature (ou, en l'absence d'un tel comité, du comité de la gouvernance)¹⁰⁹.

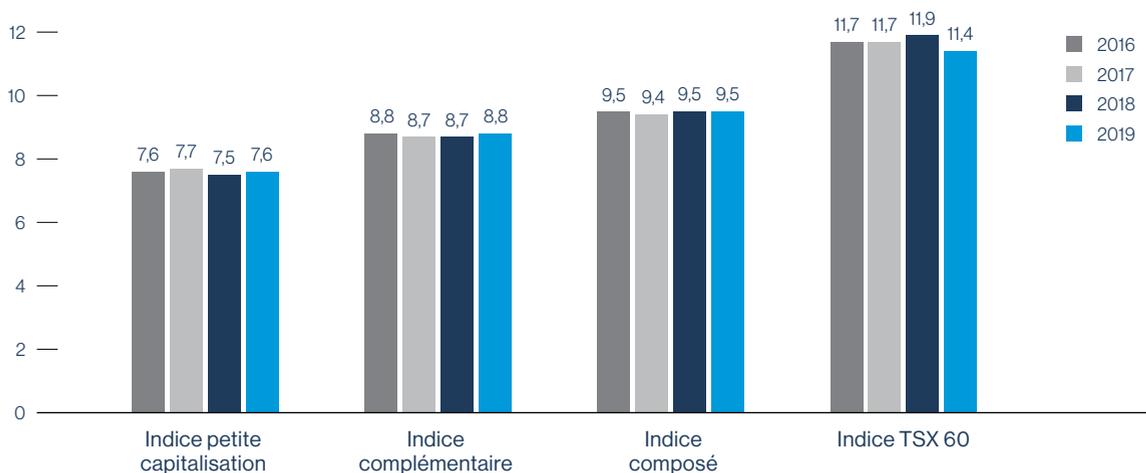
ISS ne donne pas de lignes directrices quant à la taille des conseils d'administration, mais précise que le nombre des administrateurs devrait être assez grand pour permettre la diversité, l'expertise et l'indépendance, mais assez restreint pour que la collaboration et la participation soient dynamiques¹¹⁰.

TENDANCES À L'ÉGARD DE LA TAILLE DU CONSEIL

Comme l'indique le graphique 5-4, les émetteurs de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation, collectivement, comptent en moyenne entre sept et 12 administrateurs. En général, plus la capitalisation boursière d'une société est importante, plus son conseil compte un grand nombre de membres. En 2019, le conseil des émetteurs inclus dans l'échantillon de notre étude comptait en moyenne neuf membres, leur nombre variant entre trois et 16 (à l'exception d'une société qui comptait 22 administrateurs). La majorité des émetteurs de l'ensemble des quatre indices comptait entre sept et neuf administrateurs.

GRAPHIQUE 5-4 :

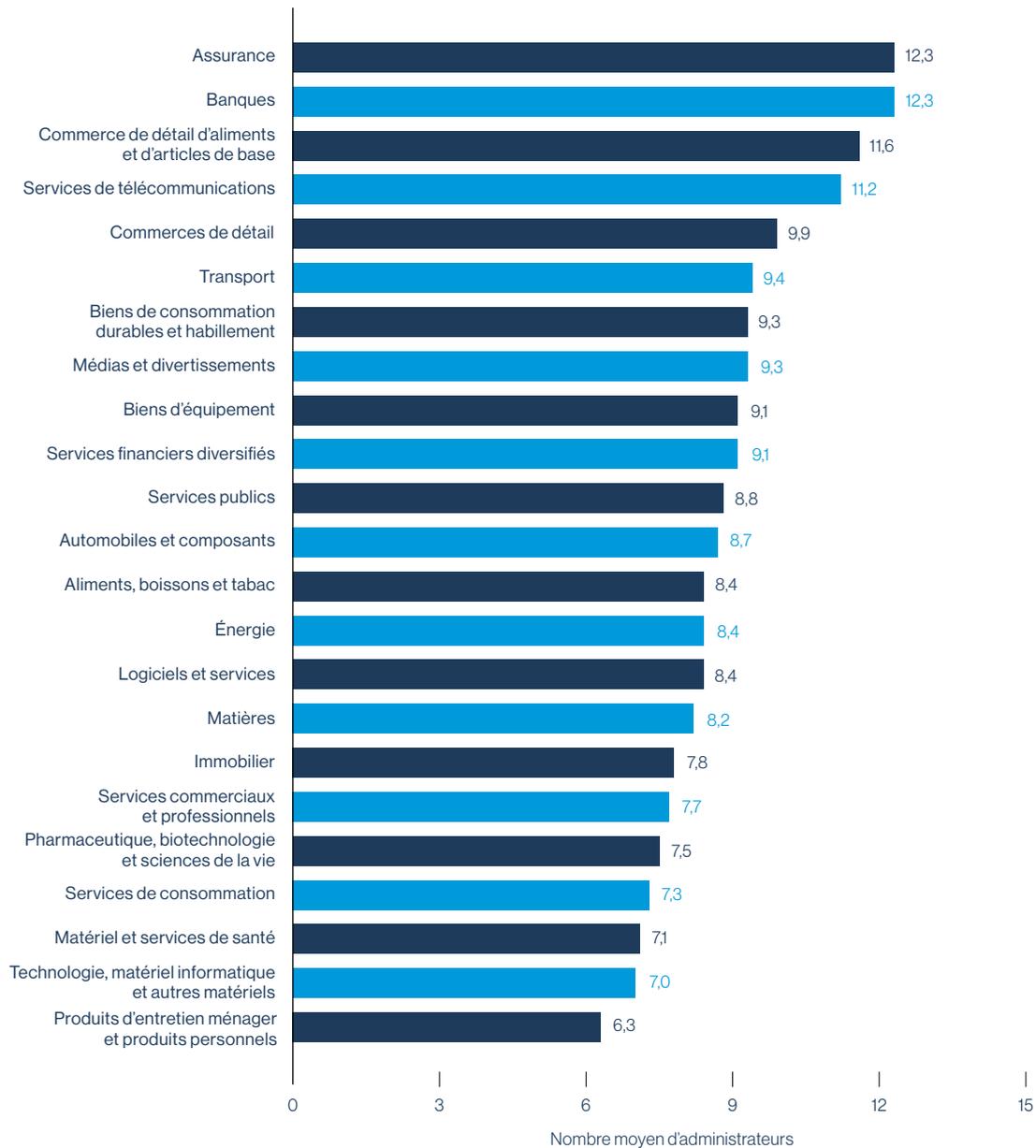
Taille moyenne du conseil des sociétés des indices de la TSX (2016-2019)



Comme l'illustre le graphique 5-5, la taille moyenne du conseil d'administration des émetteurs de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation varie en fonction de leur secteur d'activité. Les émetteurs des secteurs de l'assurance, des banques, et du commerce de détail d'aliments et d'articles de base sont ceux dont le conseil compte le plus grand nombre de membres; ceux des secteurs des produits d'entretien ménager et produits personnels, de la technologie, du matériel informatique et des autres matériels, et du matériel et des services de santé sont ceux dont le conseil compte le moins de membres.

GRAPHIQUE 5-5 :

Taille moyenne du conseil par secteur d'activité des sociétés de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation (2019)



Notre analyse : L'importance de la diversité des compétences au sein du conseil

Finalement, la taille idéale d'un conseil varie d'une société à l'autre et dépend d'un éventail de facteurs, dont la capitalisation boursière, la complexité des activités de la société, sa stratégie et ses plans, son empreinte géographique, les compétences requises de la part des administrateurs et la présence d'actionnaires importants ou de contrôle pouvant avoir des droits de mise en candidature d'administrateurs. Des études ont révélé que les conseils plus petits sont plus efficaces que les grands pour plusieurs raisons, notamment le fait que leur taille restreinte leur permet de faire preuve de résolution et de cohésion, favorise de meilleurs débats et rend plus efficace la prise des décisions et la surveillance de la direction¹¹¹. Cela dit, il importe avant tout, pour déterminer la taille appropriée d'un conseil, de s'assurer qu'il possède la bonne combinaison de compétences, de connaissances et d'expérience pour guider la société dans la bonne direction. Pour ce faire, nous recommandons aux conseils de dresser, de mettre en application et de réviser annuellement (et, s'il y a lieu, de réexaminer) une solide matrice des compétences et aptitudes, en tenant compte des besoins et stratégies changeants de l'entreprise. La préparation d'une telle matrice permet souvent aux sociétés à la fois de mieux évaluer l'efficacité de leur conseil actuel et de s'assurer que les nouveaux administrateurs sont sélectionnés de façon objective et dans le but de favoriser la création d'un conseil hautement performant.

Indépendance

SURVOL DES CRITÈRES D'INDÉPENDANCE

Le besoin d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration des sociétés ouvertes canadiennes est un principe bien établi. À cet égard, les organismes de réglementation des valeurs mobilières et la TSX ont dressé une réglementation spécifique, et de nombreuses agences de conseil en vote offrent des conseils supplémentaires pouvant avoir une incidence sur les recommandations de vote. Les exigences en matière d'indépendance des administrateurs visent principalement à faire en sorte que les intérêts des administrateurs soient alignés sur ceux des actionnaires plutôt que sur ceux de la direction et à aider les conseils à s'assurer de l'objectivité de leurs décisions stratégiques.

Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières, dans le Règlement 58-101, *l'Instruction générale canadienne 58-201 relative à la gouvernance* et, au Québec, *l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'« Instruction générale 58-201 »), et la *Norme canadienne 52-110 sur le comité d'audit* et, au Québec le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le « Règlement 52-110 »), définissent l'administrateur indépendant comme un administrateur qui n'a pas de « relation importante », directe ou indirecte, avec la société, et la relation importante comme une relation dont le conseil pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle nuise à l'indépendance du jugement d'un administrateur. Le Règlement 52-110 énumère certaines relations entre un administrateur et un émetteur qui sont considérées comme des relations importantes, dont les situations où un administrateur est ou a été un salarié ou un membre de la haute direction de l'émetteur ou d'une filiale de l'émetteur au cours des trois dernières années, et où un administrateur a été un conseiller ou un consultant de l'émetteur, par exemple son avocat, son comptable ou son banquier.

La TSX définit l'administrateur indépendant comme une personne qui : (i) n'est pas membre de la direction et n'a pas d'intérêts ni de relations, y compris des relations d'affaires, qui pourraient raisonnablement, selon la TSX, être perçus comme entravant de façon importante la capacité de l'administrateur d'agir dans l'intérêt de la société, et (ii) est le véritable propriétaire, directement ou indirectement, ou encore le

La TSX et les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières définissent l'indépendance de manière légèrement différente, mais se préoccupent tous de relations qui pourraient nuire à la capacité de l'administrateur d'agir de manière objective et sans parti pris, et de remplir son obligation fiduciaire d'agir dans l'intérêt de la société.

prête-nom d'un véritable propriétaire ou une personne ayant des liens avec un véritable propriétaire de titres conférant 10 % ou moins des droits de vote rattachés à tous les titres émis et en circulation de la société. La TSX prend en considération tous les facteurs pertinents pour évaluer l'indépendance d'un administrateur; toutefois, en règle générale, elle ne considère pas comme indépendante : (i) la personne qui est actuellement, ou qui a été au cours des trois dernières années, un dirigeant ou un salarié de la société ou encore un fournisseur de services de la société; ni (ii) la personne qui est un dirigeant, un salarié ou l'actionnaire contrôlant d'une société entretenant d'importantes relations d'affaires avec la société¹¹².

La TSX et les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières définissent l'indépendance de manière légèrement différente, mais se préoccupent tous de relations qui pourraient nuire à la capacité de l'administrateur d'agir de manière objective et sans parti pris, et de remplir son obligation fiduciaire d'agir dans l'intérêt de la société. ISS, Glass Lewis et la CCGG, notamment, ont publié d'autres définitions de l'indépendance; en général, leurs définitions sont conformes à celles mentionnées ci-dessus, prévoyant une période d'application rétrospective de trois à cinq ans, mais elles comprennent également plusieurs critères supplémentaires selon lesquels un administrateur ne serait pas jugé indépendant.

MEILLEURES PRATIQUES : CONSERVER UNE MAJORITÉ D'ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS

1. Veiller à respecter les normes d'indépendance s'appliquant aux conseils. Le tableau 5-1 ci-dessous indique les exigences minimales en matière d'indépendance selon la LCSA, la LSAO, les ACVM, la TSX, ISS, Glass Lewis, la CCGG et le *Board Games Report* du journal *The Globe and Mail*. En général, ils recommandent que les conseils comptent une majorité d'administrateurs indépendants. Il convient de noter les exceptions suivantes : (i) la CCGG recommande que les deux tiers au moins des administrateurs soient indépendants; (ii) le *Board Games Report* du journal *The Globe and Mail* donne une note de 4 sur 4 uniquement aux conseils dont les deux tiers des membres sont indépendants (et de 2 sur 4 aux conseils dont la majorité des membres sont indépendants et de zéro aux conseils ne comptant pas une majorité de membres indépendants); et (iii) Glass Lewis recommande, dans le cas d'émetteurs compris dans l'Indice composé, que les deux tiers au moins de leurs membres soient indépendants.

TABLEAU 5-1 :
Exigences minimales canadiennes quant aux administrateurs indépendants

Lignes directrices	Deux administrateurs indépendants	Un tiers d'administrateurs indépendants	Une majorité d'administrateurs indépendants	Deux tiers d'administrateurs indépendants
LCSA (sociétés ouvertes)*	✓			
LSAO (sociétés ouvertes)**		✓		
Lois canadiennes sur les valeurs mobilières (Instruction générale 58-201; Règlement 52-110)			✓	
TSX (Guide à l'intention des sociétés de la TSX)	✓			
ISS			✓	
Glass Lewis (recommandation générale)			✓	
Glass Lewis (sociétés de l'Indice composé)				✓
CCGG				✓
<i>Board Games Report du Globe and Mail (2018)</i> ¹¹³	4 sur 4 aux conseils dont les deux tiers des membres sont indépendants 2 sur 4 aux conseils dont plus de la moitié des membres est indépendante 0 aux conseils dont la majorité des membres n'est pas indépendante			

* Le conseil d'une société ouverte constituée sous le régime de la LCSA doit compter au moins deux administrateurs qui ne sont ni dirigeants ni salariés de la société ou des membres de son groupe.

** Le conseil d'une société ouverte constituée sous le régime de la LSAO doit compter au moins un tiers d'administrateurs qui ne sont ni dirigeants ni salariés de la société ou des membres de son groupe.

Tout en reconnaissant le rôle important des administrateurs indépendants, les agences de conseil en vote s'entendent généralement pour dire que les conseils ne devraient pas être composés entièrement d'administrateurs indépendants, étant donné que les cadres (actuels ou passés) d'une société possèdent, en tant qu'initiés, des connaissances et une expérience qui en font des membres extrêmement précieux du conseil. Étant donné que l'indépendance d'un administrateur peut évoluer, il importe que les conseils déterminent annuellement la proportion d'administrateurs indépendants qu'ils comptent afin de continuer de respecter les normes appropriées.

Bon nombre de conseils insistent sur les critères de démarcation précis énoncés dans le Règlement 52-110 pour évaluer l'indépendance de leurs membres. Il est important de se rappeler que ce n'est qu'une partie de l'équation. Le critère objectif du Règlement 52-110 qui exige que les conseils vérifient s'il existe une autre relation dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle nuise à l'exercice du jugement indépendant d'un administrateur nécessitera souvent la prise en considération d'autres relations personnelles, professionnelles, commerciales, financières et familiales, de nature pécuniaire ou non, qui peuvent influencer sur son jugement. De plus, de nombreux émetteurs ont adopté un code de conduite qui impose des normes d'indépendance encore plus rigoureuses, exigeant de leurs administrateurs qu'ils évitent les relations ou les intérêts qui pourraient, effectivement ou potentiellement, nuire à leur capacité d'agir de manière impartiale, objective et sans parti pris ou qui pourraient raisonnablement être perçus comme tels. Le conseil d'un émetteur devrait tenir compte de l'ensemble des circonstances propres à chaque administrateur pour s'assurer que chacun des administrateurs est indépendant et sera perçu comme tel par ses investisseurs et les autres parties prenantes.

2. Tenir régulièrement des réunions des administrateurs indépendants. Les administrateurs indépendants d'une société ouverte devraient tenir régulièrement des réunions auxquelles les administrateurs non indépendants et les membres de la direction ne peuvent assister.

3. Composer les principaux comités du conseil uniquement d'administrateurs indépendants. En général, au moins la majorité des membres de tous les comités du conseil devrait être composée d'administrateurs indépendants. Toutefois, les comités d'audit, de rémunération, de mise en candidature et de gouvernance devraient être composés entièrement d'administrateurs indépendants. L'Instruction générale 58-201, le Règlement 52-110 et Glass Lewis recommandent tous, sous réserve d'exceptions limitées, que ces comités n'incluent que des administrateurs indépendants. ISS, pour sa part, recommande que tous ces comités soient composés majoritairement d'administrateurs indépendants et n'incluent aucun administrateur membre de la direction, actionnaire de contrôle ou dirigeant non salarié de la société ou de membres de son groupe faisant partie des cinq dirigeants recevant la rémunération la plus élevée.

4. Limiter les membres communs de conseils d'administration. Le nombre de membres communs de conseils d'administration devrait être limité. Deux conseils sont considérés comme entremêlés (*interlocked*) lorsqu'ils ont en commun deux administrateurs ou plus. Glass Lewis recommande expressément de s'abstenir de voter à l'égard d'administrateurs qui, avec un autre membre de la haute direction de la société, sont des administrateurs communs d'une autre société. La CCGG, pour sa part, recommande simplement de limiter le nombre des administrateurs communs en établissant des politiques expresses à cette fin¹⁴. Il convient d'envisager d'inclure dans les lignes directrices en matière de gouvernance d'un émetteur une stipulation indiquant que le conseil ne doit pas compter, en tout temps, plus d'un cas d'administrateurs communs.

Étant donné que l'indépendance d'un administrateur peut évoluer, il importe que les conseils déterminent annuellement la proportion d'administrateurs indépendants qu'ils comptent afin de continuer de respecter les normes appropriées.

5. Séparer les rôles de président du conseil et de chef de la direction. La plupart des experts et des agences de conseil en vote, dont ISS, Glass Lewis et la CCGG, sont en faveur de la séparation des rôles de président du conseil et de chef de la direction. Cette séparation est importante, car chaque rôle comporte des responsabilités et des objectifs différents. Le président du conseil est chargé de diriger le conseil, d'évaluer le rendement de la direction et de la société, d'établir la rémunération des membres de la haute direction et de veiller à ce que la stratégie organisationnelle corresponde aux intérêts à long terme de la société. Le chef de la direction, quant à lui, est chargé de guider la direction, de gérer les activités quotidiennes et d'élaborer et de mettre en œuvre une stratégie adéquate pour la société. Le fait de ne pas séparer les rôles de président du conseil et de chef de la direction peut nuire à l'équilibre des pouvoirs et réduire la surveillance de la performance de la société.

Comme solution de rechange, ISS et Glass Lewis, entre autres, recommandent la nomination d'un administrateur principal indépendant doté d'une vaste gamme de pouvoirs semblables à ceux que détient habituellement le président du conseil, y compris l'autorité de convoquer des réunions du conseil, d'établir l'ordre du jour des réunions du conseil et de discuter avec les actionnaires¹¹⁵.

La diversité au sein des conseils

Les mesures favorisant la diversité, et particulièrement celles qui concernent le genre, sont toujours un sujet d'actualité. Les mises à jour apportées en 2019 par ISS et Glass Lewis à leurs lignes directrices sur le vote par procuration, ainsi que les modifications de la LCSA que le gouvernement fédéral a annoncées (dont il est question au chapitre 1, Refonte de la LCSA : le gouvernement du Canada codifie les pratiques de gouvernance) mettent en évidence le fait que les initiatives visant la diversité qui sont pertinentes pour les émetteurs et leur conseil d'administration, ainsi que l'évolution de ces initiatives, continuent d'être au centre de l'attention. Par exemple, alors que la politique antérieure d'ISS concernant la diversité de genre ne s'appliquait qu'aux émetteurs compris dans l'Indice composé, ISS a étendu cette politique, dans ses lignes directrices sur le vote par procuration de 2019, à

Le fait de ne pas séparer les rôles de président du conseil et de chef de la direction peut nuire à l'équilibre des pouvoirs et réduire la surveillance de la performance de la société.

toutes les sociétés à actionnariat étendu¹¹⁶. ISS recommande normalement de s'abstenir de voter à l'égard de l'élection du président du comité de mise en candidature ou d'un comité équivalent si le conseil ne compte aucune femme et si la société n'a pas publié de politique officielle écrite concernant la diversité de genre¹¹⁷. Glass Lewis, en général, recommande de voter contre l'élection du président du comité de mise en candidature si le conseil ne compte aucune femme¹¹⁸.

Une analyse plus détaillée des questions relatives à la diversité est présentée au chapitre 6, La diversité de genre en 2019 – un état des lieux. Il est clair aujourd'hui que les sociétés inscrites à la cote de la TSX qui ne comptent aucune administratrice ou n'ont pas adopté de politique officielle en matière de diversité sont vraiment l'exception. La diversité est et devrait continuer d'être un élément important des pratiques de composition des conseils et du cadre général de gouvernance des émetteurs.

Comités des conseils : expertises à solidifier

Si certains comités du conseil, dont les comités de vérification, de rémunération, de mise en candidature et de gouvernance, ainsi que les exigences et règles s'y appliquant, sont clairement généralisés, d'autres types de comités permanents du conseil commencent à être créés, notamment les comités des questions ESG et de cybersécurité.

On entend par « questions ESG » une vaste gamme de questions environnementales, sociales et de gouvernance, notamment l'investissement socialement responsable, l'investissement durable et la prise en compte de facteurs environnementaux et sociaux généraux tels que les changements climatiques, les pratiques de travail, les relations avec les collectivités et l'éthique des affaires. Du point de vue de la gouvernance, la cybersécurité concerne la possibilité pour une entreprise de faire face aux conséquences négatives potentielles de cyberattaques, y compris les tentatives de compromettre la confidentialité, l'intégrité et la disponibilité de données ou systèmes informatiques¹¹⁹.

À l'échelle mondiale, les organismes de réglementation des valeurs mobilières et les agences de conseil en vote se sont penchés ces dernières années sur les questions ESG et de cybersécurité. Parmi les faits nouveaux notables dans ce domaine au Canada, mentionnons les suivants :

- la CCGG a publié *The Directors' E&S Guidebook* en mai 2018, guide dans lequel elle énonce ses observations et recommandations concernant la surveillance efficace des conseils et l'information publiée par les sociétés sur les questions ESG;
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a publié son énoncé des priorités 2018-2019, qui mentionne l'intérêt pour [TRADUCTION] « la préoccupation croissante des investisseurs à l'égard des changements climatiques, ainsi que les facteurs ESG et la nécessité pour les sociétés de communiquer davantage d'information sur ces facteurs¹²⁰ ». La CVMO ne priorise pas les questions ESG dans son énoncé des priorités 2019-2020, mais observe que ces questions demeurent pertinentes et qu'elle compte continuer d'en suivre l'évolution et de travailler en collaboration avec les ACVM pour déterminer les façons d'améliorer l'information communiquée par les émetteurs sur les questions ESG. À cet égard, les ACVM ont récemment publié l'Avis 51-358 du personnel des ACVM – *Information sur les risques liés au changement climatique*, dont il est question au chapitre 2, Changements climatiques et durabilité : nouveau cadre pour l'établissement des rapports sur la durabilité et la communication d'information. La CVMO reconnaît de plus que la cyberrésilience et la sécurité des données demeurent des questions essentielles;
- la cybersécurité a été désignée comme sujet prioritaire dans le Plan d'affaires 2016-2019 des ACVM, et les ACVM continuent de prendre des mesures en vue d'intégrer les questions liées à la cybersécurité à leurs activités, en vue de mieux comprendre les défis des sociétés dans ce domaine et leur état de préparation en cas de cyberattaque, et d'améliorer la résilience globale des marchés financiers. Au cours des dernières années, les ACVM ont publié plusieurs documents concernant le cyberrisque, dont l'Avis 11-332 du personnel des

On entend par « questions ESG » une vaste gamme de questions environnementales, sociales et de gouvernance, notamment l'investissement socialement responsable, l'investissement durable et la prise en compte de facteurs environnementaux et sociaux généraux tels que les changements climatiques, les pratiques de travail, les relations avec les collectivités et l'éthique des affaires.

ACVM – *Cybersécurité*; l'Avis 11-336 du personnel des ACVM – *Résumé de la table ronde des ACVM sur les mesures à prendre en cas de cyberincident*; l'Avis 11-338 du personnel des ACVM – *Plan de coordination en cas de perturbation du marché*; et l'Avis multilatéral 51-347 du personnel des ACVM – *Information sur les risques et les incidents liés à la cybersécurité*. Les ACVM ont déclaré que la gestion de la cybersécurité demeurera pour l'avenir une grande priorité¹²¹;

- ISS et Glass Lewis traitent maintenant toutes deux des questions ESG dans leurs lignes directrices sur le vote par procuration. Glass Lewis recommande que les sociétés veillent à ce que leur conseil assure une surveillance appropriée des risques importants pour leurs activités, dont les questions ESG. Dans le cas de sociétés à forte capitalisation boursière, lorsqu'elle repère des problèmes de surveillance importants, Glass Lewis passe en revue leurs pratiques en matière de gouvernance et révèle les situations où la surveillance des questions ESG n'a pas été clairement prévue. Si elle constate qu'un conseil n'a pas convenablement pris en compte les questions ESG, Glass Lewis peut envisager de recommander aux actionnaires de voter contre les administrateurs responsables de la surveillance des questions ESG¹²². De même, il est possible qu'ISS recommande de voter contre les administrateurs responsables de la surveillance des questions ESG si elle constate des manquements importants au chapitre de la gouvernance, de la gestion, de la surveillance du risque ou des obligations fiduciaires, y compris la gestion ou la réduction adéquates des risques liés aux questions ESG¹²³.

Compte tenu de l'attention accrue accordée aux questions ESG et à la cybersécurité, les sociétés devraient réfléchir à la meilleure façon de s'assurer que leur conseil surveille adéquatement ces questions. Les sociétés devraient à tout le moins donner un cadre à cette surveillance. La constitution de comités réservés aux questions ESG et à la cybersécurité devient plus fréquente, mais le cadre le plus adéquat et le plus efficace variera d'une société à l'autre, car c'est le conseil plénier qui, en fin de compte, doit s'assurer que la surveillance est adéquate.

La CCGG recommande, dans son *E&S Guidebook*, que les administrateurs tiennent compte de la nature des questions ESG au moment de désigner le comité devant se charger de ces questions et reconnaît, dans le cas de certaines sociétés, la nécessité de créer un comité réservé aux questions ECG¹²⁴. Dans son *E&S Guidebook*, la CCGG donne comme exemple le cas d'une société du secteur de l'énergie qui s'est dotée d'un vaste cadre de surveillance : son comité d'audit se charge du cyberrisque; son comité de la sécurité et de la fiabilité se penche sur les risques liés aux activités (déversements, émissions, incidents); son comité de la responsabilité sociale s'occupe des échanges avec les parties prenantes, de la stratégie en matière climatique et des communications; son comité de la rémunération examine l'incidence que peuvent avoir les programmes de rémunération sur la surveillance des questions ESG; et son comité de mise en candidature détermine les compétences que doivent posséder les administrateurs pour pouvoir assurer une surveillance adéquate des questions ESG.

Du point de vue de la cybersécurité, plusieurs autorités, dont l'Organisation internationale des commissions de valeurs, ont préconisé la création de comités spécialisés¹²⁵. Néanmoins, ce sont souvent les comités d'audit qui sont chargés de la surveillance des risques de cybersécurité, ou encore le comité des risques, le conseil et la direction globalement, le chef des finances ou le responsable des technologies de l'information¹²⁶. Quoi qu'il en soit, il importe que les conseils s'assurent que les comités responsables de ces questions possèdent au moins les compétences et l'expertise nécessaires pour s'acquitter de leurs responsabilités.

Compte tenu de l'attention accrue accordée aux questions ESG et à la cybersécurité, les sociétés devraient réfléchir à la meilleure façon de s'assurer que leur conseil surveille adéquatement ces questions.

La diversité de genre en 2019 - un état des lieux

Les sociétés ouvertes canadiennes continuent de subir des pressions constantes les incitant à davantage promouvoir la diversité de genre. Dans ce chapitre, nous donnons un aperçu de l'état actuel de la diversité de genre au sein des sociétés ouvertes canadiennes, lequel révèle des progrès significatifs pour un certain nombre d'indicateurs de diversité. Nous examinons également la manière dont les investisseurs institutionnels continuent d'intégrer des lignes directrices relatives à la diversité dans leurs décisions de vote; signe que les investisseurs accordent davantage d'attention à la promotion de la diversité de genre, en 2019, pour la première fois au Canada, une majorité d'investisseurs ont voté en faveur d'une proposition d'actionnaires portant sur cette question. Nous traitons également du cadre en constant développement des exigences et des lignes directrices en matière de diversité de genre mises en place par les autorités de réglementation des valeurs mobilières et des affaires, la Bourse de Toronto, les agences de conseil en vote et les organismes de surveillance de la gouvernance, en plus de donner des conseils pratiques sur la manière dont les conseils d'administration et la haute direction peuvent continuer à contribuer à une diversité accrue.

Principaux faits nouveaux en 2019

Malgré la mise en œuvre du modèle d'information « se conformer ou s'expliquer » sur la diversité de genre de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») il y a cinq ans, les autorités de réglementation, les bourses, les actionnaires institutionnels, les organismes de surveillance de la gouvernance et les médias continuent d'exiger des sociétés canadiennes des renseignements plus complets et des pratiques mieux adaptées en matière de diversité de genre.

L'état de la diversité de genre au sein des sociétés ouvertes canadiennes et le cadre réglementaire en cette matière continuent d'évoluer, obligeant les conseils d'administration à tenir compte de l'éventail toujours plus vaste de règlements et de lignes directrices applicables au moment d'évaluer et de communiquer leurs politiques et leurs pratiques s'y rapportant. Certains faits nouveaux importants se sont produits cette année, dont les suivants :

- près du quart des postes d'administrateur des sociétés comprises dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation de la Bourse de Toronto (la « TSX ») sont occupés par des femmes;
- près des trois quarts des sociétés comprises dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation de la TSX ont adopté une politique en matière de diversité de genre;
- les sociétés ouvertes canadiennes de régime fédéral auront de nouvelles obligations d'information sur la diversité à remplir à la période de sollicitation de procurations de 2020;
- la première proposition d'actionnaires sur la diversité au Canada a été adoptée;
- de nombreux investisseurs institutionnels incluent désormais le thème de la diversité de genre dans leurs lignes directrices en matière de vote par procuration;
- Glass, Lewis & Co. (« Glass Lewis ») pourrait voter contre le président du comité des candidatures d'un conseil n'ayant pas adopté de politique en matière de diversité de genre.

L'état de la diversité de genre au sein des sociétés ouvertes canadiennes et le cadre réglementaire en cette matière continuent d'évoluer, obligeant les conseils d'administration à tenir compte de l'éventail toujours plus vaste de règlements et de lignes directrices applicables au moment d'évaluer et de communiquer leurs politiques et leurs pratiques s'y rapportant.

Aperçu : Tendances en matière de diversité de genre

Nous suivons l'évolution de l'information sur la diversité de genre depuis que la CVMO a instauré, en 2015, le modèle d'information « se conformer ou s'expliquer » aux termes de la *Norme canadienne 58-101 - Information concernant les pratiques en matière de gouvernance* et, au Québec, du *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « Règlement 58-101 »).

CONSEILS D'ADMINISTRATION

De nombreuses données recueillies lors de notre examen des sociétés comprises dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation de la TSX (voir le tableau 6-1) – dont le pourcentage d'administrateurs nouvellement élus qui sont des femmes –

montrent une faible augmentation en 2019 (en 2019, 32 % des administrateurs nouvellement élus sont des femmes, comparativement à 28 % en 2018). Toutefois, des progrès notables ont été constatés à plusieurs autres chapitres, en particulier en ce qui a trait au pourcentage d'émetteurs s'étant dotés de politiques écrites sur la diversité de genre (qui est passé de 37 % en 2015 à 73 % en 2019); au pourcentage d'émetteurs qui ne présentent aucune femme comme candidate à l'élection (qui est passé de 32 % en 2015 à 6 % en 2019); et au pourcentage d'émetteurs ayant adopté des cibles de diversité de genre (qui est passé de 11 % en 2015 à 35 % en 2019). Fait à noter, selon un rapport récent publié par *The Wall Street Journal* en juillet 2019, aucune des sociétés comprises dans l'indice S&P 500 aux États-Unis n'a désormais un conseil composé uniquement d'hommes¹²⁷. Par contre, les conseils d'administration de 24 émetteurs canadiens compris dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation ne comptent toujours aucune femme parmi leurs membres; soulignons toutefois que seulement deux de ces émetteurs font partie de l'Indice TSX 60.

TABLEAU 6-1 :

Progrès en matière de diversité réalisés par les émetteurs compris dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation (de 2015 à 2019)

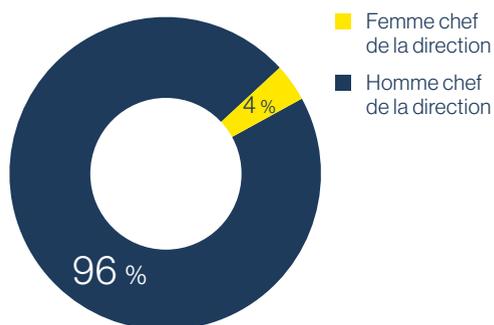
	2019	2018	2017	2016	2015
Postes d'administrateurs occupés par des femmes	24 %	21 %	19 %	18 %	15 %
Administrateurs nouvellement élus (par poste d'administrateur) qui étaient des femmes	32 %	28 %	24 %	25 %	26 %
Émetteurs ayant présenté au moins une candidate à l'élection	94 %	87 %	80 %	77 %	68 %
Émetteurs ayant présenté au moins deux candidates à l'élection	61 %	51 %	48 %	44 %	37 %
Émetteurs n'ayant présenté aucune candidate à l'élection	6 %	13 %	20 %	23 %	32 %
Émetteurs s'étant dotés de politiques sur la diversité	73 %	61 %	51 %	48 %	37 %
Émetteurs s'étant donné des cibles de diversité	35 %	24 %	19 %	16 %	11 %

MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

En septembre 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont fait le point dans l'Avis multilatéral 58-310 du personnel des ACVM, *Rapport du quatrième examen du personnel sur la représentation féminine aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction* (l'« examen des ACVM de 2018 »), lequel est fondé sur l'examen d'un échantillon de 648 sociétés inscrites à la cote de la TSX dont la fin d'exercice tombait entre le 31 décembre 2017 et le 31 mars 2018 et dont la circulaire de sollicitation de procurations ou la notice annuelle a été déposée au plus tard le 31 juillet 2018. Soixante-six pour cent des sociétés visées par l'examen des ACVM de 2018 comptaient au moins une femme à la haute direction, soit une faible amélioration par rapport aux pourcentages enregistrés en 2017 (62 %) et en 2015 (60 %). Dans leur examen, les ACVM ont également présenté deux nouvelles statistiques concernant les membres de la haute direction : la proportion d'émetteurs comptant une femme au poste de chef de la direction (voir le graphique 6-1) et la proportion d'émetteurs comptant une femme au poste de chef des finances (voir le graphique 6-2).

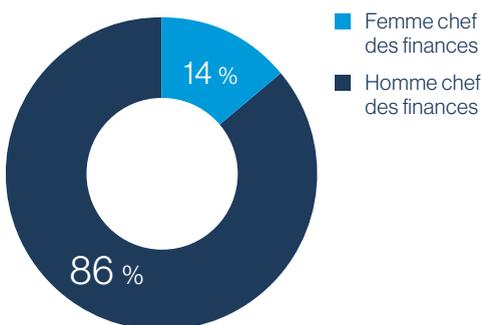
GRAPHIQUE 6-1 :

Proportion d'émetteurs comptant une femme au poste de chef de la direction



GRAPHIQUE 6-2 :

Proportion d'émetteurs comptant une femme au poste de chef des finances



Source : Examen des ACVM de 2018

Scène mondiale : Au-delà de la représentation au conseil

Equileap, organisme sans but lucratif d'Amsterdam, suit, compare et classe des sociétés du monde entier selon 19 critères, tels que le nombre de femmes au conseil d'administration et à la haute direction, l'équité salariale et les politiques en matière de congés parentaux (les « critères d'Equileap¹²⁸ »).

Les critères d'Equileap comprennent 19 sous-ensembles de données classés en quatre catégories qui mesurent (i) l'équilibre des genres au sein du personnel d'une société, (ii) l'équité salariale et l'équilibre entre la vie professionnelle et la vie privée, (iii) les politiques de promotion de l'égalité des genres et (iv) l'engagement en matière d'autonomisation des femmes, de transparence et de reddition de comptes.

Equileap note et classe en quatre étapes l'engagement des sociétés en matière d'égalité des genres. La première étape consiste à mesurer 12 critères par rapport à des données publiques (portant notamment sur l'équilibre des genres parmi le personnel non cadre, le personnel de la haute direction et les cadres supérieurs ainsi qu'au sein du personnel en général; les occasions de promotion et d'avancement professionnel; et sept types de politiques en milieu de travail qui favorisent l'égalité de traitement et des chances entre les hommes et les femmes). À la deuxième étape, un sous-groupe de ces sociétés remplit un questionnaire sur leur performance par rapport à tous les principaux critères de la première étape ainsi qu'en regard de sept critères supplémentaires (tels que les politiques de congé parental, les horaires de travail variables et la lutte contre le harcèlement sexuel). La troisième étape consiste à attribuer aux sociétés des points sur une échelle de 0 à 100, principalement en fonction de leur performance au chapitre de la promotion et de l'avancement professionnel des femmes. La

dernière étape consiste à vérifier si les sociétés examinées ont, au cours des deux dernières années, fait l'objet d'une décision judiciaire pour des gestes de harcèlement sexuel ou de discrimination (les sociétés ayant fait l'objet d'une décision judiciaire sont inscrites au classement, mais sont assorties d'une mention)¹²⁹.

L'édition 2018 du rapport d'Equileap intitulé *Gender Equality Global Report & Ranking* (le « rapport d'Equileap 2018¹³⁰ ») comprend des données sur 3 206 sociétés ouvertes (y compris des émetteurs au Canada et aux États-Unis) ayant toutes comme bourse principale une bourse de valeurs d'une des 23 économies développées du monde et une capitalisation boursière dépassant 2 milliards de dollars américains. Le tiers de ces sociétés ayant obtenu la note la plus élevée selon les critères d'Equileap et le processus susmentionné ont ensuite été soumises aux recherches poussées de l'équipe d'Equileap, qui a compilé le classement des 200 meilleures sociétés selon le classement 2018 d'Equileap (le « classement des 200 meilleures sociétés »).

Neuf pour cent des sociétés canadiennes examinées se retrouvent dans le classement des 200 meilleures sociétés. Ces sociétés canadiennes ont obtenu en moyenne la note de 34 % selon les critères d'Equileap; les sociétés faisant partie de l'Indice TSX 60 ont obtenu en moyenne la note de 29 %. Il est intéressant de souligner que même si le Canada a, dans un certain sens, un régime d'information sur la diversité de genre plus rigoureux que celui des États-Unis, le rapport d'Equileap 2018 donne à penser que les émetteurs canadiens ne performant pas mieux que leurs contreparties américaines. Par exemple, 11 % des sociétés américaines examinées ont figuré au classement des 200 meilleures sociétés; en moyenne, ces sociétés américaines ont obtenu la note de 35 % selon les critères d'Equileap, et toutes les sociétés américaines comprises dans l'indice S&P 100 ont obtenu en moyenne la note de 45 % dans leur classement.

Pour obtenir une comparaison de la performance du Canada par rapport à d'autres pays, voir le graphique 6-3, tiré du rapport d'Equileap 2018.

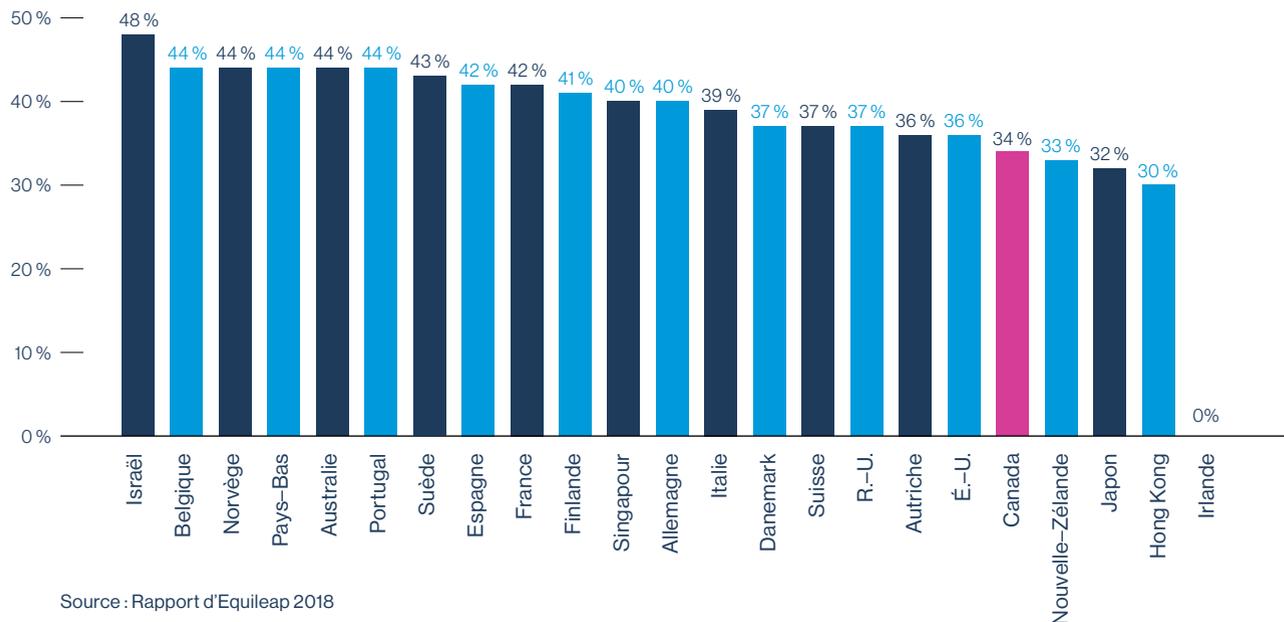
LES PETITES SOCIÉTÉS PEUVENT AVOIR UNE GRANDE INCIDENCE SUR LE CLASSEMENT DU CANADA, SELON LA TD

La TSX compte un plus grand nombre d'émetteurs et de petites sociétés du secteur des ressources que l'indice S&P 500 aux États-Unis. Par exemple, les petites entreprises de ressources comptent pour 30 % de tous les postes d'administrateur de l'Indice composé, comparativement à seulement 12,5 % pour l'Indice de référence américain¹³¹. Ceci pourrait expliquer en partie pourquoi le Canada accuse un retard par rapport aux États-Unis en ce qui a trait à la représentation féminine aux postes d'administrateur de petites sociétés. En effet, ces dernières renouvellent la composition de leur conseil plus lentement que les grandes sociétés et ont donc moins d'occasions de changer le *statu quo*, et elles sont également plus susceptibles de faire état de ressources limitées pour la recherche de candidats.

Cette observation vient appuyer l'affirmation d'un économiste de La Banque Toronto-Dominion (la « TD »), selon qui [TRADUCTION] « en dernière analyse, pour renverser la situation au sein de l'ensemble des sociétés canadiennes, il faut que les petites entreprises fassent de plus grands progrès, en particulier celles du secteur des ressources¹³² », qui a tendance à avoir une représentation féminine faible.

La TD estime que si toutes les petites entreprises du Canada atteignaient le point tournant de trois femmes au conseil, la proportion de femmes à des postes d'administrateur chez les émetteurs de l'Indice composé augmenterait de 10 % pour s'établir à 34 %.

GRAPHIQUE 6-3 :
Égalité des genres – Comparaison entre divers pays – Equileap (2018)



Source : Rapport d'Equileap 2018

Faire face aux défis posés par un cadre de diversité de plus en plus complexe au Canada

Afin d'aider les membres de la haute direction et les conseils d'administration à s'y retrouver dans la myriade de règles, d'orientations et de pratiques exemplaires sur la diversité de genre au Canada, nous résumons dans la rubrique qui suit les exigences et les lignes directrices qui ont été publiées sur ce sujet par les autorités en valeurs mobilières et les organismes de réglementation des sociétés, la TSX, les sociétés de conseil en vote par procuration et certains analystes des questions de gouvernance.

1 Indiquez si votre société a adopté ou non une politique écrite sur la recherche et la sélection de candidates aux postes d'administrateur :

- a. si votre société n'a pas adopté une telle politique, en indiquer les motifs;
- b. si votre société a adopté une telle politique, elle doit fournir : (i) un sommaire des objectifs et des principales dispositions de la politique; (ii) les mesures prises pour en garantir une mise en œuvre efficace; (iii) les progrès accomplis vers l'atteinte de ses objectifs au cours de l'année et depuis sa mise en œuvre; et (iv) si le conseil d'administration de votre société ou son comité des candidatures mesure ou non l'efficacité de la politique et comment, le cas échéant.

Le Règlement 58-101 oblige les émetteurs assujettis (autres que les sociétés émergentes) dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, sauf la Colombie-Britannique et l'Île-du-Prince-Édouard, à fournir cette information. Si vous êtes un émetteur assujetti, vous devez communiquer cette information à vos actionnaires à chaque assemblée annuelle et dans la circulaire de sollicitation de procurations par la direction chaque fois que la direction sollicite des procurations auprès des porteurs de titres de la société aux fins de l'élection des administrateurs au conseil.

En vertu de l'article 472 du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX*, les sociétés inscrites à la cote de la TSX et assujetties au Règlement 58-101 sont tenues de faire état de leurs pratiques de gouvernance conformément à ce règlement. Les pénalités imposées par la TSX aux émetteurs non conformes comprennent l'obligation de publier l'information modifiée dans leur prochain rapport trimestriel et la publication du nom des émetteurs non conformes qui n'obtempèrent pas à sa demande de modification d'information. La non-conformité continue pourrait entraîner la suspension ou la radiation de la cote. Les sociétés inscrites qui, « systématiquement et ouvertement, passent outre » à l'exigence de la Bourse en matière d'information pourraient être renvoyées à la CVMO et faire l'objet de poursuites.

Dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*¹³³, 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 obligerait 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. Les modifications apportées à la LCSA et aux règlements connexes (les « modifications de la LCSA ») obligent non seulement toutes les sociétés ouvertes assujetties à la LCSA, y compris celles qui sont inscrites à la Bourse de croissance TSX (la « TSXV »), à fournir la même information sur la diversité de genre que celle qui est exigée en vertu du Règlement 58-101, mais aussi à présenter de l'information sur les groupes désignés en vertu de la *Loi sur l'équité en matière d'emploi* (c'est-à-dire, les femmes, les autochtones, les personnes handicapées et les personnes faisant partie des minorités visibles). Les modifications de la LCSA entreront en vigueur le 1er janvier 2020, de sorte que les sociétés ouvertes assujetties à la LCSA devront respecter ces exigences

Les modifications apportées à la LCSA et aux règlements connexes obligent toutes les sociétés ouvertes assujetties à la LCSA, à fournir la même information sur la diversité de genre que celle qui est exigée en vertu du Règlement 58-101, mais aussi à présenter de l'information sur les groupes désignés en vertu de la *Loi sur l'équité en matière d'emploi*.

d'information au cours de la période de sollicitation de procurations de 2020¹³⁴. On trouvera plus de renseignements sur ces questions et sur d'autres modifications de la LCSA au chapitre 1 – Refonte de la LCSA : le gouvernement du Canada codifie les pratiques de gouvernance.

2 Envisagez l'adoption d'une politique écrite officielle sur la diversité et tenez compte des éléments suivants dans l'élaboration de celle-ci :

- a. incluez des objectifs et/ou des cibles mesurables indiquant un engagement ferme à accroître la diversité de genre au sein du conseil dans un délai raisonnable;
- b. incluez un engagement clair à accroître la diversité de genre au sein du conseil;
- c. évitez les formules toutes faites ou contradictoires.

Institutional Shareholder Services, Inc. (« ISS ») et Glass Lewis continuent de faire des recommandations de vote concernant l'information à fournir sur la diversité de genre et les progrès réalisés en se fondant sur leurs lignes directrices supplémentaires en matière de genre élaborées depuis 2015.

Selon le document intitulé *Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies* (Canada) qu'elle a publié¹³⁵, ISS recommandera généralement aux actionnaires de s'abstenir de voter pour le président du comité des candidatures (ou d'un comité équivalent), ou pour le président du conseil si aucun président d'un tel comité n'a été désigné, dans le cas

où (i) la société n'a publié aucune politique officielle écrite sur la diversité de genre et (ii) aucune femme ne siège au conseil d'administration. Cette politique s'applique aux sociétés comptant un grand nombre d'actionnaires (c'est-à-dire, les émetteurs compris dans l'Indice composé, ainsi que les autres sociétés qu'ISS désigne comme telles en fonction du nombre de ses clients qui détiennent des titres de ces sociétés). La politique ne s'applique pas aux sociétés 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 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.

Selon le document intitulé *2019 Proxy Paper Guidelines for Canada*¹³⁶ qu'elle a publié, Glass Lewis pourrait recommander de voter contre le président du comité des candidatures si le conseil d'administration n'a pas adopté de politique officielle écrite sur la diversité de genre. Selon d'autres facteurs, y compris la taille, le secteur d'activité et le profil de gouvernance de la société, Glass Lewis pourrait étendre cette recommandation à d'autres membres du comité des candidatures. Glass Lewis recommandera généralement de voter contre le président du comité des candidatures d'un conseil d'administration qui ne compte aucune femme. En formulant ses recommandations de vote, Glass Lewis examinera l'information que fournit 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, ou dans le cas où les conseils d'administration ont donné des justifications suffisantes quant à l'absence de femmes au conseil. Ces justifications peuvent comprendre la publication d'un programme de mesures visant à remédier au manque de diversité et l'existence de restrictions concernant la composition du conseil, telles que des ententes de nomination conclues avec des investisseurs importants.

Vu ces recommandations d'ISS et de Glass Lewis, il n'est pas étonnant que le nombre d'entreprises ayant récemment adopté des politiques sur la diversité de genre se soit considérablement accru (73 % en 2019 comparativement à 61 % en 2018).

Dans sa politique intitulée *2018 Board Gender Diversity Policy*, la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCGG ») recommande aussi que les conseils d'administration adoptent une politique écrite sur la diversité de genre, faisant remarquer que les sociétés qui se sont dotées d'une politique écrite ont tendance à avoir un pourcentage supérieur de femmes au conseil d'administration que celles qui ne l'ont pas¹³⁷. La politique de la CCGG prône l'imposition, par les ACVM, de politiques écrites sur la diversité de genre à titre de pratique exemplaire dans leurs lignes directrices sur la gouvernance.

3 Indiquez si le conseil d'administration ou le comité des candidatures tient compte ou non de la représentation des femmes au sein du conseil dans la recherche et la sélection des candidats aux postes d'administrateur pour le premier ou un nouveau mandat et, dans l'affirmative, de quelle façon. Indiquez si votre société tient compte ou non de la représentation des femmes à la haute direction dans la nomination des candidats aux postes de membre de la haute direction et, le cas échéant, de quelle façon. Si elle n'en tient pas compte dans l'un ou l'autre des cas, précisez ses motifs.

Cette information est exigée en vertu du Règlement 58-101 du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX* et des modifications de la LCSA. À cet égard, les conseils d'administration doivent savoir que le Règlement 58-101 oblige également les

Dans sa politique intitulée *2018 Board Gender Diversity Policy*, la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance recommande aussi que les conseils d'administration adoptent une politique écrite sur la diversité de genre, faisant remarquer que les sociétés qui se sont dotées d'une politique écrite ont tendance à avoir un pourcentage supérieur de femmes au conseil d'administration que celles qui ne l'ont pas.

émetteurs à décrire le processus suivi par leur conseil d'administration pour chercher de nouveaux candidats aux postes d'administrateur. Les autorités en valeurs mobilières, qui continuent d'examiner les obligations d'information générales concernant la recherche et la sélection de candidats au conseil d'administration, constatent que de nombreux émetteurs utilisent des formules toutes faites à propos de ce processus, notamment en ce qui a trait à la représentation des femmes au conseil. Les émetteurs devraient envisager d'améliorer l'information qu'ils communiquent à ce sujet, notamment en indiquant de façon transparente si leur conseil s'est doté d'une politique officielle sur le recrutement de candidats aux postes d'administrateur; le mode de recherche et de sélection de ces candidats; la façon dont des critères (y compris la diversité) sont établis pour déterminer les compétences de base recherchées chez les administrateurs pressentis (au moyen, notamment, de matrices des compétences); et le rôle joué par le président du conseil et le chef de la direction de l'émetteur dans le processus de recrutement des administrateurs. Il se peut qu'une information accrue soit exigée en temps opportun et, quoi qu'il en soit, il s'agit d'une question sur laquelle de nombreux investisseurs cherchent à obtenir plus de renseignements. L'Avis 58-306 du personnel des ACVM, *Examen 2010 de la conformité de l'information sur la gouvernance*, contient des indications supplémentaires sur l'information concernant le processus de mise en candidature pour les postes d'administrateur.

4 **Indiquez si votre société s'est donné ou non une cible concernant la représentation féminine au conseil d'administration et à la haute direction. On entend par « cible » un nombre ou un pourcentage, ou une fourchette de nombres ou de pourcentages, de femmes devant occuper un poste d'administrateur ou de membre de la haute direction avant une date précise. Si votre société s'est donné une cible, indiquez (i) la cible et (ii) les progrès accomplis vers l'atteinte de la cible au cours de l'année et depuis son adoption. Dans la négative, indiquez-en les motifs.]**

Cette information est exigée en vertu du Règlement 58-101 du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX* et des modifications de la LCSA.

L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION AUX ÉTATS-UNIS : INTERPRÉTATIONS DE LA SEC SUR LA CONFORMITÉ ET LA COMMUNICATION D'INFORMATION SUR LA DIVERSITÉ

Le 6 février 2019, la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») a mis à jour ses interprétations sur la conformité et la communication d'information du règlement S-K afin de donner des précisions sur l'information à fournir sur les caractéristiques de diversité auto-définies (*self-identified diversity characteristics*) des candidats à des postes d'administrateur aux termes de la rubrique 401 (*Directors, Executive Officers, Promoters and Control Persons*) et de la rubrique 407 (*Corporate Governance*).

Dans la mesure où un conseil ou un comité des candidatures a pris en compte les caractéristiques de diversité auto-définies d'une personne physique ayant consenti à la communication d'information sur ces caractéristiques, le personnel de la SEC s'attend à ce que l'exposé de la société aux termes de la rubrique 401 définisse ces caractéristiques et la manière dont elles ont été prises en compte. Le personnel de la SEC s'attend également à ce que toute description des politiques sur la diversité aux termes de la rubrique 407 inclut un exposé sur la manière dont la société prend en compte les caractéristiques de diversité auto-définies des candidats, et tout autre critère dont tient compte une politique en matière de diversité, telles que les expériences de travail, le service militaire ou les caractéristiques socio-économiques ou démographiques¹³⁸.

Par ailleurs, des projets de lois complémentaires présentés à la Chambre des représentants et au Sénat des États-Unis auraient pour effet d'obliger toutes les sociétés ouvertes américaines à indiquer dans leur circulaire de sollicitation de procurations, entre autres, des données sur la composition raciale, ethnique et par genre de leurs administrateurs, de leurs candidats à des postes d'administrateur et des membres de la haute direction. Ces projets de loi obligerait également les sociétés à préciser si le conseil ou un comité a adopté une politique, un plan ou une stratégie de promotion de la race, de l'ethnicité et des genres au sein du conseil, parmi les candidats à des postes d'administrateur ou les membres de la haute direction. Au moment de la rédaction du présent rapport, aucun projet de loi n'avait été adopté.

Pour déterminer l'engagement d'une société à l'égard de la diversité de genre au sein du conseil d'administration, ISS tient également compte de l'information que communique le conseil d'administration quant à son approche en matière de diversité de genre au sein de la haute direction et à ses objectifs ou cibles établis, ou quant à ses programmes et processus visant à favoriser l'accès des femmes à des postes de haute direction, de même que de la façon dont la réussite de ces programmes et de ces processus est évaluée.

La CCGG est d'avis qu'à titre de pratique exemplaire, les politiques sur la diversité de genre devraient inclure des cibles de représentation féminine au conseil d'administration. La CCGG recommande également que les sociétés adoptent une méthode pour mesurer les progrès par rapport à la cible, y compris une date butoir pour l'atteinte de celle-ci³⁹. De plus, la CCGG pense que la cible d'une société ne devrait pas être prescrite par les autorités pour le moment, mais devrait être établie en fonction de recherches pertinentes et dans l'intention d'accroître la diversité de genre. La CCGG recommande que « les conseils d'administration établissent une cible appropriée en tenant dûment compte de recherches qui justifient l'adoption d'une cible d'au moins 30 %, étant entendu que ce pourcentage constitue une « masse critique », de sorte que les opinions des membres d'un groupe issus de la diversité ne sont pas considérées à travers un prisme symbolique, mais ont la même importance que celles des autres membres ».

5 Indiquez le nombre et la proportion (en pourcentage) de femmes siégeant au conseil d'administration ou occupant un poste à la haute direction. Les données sur les membres de la haute direction doivent tenir compte de toute filiale importante.

Cette information est exigée en vertu du Règlement 58-101 du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX* et des modifications de la LCSA. Bien que ce ne soit pas obligatoire à l'heure actuelle, les émetteurs devraient également envisager de publier de l'information sur les progrès réalisés dans l'augmentation du nombre de femmes au sein des conseils d'administration et de la haute direction, par exemple en comparant leurs résultats d'une année à l'autre et en présentant une analyse de leurs actions qui ont contribué (et qui devraient continuer de contribuer) à l'augmentation de la représentation féminine.

6 Indiquez si votre société a fixé ou non la durée du mandat des administrateurs siégeant à son conseil d'administration ou prévu d'autres mécanismes de renouvellement de celui-ci et, dans l'affirmative, décrivez cette durée ou ces mécanismes. Dans la négative, indiquez-en les motifs.

Cette information est exigée en vertu du Règlement 58-101 du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX* et des modifications de la LCSA.

La CCGG recommande que « les conseils d'administration établissent une cible appropriée en tenant dûment compte de recherches qui justifient l'adoption d'une cible d'au moins 30 %, étant entendu que ce pourcentage constitue une « masse critique », de sorte que les opinions des membres d'un groupe issus de la diversité ne sont pas considérées à travers un prisme symbolique, mais ont la même importance que celles des autres membres ».

Glass Lewis appuie fermement l'évaluation régulière des administrateurs, y compris les examens externes indépendants et le renouvellement périodique du conseil. Elle recommande que les conseils d'administration évaluent la nécessité de modifier leur composition en fonction d'une analyse des compétences et de l'expérience nécessaires à leur société, ainsi que des résultats des évaluations des administrateurs, au lieu de se fonder uniquement sur les limites d'âge ou de durée du mandat. À l'occasion, il arrive que des conseils qui ne veulent ou ne peuvent pas discipliner leurs membres et le renouvellement de celui-ci ont recours à des limites d'âge ou de durée du mandat comme moyen de destituer des administrateurs. Lorsqu'un conseil d'administration qui a adopté des limites d'âge ou de durée du mandat renonce à ces limites, Glass Lewis envisagera de recommander aux actionnaires de voter contre le comité des

candidatures et/ou de gouvernance, à moins que le conseil d'administration n'ait fourni une explication suffisante, comme la réalisation d'une opération structurelle¹⁴⁰.

La CCGG recommande également d'établir des limites quant à la durée du mandat des administrateurs et/ou d'imposer un âge de la retraite obligatoire à ceux-ci afin de contribuer à augmenter le pourcentage de femmes au sein des conseils d'administration.

Voir le chapitre 5 – Point de mire : la formation de conseils hautement performants, pour obtenir de plus amples renseignements sur la façon de former des conseils d'administration très performants, y compris lors de la sélection des nouveaux candidats aux postes d'administrateur.

AIDE-MÉMOIRE – PALMARÈS BOARD GAMES DE 2018 DU JOURNAL THE GLOBE AND MAIL VU SOUS L'ANGLE DE LA DIVERSITÉ

Prise en compte de la représentation féminine aux postes d'administrateur et de haute direction

- Deux points ont été attribués aux sociétés qui ont communiqué les détails de leur politique sur la diversité concernant la représentation féminine aux postes d'administrateur et de haute direction et inclus une cible interne de représentation féminine aux postes d'administrateur, des précisions sur cette cible et un calendrier pour l'atteindre.
- Un point a été attribué aux sociétés qui ont communiqué les détails du processus utilisé pour tenir compte de la représentation féminine aux postes d'administrateur, comme des pratiques de recrutement garantissant la prise en compte des candidatures de femmes aux postes d'administrateur,

mais qui n'avaient pas d'objectif ou n'ont pas communiqué de calendrier pour atteindre un objectif (les sociétés qui avaient déjà atteint leur objectif n'avaient pas à communiquer de calendrier).

- Aucun point n'a été attribué aux sociétés qui n'avaient pas de politique sur la diversité ou n'ont pas décrit les mesures précises qu'elles ont mises en œuvre pour que la diversité de genre soit prise en considération dans le recrutement. Autrement dit, aucun point n'a été attribué pour les politiques mentionnant plusieurs types de diversité sans indiquer de mesure précise d'amélioration de la diversité de genre.

Représentation féminine aux postes d'administrateur

- Trois points ont été attribués si au moins 33 % des administrateurs d'une société étaient des femmes.
- Deux points ont été attribués si de 25 % à 33 % des administrateurs d'une société étaient des femmes.
- Un point a été attribué si le conseil d'administration d'une société comptait une femme.
- Aucun point n'a été attribué si le conseil d'administration d'une société ne comptait aucune femme.

Si le conseil d'administration d'une société était composé d'au moins 50 % de femmes, la société s'est vu attribuer deux points même si elle n'a pas adopté de cible officielle de diversité.

A large, artistic splash of water in shades of blue and white, with many bubbles and droplets, serves as the background for the page. The water appears to be falling from the top left and splashing towards the bottom right.

Pleins feux : Les propositions d'actionnaires et les lignes directrices sur la diversité sont en plein essor

Les investisseurs institutionnels et les caisses de retraite au Canada et à l'étranger continuent d'intégrer des lignes directrices en matière de diversité dans leurs décisions de vote et, en 2019, pour la première fois au Canada, des investisseurs ont voté en faveur d'une proposition d'actionnaires sur la diversité de genre.

Voici quelques exemples de propositions et de politiques en matière de diversité adoptées par des investisseurs canadiens de premier plan. Les conseils d'administration devraient s'assurer qu'ils comprennent leurs investisseurs et qu'ils demeurent réceptifs aux attentes des actionnaires et à l'évolution des lignes directrices en matière de vote.

– Pour la première fois au Canada, des investisseurs ont voté en faveur d'une proposition d'actionnaires sur la diversité de genre. À l'assemblée annuelle 2019 de Waste Connections, Inc., société inscrite à la cote de la TSX, les actionnaires ont voté dans une proportion de 64,49 % en faveur d'une proposition demandant à l'émetteur d'établir un plan clair pour accroître la représentation des femmes aux postes d'administrateur et de haute direction et au sein de l'effectif. La proposition a été présentée par la Fédération des enseignantes et des enseignants de la Colombie-Britannique¹⁴¹.

– Depuis 2019, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario se réserve le droit ne plus appuyer le président du comité de gouvernance ou des candidatures ou d'autres membres du comité s'il conclut que la représentation féminine aux postes d'administrateur est insuffisante et que le conseil d'administration ne décrit pas adéquatement son approche en matière de diversité de genre¹⁴².

– En 2019, BMO Gestion mondiale d'actifs a déclaré qu'elle continuerait d'utiliser son droit de vote pour susciter des changements au sein des conseils d'administration. Elle n'appuiera pas l'élection des présidents des comités des candidatures ou d'autres membres concernés de conseils d'administration qui n'ont pas une représentation féminine adéquate et lorsqu'aucune volonté de régler ce problème ne se manifeste¹⁴³.

– Depuis février 2019, si une société compte moins de deux femmes dans son conseil d'administration, RBC Gestion mondiale d'actifs vote contre les administrateurs qui siègent au comité des candidatures ou de gouvernance¹⁴⁴.

- 
- A high-speed photograph of water splashing, creating a dynamic pattern of droplets and bubbles against a light blue background. The water is captured in mid-air, with some droplets appearing as sharp spheres and others as soft, blurred trails.
- L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada a établi une politique consistant à voter contre le président du comité du conseil chargé de la mise en candidature d'administrateurs des sociétés ouvertes dans lesquelles l'organisme investit si ces sociétés ne comptaient aucune femme au sein de leur conseil en date du 31 décembre 2018¹⁴⁵.
 - Depuis le 2 avril 2018, OMERS se réserve le droit de s'abstenir de voter pour le président du comité des candidatures de toute société ne comptant aucune administratrice et dont les politiques permettant d'accroître le nombre de femmes au sein de son conseil et de la direction sont insuffisantes, notamment, du fait qu'elles ne prévoient pas de cibles ou d'objectifs précis¹⁴⁶.
 - Depuis octobre 2018, Alberta Investment Management Corporation se réserve le droit voter contre le président et/ou les membres du comité des candidatures ou un autre administrateur concerné ou de s'abstenir de voter pour eux si le conseil d'administration de l'émetteur présente une faible diversité de genre. C'est le cas, par exemple, des sociétés dont moins de 20 % des administrateurs sont des femmes et qui n'ont pas pris l'engagement d'atteindre la diversité de genre et/ou dont le conseil d'administration n'a pas connu d'amélioration à cet égard d'une année à l'autre¹⁴⁷.
 - British Columbia Investment Management Corporation (« bclMC ») a recommandé à la CVMO, dans les commentaires qu'elle lui a transmis le 28 mai 2018, d'obliger les émetteurs à se doter d'une politique écrite officielle sur la diversité prévoyant une cible précise pour les femmes. bclMC suggère une cible de 30 % d'ici 2022¹⁴⁸. Depuis 2018, bclMC vote contre les présidents des comités des candidatures de sociétés dont le conseil d'administration compte moins de 25 % de femmes et ne fournit aucune explication à cet égard ou ne prévoit pas régler ce problème¹⁴⁹.
 - Healthcare of Ontario Pension Plan votera contre le président du comité des candidatures ou l'ensemble des membres du comité des candidatures ou s'abstiendra de voter pour eux lorsque le conseil d'administration compte moins de deux femmes, à moins que ce conseil n'ait une politique publique rigoureuse concernant la diversité de genre ou une politique publique rigoureuse de renouvellement du conseil qui aborde la question de la diversité de genre¹⁵⁰.
 - OPTrust votera contre le président du comité des candidatures/de gouvernance de toute société qui compte moins de 30 % de femmes au conseil et ne publie pas sa politique sur la diversité ou dont la politique ne décrit pas son plan pour atteindre cet objectif dans un délai raisonnable¹⁵¹.

Notre point de vue :

Cinq conseils pratiques pour accroître la diversité

1 Ce qui peut être mesuré peut être accompli. Envisagez l'adoption de cibles.

L'examen des ACVM de 2018 et notre examen des émetteurs compris dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation montrent que l'adoption de cibles de représentation des femmes donne des résultats : les émetteurs qui en avaient adopté pour leur conseil d'administration comptaient en moyenne 27 % d'administratrices, tandis que ceux qui n'en avaient pas comptaient en moyenne 21 % d'administratrices.

[TRADUCTION] « Avant que nous commencions à examiner les quotas, j'aimerais que nous nous concentrions sur les cibles. Ce qui peut être mesuré peut être accompli, mais nous n'indiquons pas précisément ce qui va être accompli. Nous employons cette expression à propos des objectifs de vente ou de la croissance du bénéficiaire par action; pourquoi donc ne pas mesurer l'actif le plus important, c'est-à-dire les personnes? Certains disent que les objectifs sont comme les quotas. Il n'en est rien. Les quotas constituent des règles, tandis que les cibles constituent des mesures incitatives. Nous fixons des jalons raisonnables pour atteindre notre but. Prenez par exemple le Club des 30 % et l'impact qu'il a eu à l'étranger. Quand l'idée a émergé, tout le monde s'y est rallié. Elle permet à tous d'avoir un guide¹⁵². »

2 Envisagez d'augmenter la taille de votre conseil d'administration.

Le taux de renouvellement au sein des conseils d'administration demeure faible. Nous avons, au fil des ans, entendu les points de vue de nombreuses personnes qui préconisent l'imposition de limites d'âge et de durée du mandat des administrateurs afin de faciliter le renouvellement des conseils d'administration; toutefois, d'autres recommandent que les émetteurs augmentent la taille de leur conseil d'administration afin d'améliorer la diversité. L'augmentation de la taille du conseil pourrait être une mesure appropriée dans le cas de certains émetteurs; toutefois, les sociétés ne devraient pas recourir à cette mesure dans le seul but de rehausser la diversité si elle n'améliore pas (ou si elle compromet) la composition et l'efficacité de leur conseil d'administration.

[TRADUCTION] « Dans l'ensemble des sociétés de l'indice S&P 500, plus de la moitié des nouvelles administratrices en 2018 sont entrées en fonction en raison de l'augmentation de la taille des conseils d'administration [...]. Lorsque TripAdvisor a ajouté deux femmes à son conseil d'administration [...], elle a contribué à cette tendance, faisant passer son conseil d'administration de huit à dix membres¹⁵³. »

3 Envisagez des critères de diversité accrus pour votre conseil d'administration.

Alors que les sociétés cherchent à diversifier leur conseil d'administration, les critères de sélection des candidats doivent être soigneusement étudiés, plus souples et moins strictement axés sur des candidats occupant des postes de haute direction. Autrement, le changement dans la représentation féminine aux postes d'administrateur continuera d'être tributaire d'une amélioration correspondante de la représentation féminine aux postes de haute direction.

[TRADUCTION] « Le fait que peu de femmes occupent des postes de haute direction est l'une des principales raisons de la sous-représentation féminine aux postes d'administrateur. Pour siéger à un conseil d'administration, il faut avoir une expérience de haut dirigeant, et les statistiques sur les femmes occupant des postes de direction sont décourageantes. De nombreux conseils d'administration cherchent comme président de leur comité d'audit une personne possédant une expertise financière et ayant occupé le poste de chef des finances d'une société de taille et de complexité semblables. Peu de femmes occupent un tel poste, et celles qui en occupent un sont tellement sollicitées qu'elles doivent souvent refuser les offres qui leur sont présentées. Le bassin de candidates n'est pas aussi vaste qu'il pourrait l'être¹⁵⁴. »

4 Examinez votre culture d'entreprise. Veillez à ce qu'elle favorise la diversité et l'inclusion.

Le rapport d'Equileap de 2018 fait ressortir ce point : au-delà de la représentation des femmes, il existe un certain nombre d'autres facteurs qui influent sur la propension d'une entreprise à favoriser une plus grande égalité des genres.

« Une stratégie de diversité de genre ne consiste pas seulement à engager plus de femmes. Elle vise plutôt à créer une organisation à laquelle les femmes voudront se joindre et où elles voudront demeurer parce qu'elles savent que cette organisation leur donnera l'occasion de progresser, de jouer un rôle utile et, au bout d'un certain temps, d'assumer un rôle de direction¹⁵⁵. »

5 Ne vous contentez plus d'une analyse de rentabilisation. Le temps est venu de passer à l'acte.

Les arguments en faveur de la diversité au sein du conseil et de la haute direction ont été maintes fois analysés au cours des dernières années. Il est temps de passer à une étape plus difficile : définir les moyens que votre organisation peut prendre pour que la diversité de genre se voit accorder la même priorité que d'autres questions commerciales hautement prioritaires.

[TRADUCTION] « Nous reconnaissons le travail que font les institutions financières pour passer de l'étape du « pourquoi » à l'étape du « comment » au chapitre de l'avancement des femmes dans le secteur économique. L'analyse de rentabilité a été faite; c'est le temps de prendre des mesures concrètes¹⁵⁶. »

Propositions d'actionnaires aux États-Unis et au Canada

Les propositions d'actionnaires sont employées depuis longtemps par les investisseurs comme moyen efficace pour soulever des questions d'ordre environnemental ou social ou concernant la gouvernance et pour entretenir un dialogue avec les sociétés ouvertes. Cependant, le régime s'appliquant aux propositions d'actionnaires peut comporter des coûts et un fardeau pour les sociétés. La Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») tente depuis des années de trouver un juste équilibre entre les avantages et les coûts des propositions d'actionnaires. Un projet de loi proposé en 2018 et les déclarations du président de la SEC indiquent que la SEC compte proposer des modifications au régime de propositions d'actionnaires à brève échéance qui concerneront particulièrement les exigences s'appliquant au renouvellement de propositions préalablement présentées ayant été refusées par les actionnaires. Dans le présent chapitre, nous nous penchons sur le régime actuel de propositions d'actionnaires des États-Unis et examinons les modifications qui pourraient être apportées aux seuils d'acceptabilité des renouvellements de propositions. De plus, nous examinons le nombre grandissant de propositions d'actionnaires présentées au Canada, où le régime ne sera sans doute pas modifié dans un avenir rapproché.

Régime s'appliquant actuellement aux propositions d'actionnaires aux États-Unis

Le régime de propositions d'actionnaires en vigueur aux États-Unis, régi par la règle 14a-8 en application de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, permet aux actionnaires de recommander ou d'exiger qu'une société ou son conseil d'administration prenne une certaine mesure, souvent liée à des questions environnementales, sociales et de gouvernance (les « questions ESG »). Les partisans des propositions d'actionnaires sont souvent des investisseurs activistes, des caisses de retraite publiques, des fonds spéculatifs et des groupes d'intérêt. La SEC tente depuis des années de trouver un juste équilibre entre, d'une part, les avantages de la règle et sa portée et, d'autre part, le fardeau et les coûts associés à la conformité. Nous nous attendons à ce que la SEC propose des modifications à cette règle dans un avenir rapproché, particulièrement en ce qui concerne les seuils fixés pour le renouvellement de propositions ayant été préalablement refusées.

Selon la règle actuelle, l'actionnaire admissible qui satisfait à certaines exigences est en droit de présenter une proposition afin qu'elle soit soumise au vote à la prochaine assemblée des actionnaires d'une société. Pour présenter une proposition, l'actionnaire doit avoir détenu sans interruption des titres avec droit de vote de la société représentant une valeur de marché d'au moins 2 000 \$ US ou 1 % du nombre des titres avec droit de vote de la société pendant au moins un an avant la présentation de la proposition, et doit continuer de détenir ces titres jusqu'à la date de l'assemblée. L'actionnaire ou son représentant doit assister à l'assemblée pour présenter la proposition. La société doit inclure la proposition dans ses documents de sollicitation de procurations en vue de l'assemblée des actionnaires concernée, à moins que la proposition ne soit exclue pour certains motifs de procédure ou de fond décrits dans la règle.

Une société peut ne pas inclure une proposition dans ses documents de sollicitation de procurations pour l'un des treize motifs de fond énumérés dans la règle 14a-8, notamment si la proposition :

- ne présente pas un sujet d'action approprié pour les actionnaires selon les lois du territoire de constitution de la société;
- advenant son adoption, conduirait la société à violer une loi d'un État ou une loi fédérale ou étrangère quelconque applicable;
- se rapporte à une réclamation ou à un grief personnel contre la société ou toute autre personne, ou vise à procurer un avantage personnel ou à favoriser un intérêt personnel qui n'est pas partagé par les autres actionnaires en général;
- concerne des activités représentant moins de 5 % de l'actif total de la société à la fin de son dernier exercice terminé et moins de 5 % de son résultat net et de son chiffre d'affaires brut pour cet exercice, et qui n'ont pas un autre lien important avec les activités commerciales principales de la société;
- porte sur une question liée aux activités commerciales courantes de la société (et devrait donc être traitée par son conseil et non par ses actionnaires).

Une société qui a l'intention d'exclure une proposition de ses documents de sollicitation de procurations doit en présenter les motifs à la SEC (en y joignant tout document à l'appui). Le personnel de la SEC est chargé de déterminer les propositions pouvant être exclues et, jusqu'à récemment, elle indiquait sa décision dans une lettre de non-intervention (*no action letter*). Le 6 septembre 2019, le personnel de la SEC a annoncé qu'il modifiait son processus d'administration de la règle 14a-8. Dorénavant, lorsqu'une société cherchera à exclure une proposition, le personnel de la SEC informera l'auteur de la proposition et l'émetteur de sa position, c'est-à-dire de son accord ou désaccord ou de sa décision de ne pas se prononcer à l'égard du motif d'exclusion invoqué par la société¹⁵⁷. À compter de la période de sollicitation de procurations de 2019-2020, le personnel de la SEC peut également donner sa réponse verbalement plutôt que par écrit à certaines demandes de non-intervention. Le personnel de la SEC a l'intention de produire une lettre de réponse dans les cas où il le juge utile, par exemple pour donner des directives générales sur le respect de la règle 14a-8.

Un émetteur peut également exclure certaines propositions d'actionnaires portant essentiellement sur le même sujet qu'une question déjà soumise au vote au cours des dernières années. Plus précisément, l'émetteur peut exclure une proposition présentée de nouveau si, au cours des cinq années précédentes, la proposition :

- a déjà été soumise au vote à une reprise et a recueilli moins de 3 % des voix exprimées;
- a déjà été soumise au vote à deux reprises et a recueilli la dernière fois moins de 6 % des voix exprimées;
- a déjà été soumise au vote à trois reprises ou plus et a recueilli la dernière fois moins de 10 % des voix exprimées¹⁵⁸.

Les seuils minimums existants relatifs au renouvellement de propositions déjà présentées ont été fixés dans les années 1950. Jusqu'à ce que les investisseurs institutionnels commencent à participer plus activement aux votes des actionnaires, ces seuils ont constitué un obstacle à l'obtention d'un appui suffisant pour la majorité des renouvellements de propositions. Ces dernières années, en raison de la participation plus active des investisseurs institutionnels aux votes des actionnaires, la grande majorité des propositions d'actionnaires a reçu le pourcentage minimum requis de voix et a donc pu être présentée de nouveau. En fait, une étude publiée par le CII Research and Education Fund en 2018 a permis de conclure qu'au moins 90 % des propositions d'actionnaires rejetées pourraient être l'objet d'une nouvelle présentation selon le régime réglementaire actuel¹⁵⁹.

Modifications proposées à la règle concernant les propositions d'actionnaires aux É.-U. : hausse des seuils minimums relatifs au renouvellement de propositions

Aux États-Unis, le 10 mai 2018, le représentant Sean Duffy a présenté un projet de loi (le « projet de loi H.R. 5756 ») visant à exiger de la SEC qu'elle révise la règle 14a-8(c)(12) dans le but de relever les seuils des pourcentages minimums relatifs au renouvellement de propositions d'actionnaires déjà présentées pour les faire passer de 3 %, 6 % et 10 % à 6 %, 15 % et 30 %, respectivement¹⁶⁰. Le comité des services

Une étude publiée par le CII Research and Education Fund en 2018 a permis de conclure qu'au moins 90 % des propositions d'actionnaires rejetées pourraient être l'objet d'une nouvelle présentation selon le régime réglementaire actuel des États-Unis.

financiers de la Chambre des représentants a déclaré que l'objectif de la hausse des seuils relatifs au renouvellement de propositions qui est proposée dans le projet de loi H.R. 5756 était de réduire les frais considérables que doivent engager les sociétés à l'égard des propositions d'actionnaires et de permettre aux sociétés de concentrer leurs ressources sur l'obtention du meilleur rendement pour leurs actionnaires¹⁶¹. Le comité a affirmé qu'en raison des seuils extrêmement bas fixés à l'égard de l'acceptabilité d'une proposition, et du fait que la SEC a de plus en plus tendance à privilégier la position des actionnaires, les actionnaires activistes ayant des intérêts particuliers profitaient du régime réglementaire actuel pour faire avancer leurs programmes sociaux, environnementaux ou politiques aux dépens des autres actionnaires. Le coût d'une proposition, selon le comité, peut atteindre 150 000 \$ US par proposition. Certaines sociétés reçoivent quinze propositions ou plus par année, représentant pour elles 2 millions de dollars américains en temps et en ressources que le comité considère comme des ressources détournées de l'obligation fiduciaire principale de la société, c'est-à-dire la maximisation de la valeur de l'avoir des actionnaires. Selon les estimations du CII Research and Education Fund, s'ils sont adoptés, les seuils plus élevés relatifs au renouvellement de propositions auraient pour effet de tripler le nombre des propositions qui ne pourraient être présentées de nouveau selon la règle actuellement en vigueur aux États-Unis¹⁶².

De l'avis des membres minoritaires du comité s'étant opposés au projet de loi H.R. 5756, ce dernier [TRADUCTION] « reposait sur l'idée fautive que les actionnaires abusent du processus de proposition d'actionnaires pour promouvoir les intérêts d'activistes au détriment des sociétés ouvertes.

Au contraire, les propositions d'actionnaires ont profité aux sociétés ouvertes en favorisant l'interaction avec les actionnaires et en rehaussant la performance ». Ils ont donné comme exemple la présence accrue des femmes au sein des conseils d'administration, présence qui a amélioré la prise des décisions au sein des conseils. Selon un des membres du comité, ce progrès en matière de diversité ne se serait pas produit si les seuils relatifs au renouvellement de propositions avaient été en vigueur au moment où ont été présentées les

premières propositions visant la diversité du conseil. Ainsi, de l'avis des membres minoritaires du comité, le relèvement de ces seuils ferait obstacle à de nombreuses propositions d'actionnaires importantes sur l'environnement, la diversité, la gouvernance et d'autres questions essentielles¹⁶³. Il est également important de savoir que la majorité des sociétés ne se voient jamais présenter de proposition, et que le nombre moyen des propositions que reçoivent les émetteurs est généralement très faible (moins de deux).

TABLEAU 7-1 :
Régime s'appliquant aux propositions d'actionnaires aux États-Unis : règle existante et modifications potentielles

Critères d'acceptabilité	Exigences existantes selon la règle 14a-8	Modifications potentielles
Seuils d'actionariat	<p>L'actionnaire doit avoir détenu sans interruption des titres de la société dont la valeur de marché s'élève au moins à 2 000 \$ US ou représentant 1 % des titres de la société et conférant le droit de voter à l'égard de la proposition à l'assemblée pendant au moins un an avant de présenter sa proposition.</p> <p>L'actionnaire doit détenir ses titres jusqu'à la date de l'assemblée et accepter de présenter (ou de faire présenter par son représentant autorisé) la proposition à l'assemblée.</p>	Aucune information à ce sujet.
Seuils relatifs au renouvellement de propositions déjà présentées	<p>Si la proposition porte essentiellement sur le même sujet qu'une autre proposition ayant déjà été incluse dans les documents de sollicitation de procurations de la société au cours des cinq dernières années, elle peut être exclue de ces documents pour toute assemblée des actionnaires tenue au cours des trois années suivant la dernière présentation de la proposition si elle a reçu :</p> <ul style="list-style-type: none"> – moins de 3 % des voix, si elle a été présentée une fois au cours des cinq dernières années; – moins de 6 % des voix la dernière fois qu'elle a été présentée, si elle a été présentée deux fois au cours des cinq dernières années; – moins de 10 % des voix la dernière fois qu'elle a été présentée, si elle a été présentée trois fois ou plus au cours des cinq dernières années 	<p>Si la proposition porte essentiellement sur le même sujet qu'une autre proposition ayant déjà été incluse dans les documents de sollicitation de procurations de la société au cours des cinq dernières années, elle peut être exclue de ces documents pour toute assemblée des actionnaires tenue au cours des trois années suivant la dernière présentation de la proposition si elle a reçu :</p> <ul style="list-style-type: none"> – moins de 6 % des voix, si elle a été présentée une fois au cours des cinq dernières années; – moins de 15 % des voix la dernière fois qu'elle a été présentée, si elle a été présentée deux fois au cours des cinq dernières années; – moins de 30 % des voix la dernière fois qu'elle a été présentée, si elle a été présentée trois fois ou plus au cours des cinq dernières années.

Comment progressera ce dossier aux États-Unis? Changements probables de la part de la SEC

Dans un discours décrivant le programme de la SEC pour 2019, le président de la SEC, Jay Clayton, a proposé que la SEC envisage d'examiner les seuils d'actionnariat et les seuils relatifs au renouvellement de propositions d'actionnaires prévus par la règle, notamment pour prendre en considération d'autres facteurs, outre le montant investi et la durée de détention des actions, qui pourraient raisonnablement démontrer que les intérêts de l'actionnaire proposant sont alignés sur ceux des investisseurs de longue durée de la société¹⁶⁴. De même, dans le programme réglementaire semestriel de la SEC publié le 22 mai 2019, la Division of Corporation Finance de la SEC a indiqué qu'elle envisageait de recommander que la SEC propose de modifier les seuils relatifs aux propositions d'actionnaires fixés dans la règle 14a-8.

Même si la SEC n'a pas encore proposé de modifications précises à apporter à cette règle, l'on s'attend généralement à ce qu'elle le fasse au cours des prochains mois.

Régime relatif aux propositions d'actionnaires en vigueur au Canada

Comme les actionnaires des sociétés américaines, les actionnaires des sociétés canadiennes peuvent soulever des questions ESG et présenter des candidatures au conseil d'administration, même s'ils ne le font que rarement pour ce deuxième motif, en se prévalant du régime de propositions d'actionnaires prévu par la législation fédérale ou provinciale sur les sociétés. Pour être en droit de présenter une proposition d'actionnaire selon la loi fédérale qui régit les sociétés, à savoir la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), l'actionnaire doit être le détenteur d'actions avec droit de vote représentant au moins 1 % des actions avec droit de vote en circulation ou une juste valeur de marché d'au moins 2 000 \$ jusqu'à la date de l'assemblée des actionnaires visée¹⁶⁵. Si la proposition porte sur la mise en candidature d'un ou de plusieurs administrateurs, elle doit également être signée par un ou plusieurs actionnaires détenant collectivement au moins 5 % des actions donnant

le droit de voter à l'assemblée (dans un tel cas, il n'y a aucune limite quant au nombre des candidats pouvant être proposés¹⁶⁶). La société qui reçoit une proposition acceptable est tenue de l'inclure dans sa circulaire de sollicitation de procurations en vue de l'assemblée de ses actionnaires.

La LCSA permet à une société de refuser une proposition et de l'exclure de sa circulaire de sollicitation de procurations pour certains motifs de procédure ou de fond précisés, dont certains sont semblables à ceux que prévoit la règle 14a-8 existante des États-Unis. L'un des motifs justifiant l'exclusion d'une proposition est la répétition, c'est-à-dire que la proposition est à peu près identique à une proposition figurant dans une circulaire de la direction ou d'un dissident sollicitant des procurations et présentée aux actionnaires à une assemblée tenue dans le délai réglementaire précédant la réception de la proposition et n'ayant pas reçu l'appui nécessaire prévu par les règlements¹⁶⁷. À cette fin, le délai réglementaire et l'appui nécessaire prévus par les règlements pour autoriser le renouvellement d'une proposition déjà présentée, selon la LCSA, correspondent en général à ceux que prévoit la règle 14a-8 existante des États-Unis, soit un délai de cinq ans et un appui respectant les seuils de 3 %, 6 % et 10 % du nombre total des voix exprimées¹⁶⁸.

Les organismes de réglementation des valeurs mobilières du Canada, cependant, contrairement aux autorités des États-Unis, n'assurent pas de surveillance (et ne produisent pas de lettre de non-intervention ou de conseils à l'intention des sociétés ouvertes) à l'égard des propositions que les émetteurs refusent. Au Canada, c'est le conseil d'administration de l'émetteur qui détermine s'il accepte ou refuse une proposition; l'actionnaire qui s'estime lésé par le refus d'une société d'inclure sa proposition dans la circulaire de sollicitation de procurations doit s'adresser aux tribunaux du Canada pour se faire entendre.

Augmentation du nombre des propositions d'actionnaires au Canada

Après une tendance à la baisse de trois ans, l'année 2019 a été marquée par un regain d'activité en ce qui concerne les propositions d'actionnaires au Canada. Comme l'illustre le tableau 7-2 ci-dessous, cette année, un total de 62 propositions, soit un nombre correspondant au niveau élevé de 2015, a été présenté à 30 émetteurs canadiens compris dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation.

TABLEAU 7-2 :

Propositions d'actionnaires présentées aux émetteurs de l'Indice composé et de l'Indice des titres à petite capitalisation de la TSX (2015–2019)

	2019	2018	2017	2016	2015
Nombre de propositions	62	37	46	47	65
Nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions	30	22	22	24	26
Nombre d'institutions financières ayant reçu des propositions	7	4	7	7	7
Pourcentage moyen des voix exprimées en faveur (pour l'ensemble des propositions)	13 %	16 %	18 %	14 %	19 %
Pourcentage moyen des voix exprimées en faveur (à l'exclusion des propositions approuvées par les actionnaires)	12 %	10 %	12 %	7 %	11 %

Au Canada, en 2019, les sujets les plus courants des propositions d'actionnaires étaient, notamment :

- la tenue d'un vote consultatif sur la rémunération de la haute direction, l'intégration à la rémunération de la haute direction de mesures tenant compte des questions ESG et de l'inconduite sexuelle, la divulgation des ratios de fonds propres utilisés pour établir la rémunération et l'examen de l'inégalité relative de la rémunération
- les changements climatiques, comme l'établissement et la publication de cibles en matière de réduction des gaz à effet de serre, la production d'un rapport annuel concernant la durabilité, la divulgation des mesures prises à l'appui de la transition vers une économie produisant peu de carbone et la communication d'information sur les emballages écologiques, la déforestation et les impacts sociaux des gaspillages alimentaires
- la création d'un nouveau comité de la technologie
- les questions sociales, comme les exigences minimales concernant les pratiques de travail, les droits des peuples autochtones, les politiques relatives aux droits de la personne et l'adoption d'une politique concernant le salaire vital
- l'adoption d'une politique sur la représentation des femmes au sein du conseil d'administration et de la haute direction
- la divulgation des résultats de votes par catégories d'actions et les divulgations connexes
- l'indépendance des membres du conseil d'administration.

Parmi les 62 propositions présentées, en 2019, aux émetteurs canadiens de l'échantillon visé par notre étude, une seule a reçu l'approbation de la majorité des actionnaires : la proposition présentée à Waste Connections, Inc. visant l'adoption d'une politique sur la diversité au sein du conseil (dont nous discutons également au chapitre 6, La diversité de genre en 2019 - un état des lieux). L'appui des actionnaires pour les autres propositions d'actionnaires n'ayant pas obtenu l'approbation de la majorité s'est élevé à un niveau correspondant à la moyenne quinquennale de 12 %.

Notre point de vue : possibilité de modification des règles d'acceptabilité des propositions aux États-Unis

Comme nous l'avons mentionné dans plusieurs de nos derniers Rapports sur la gouvernance, dont le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*¹⁶⁹, les actionnaires de sociétés canadiennes et américaines ont depuis longtemps la possibilité de se prévaloir d'un régime de propositions d'actionnaires pour soulever leurs préoccupations au sujet des sociétés dans lesquelles ils investissent. Les propositions peuvent être un outil efficace, non seulement pour soulever des propositions ou des questions au moment d'une assemblée des actionnaires, mais aussi pour favoriser les échanges entre les sociétés et les investisseurs sur des sujets potentiellement importants. Bien souvent, la proposition est retirée par l'actionnaire l'ayant présentée et jamais soumise à l'assemblée des actionnaires lorsqu'il y a un dialogue constructif entre l'émetteur et l'actionnaire. Au Canada, il ne semble pas y avoir de projet ou de volonté de rendre le régime de propositions plus exigeant pour les actionnaires, le régime étant considéré comme un élément de démocratisation fondamental de l'actionariat. Et même s'il est possible que le régime de propositions d'actionnaires américain subisse à l'avenir des modifications pouvant rendre son utilisation plus exigeante pour certains actionnaires, les conseils d'administration doivent être conscients que l'activisme et la participation des investisseurs, y compris les investisseurs institutionnels ayant été plus passifs par le passé, sont maintenant relativement courants. Par conséquent, il importe que les conseils et la haute direction des sociétés soient prêts à dialoguer avec leurs investisseurs, soient à l'écoute de ceux-ci et soient sensibles à leurs demandes ou exigences raisonnables.

Outils novateurs pour une information pratique et transparente et une interaction efficace

De plus en plus, les participants au marché demandent aux sociétés ouvertes de fournir une information transparente et pratique. Dans le présent chapitre, nous examinons comment les sociétés ouvertes canadiennes peuvent répondre à ces attentes en améliorant la clarté et la convivialité de leurs pratiques en matière de communication (y compris mais non seulement les documents d'information continue classiques) et d'interaction. L'examen des sites Web d'entreprise de tous les émetteurs compris dans l'Indice TSX 60 nous permet de cerner les principaux obstacles à la convivialité et à l'efficacité d'un site Web et de proposer des outils pratiques en vue d'optimiser l'utilisabilité et l'interaction avec les parties prenantes. De façon plus générale, nous expliquons comment l'exploitation d'un site Web d'entreprise, le recours au mécanisme de notification et d'accès, la tenue d'assemblées virtuelles hybrides et l'utilisation (appropriée) des médias sociaux sont autant de moyens, pour une société, de faire connaître sa stratégie et ses plans d'affaires plus efficacement, ainsi que de favoriser la viabilité à long terme.

Communication et interaction : renforcer la transparence et le côté pratique

En raison de l'activisme et de la mobilisation soutenus des actionnaires, et de l'attention accrue portée aux questions environnementales, sociales et de gouvernance (les « questions ESG »), les enjeux liés à la nécessité de fournir une information claire et d'interagir de façon efficace sont plus élevés que jamais pour les conseils d'administration et les hauts dirigeants. Au sens large, la communication d'information aux actionnaires consiste à diffuser de l'information sur une société dans le public, alors que l'interaction comporte des échanges et un dialogue entre une société et ses actionnaires (et, plus généralement, ses parties prenantes). Bon nombre d'administrateurs et de hauts dirigeants doivent impérativement repenser les modes classiques de communication de l'information et d'interaction afin de répondre au désir des parties prenantes d'obtenir de l'information pratique et transparente et de satisfaire à leurs obligations d'agir au mieux des intérêts de la société.

Traditionnellement, les pratiques en matière de communication de l'information et les stratégies d'interaction des sociétés ouvertes canadiennes ont été centrées sur le respect des obligations d'information continue prescrites par la réglementation et sur la participation des actionnaires aux conférences téléphoniques avec les analystes, aux conférences téléphoniques sur les résultats trimestriels et aux assemblées annuelles des actionnaires. Les émetteurs assujettis ont toujours été tenus d'établir, de déposer et de diffuser des documents d'information écrits sur leurs activités, leur exploitation et leurs résultats financiers. En raison des « pratiques exemplaires » et des obligations d'information en apparence toujours plus rigoureuses, ces documents sont bien souvent devenus complexes, longs, répétitifs et peu digests. Quant à elles, les assemblées annuelles d'actionnaires et les conférences téléphoniques sur les résultats sont souvent des événements formatés, superficiels et peu fréquentés. De plus en plus, les participants au marché réclament une communication transparente et pratique, comme l'ont récemment souligné Larry Fink, président du conseil et chef de la direction de BlackRock, et la Business Roundtable des États-Unis¹⁷⁰.

Comment les sociétés peuvent-elles transformer leurs pratiques en matière de communication et d'interaction pour les rendre à la fois transparentes et pratiques? À notre avis, elles doivent cesser de voir la communication d'information et l'interaction comme un processus entrepris, trop souvent, à seule fin de se conformer aux obligations imposées par la réglementation en valeurs mobilières, et en faire plutôt une priorité stratégique qui intègre la rétroaction et les commentaires des diverses parties prenantes permettant ainsi au conseil de s'acquitter de son devoir de surveillance.

Création d'une information efficace au moyen du site Web

Si, par le passé, les investisseurs et les participants au marché financier qui cherchaient de l'information sur une société consultaient d'abord SEDAR, de nos jours, ils se tournent d'emblée vers les sites Web d'entreprise comme principale source d'information. Le déploiement d'une forte présence auprès du public devrait donc commencer par le maintien d'un site Web qui diffuse clairement, et en temps opportun, de l'information pertinente sur la société. Un site Web d'entreprise bien conçu communiquant la vision, la stratégie et les activités de la société peut s'avérer un outil efficace et crucial pour accroître et optimiser l'interaction avec les parties prenantes (et non seulement avec les actionnaires).

À notre avis, elles doivent cesser de voir la communication d'information et l'interaction comme un processus entrepris, trop souvent, à seule fin de se conformer aux obligations imposées par la réglementation en valeurs mobilières, et en faire plutôt une priorité stratégique qui intègre la rétroaction et les commentaires des diverses parties prenantes permettant ainsi au conseil de s'acquitter de son devoir de surveillance.

EXIGENCES BOURSIÈRES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION D'INFORMATION SUR UN SITE WEB

À la base, les sites Web des émetteurs devraient satisfaire aux exigences de la législation applicable. À l'heure actuelle, les lois canadiennes sur les sociétés ne prescrivent pas ce que les sociétés ouvertes devraient afficher sur leur site Web. Toutefois, la Bourse de Toronto (la « TSX ») impose aux émetteurs inscrits à sa cote (sous réserve de certaines catégories d'émetteurs exclus) les exigences suivantes en matière de communication d'information sur un site Web :

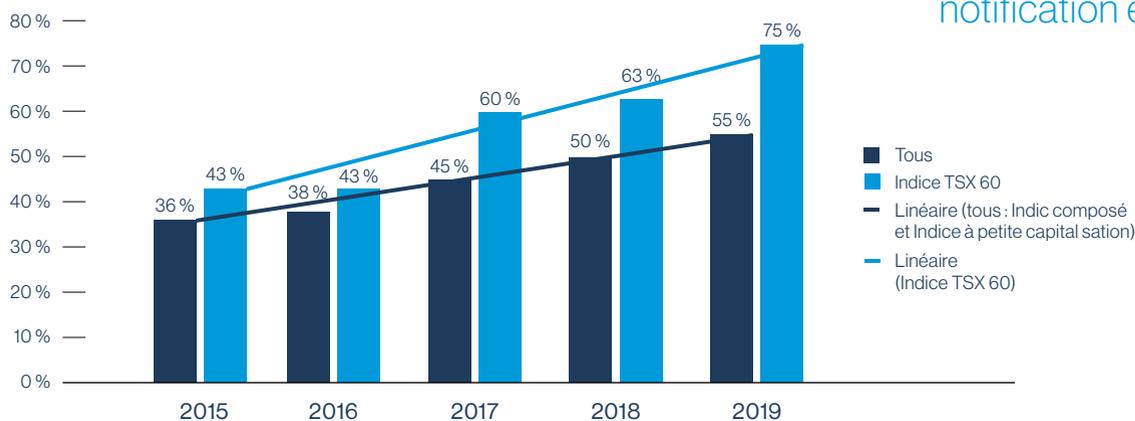
TABLEAU 8-1 :

Exigences de la TSX et de la Bourse de croissance TSX en matière de communication d'information

Catégories d'émetteurs	Exigences en matière de communication d'information
Obligations de base des émetteurs inscrits à la cote de la TSX	<p>Maintenir un site Web public et y afficher la dernière version en vigueur des documents suivants (ou de leur équivalent)¹⁷¹ :</p> <ul style="list-style-type: none"> a) les statuts ou autres documents constitutifs et tous les règlements administratifs de l'émetteur; b) le cas échéant, un exemplaire de ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> – la politique relative à l'élection à la majorité¹⁷² – la politique ou le règlement relatif aux avis préalables – la description des postes du président du conseil d'administration ou de l'administrateur principal – le mandat du conseil d'administration – les règles des comités du conseil d'administration.
Sociétés d'exploration, de mise en valeur et de production minières qui sont des émetteurs inscrits à la cote de la TSX	<p>S'assurer aussi de ce qui suit¹⁷³ :</p> <ul style="list-style-type: none"> a) l'adresse du site Web est fournie dans tous les documents d'information : <ul style="list-style-type: none"> – l'information présentée dans ces documents se trouve sur le site Web immédiatement après sa publication; – l'information figure sur le site Web « jusqu'à ce que la société ait fait savoir qu'elle a abandonné les travaux sur une propriété, qu'elle n'a plus de participation dans celle-ci ou que d'autres travaux y ont été entrepris »; b) l'information devant être communiquée aux termes de la <i>Norme canadienne sur l'information concernant les projets miniers</i> et, au Québec, du <i>Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers</i> (le « Règlement 43-101 ») peut être facilement obtenue de la société par courrier électronique, par télécopieur, par courrier ou par son site Web.
Obligations de base des émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX (la « TSXV »)	Aucune obligation équivalente aux obligations des émetteurs inscrits à la cote de la TSX.
Sociétés minières qui sont des émetteurs inscrits à la cote de la TSXV	<p>S'assurer de ce qui suit¹⁷⁴ :</p> <ul style="list-style-type: none"> a) tous les rapports d'étude géologique mentionnés dans un communiqué ou déposés auprès de la TSXV peuvent être obtenus de l'émetteur ou figurent sur son site Web; b) l'information présentée sur le site Web de la société au sujet de ses terrains miniers respecte certaines exigences; notamment elle est à jour et indique le nom des personnes qualifiées chargées d'établir l'information scientifique et technique.

En outre, dans le cas d'une société qui utilise le régime « de notification et d'accès » pour transmettre des documents reliés aux procurations aux actionnaires, les lois canadiennes sur les valeurs mobilières exigent de l'émetteur qu'il affiche les documents relatifs à l'assemblée ainsi que l'avis de convocation et le formulaire de procuration sur SEDAR et sur un autre site Web (qui pourrait être celui de l'émetteur) au moins 30 jours avant l'assemblée. Fait à noter, comme le montre la graphique 8-1 ci-dessous, en 2019, 75 % des émetteurs compris dans l'Indice TSX 60 (en hausse par rapport à 43 % en 2015) et 55 % des émetteurs compris dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation (en hausse par rapport à 36 % en 2015) recourent maintenant au mécanisme de notification et d'accès. Nous nous attendons d'ailleurs à ce que ces chiffres continuent d'augmenter par suite des modifications apportées récemment à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), qui permettent maintenant aux sociétés ouvertes régies par la LCSA d'utiliser le régime de plus en plus populaire de notification et d'accès.

GRAPHIQUE 8-1 :
Pourcentage des émetteurs compris dans l'Indice composé et dans l'Indice des titres à petite capitalisation qui recourent au mécanisme de notification et d'accès (2015 à 2019)



En 2019, 75 % des émetteurs compris dans l'Indice TSX 60 (en hausse par rapport à 43 % en 2015) et 55 % des émetteurs compris dans l'Indice composé et l'Indice des titres à petite capitalisation (en hausse par rapport à 36 % en 2015) recourent maintenant au mécanisme de notification et d'accès.

DIRECTIVES SUPPLÉMENTAIRES EN MATIÈRE DE COMMUNICATION D'INFORMATION SUR UN SITE WEB

Parmi les divers organismes de réglementation au Canada, seules la TSX et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») offrent des conseils pratiques aux sociétés sur le maintien d'un site Web efficace de relations avec les investisseurs. Comme l'indique le graphique 8-2, la TSX et les ACVM recommandent que les émetteurs inscrits prennent notamment les mesures suivantes¹⁷⁵:

GRAPHIQUE 8-2 :

Aperçu des recommandations de la TSX et des ACVM pour un site Web efficace

Affichage de l'information

- Donner accès à tous les documents d'information occasionnelle et autres communications destinées aux investisseurs.
- Afficher les communications aux investisseurs dès que possible après leur diffusion.
- Afficher les coordonnées des responsables des relations avec les investisseurs.
- Afficher simultanément sur le site Web de la société tous les documents déposés sur SEDAR.
- Séparer information promotionnelle et information destinée aux investisseurs.
- Retirer l'information obsolète ou inexacte.

Protection du site Web

- Établir une politique écrite claire sur les communications électroniques.
- Assurer régulièrement l'examen et la surveillance de l'intégrité du site Web.
- Éviter la création de liens profonds entre sites (c'est-à-dire de liens menant à une page Web autre qu'une page d'accueil).
- Éviter d'afficher des articles provenant des médias.
- Veiller à ce que tous les liens vers des sites de tiers soient accompagnés d'une mise en garde indiquant à l'internaute qu'il quitte le site Web de la société et que cette dernière n'est pas responsable du contenu, de l'exactitude ou de l'actualité d'autres sites.

Pratique de la gestion du savoir

- Tenir des listes de transmission par courriel assorties de capacités d'abonnement ou maintenir un logiciel automatisé permettant de fournir des mises à jour aux émetteurs (l'information doit d'abord être diffusée par une agence de transmission).
- Établir un système d'archivage.
- Dater les documents et consigner dans des journaux l'information importante qui a été affichée sur le site Web et qui en a été retirée.

Surveillance du comportement des employés

- Interdire aux employés de participer à des discussions de sites de clavardage, de groupes de discussion ou de médias sociaux sur Internet ayant trait à l'émetteur ou à ses titres.
- Exiger des employés qu'ils signalent toute discussion sur Internet ayant trait à l'émetteur.

POLITIQUES SUR L'INTERACTION AVEC LES ACTIONNAIRES

Bon nombre des principales sociétés ouvertes du Canada ont déjà adopté des politiques officielles d'interaction avec les actionnaires; pour les autres, les investisseurs institutionnels, les gestionnaires d'actifs et les organismes de surveillance de la gouvernance continuent de préconiser une interaction plus active, continue et collaborative avec les administrateurs non dirigeants. Une politique ou un cadre officiel énonçant l'approche du conseil, notamment quant au moment et à la forme que pourrait prendre cette interaction entre le conseil et les actionnaires, peut contribuer à ce qui suit :

- indiquer quels sujets relèvent du conseil par opposition à ceux qui seront renvoyés à la direction;
- ouvrir un dialogue direct entre les administrateurs et les actionnaires;
- créer une tribune permettant aux investisseurs d'exprimer leur opinion sur les stratégies d'entreprise, la gestion des risques, les questions ESG ainsi que le rendement et la rémunération des dirigeants.

Au moment d'élaborer une politique :

- ne pas oublier que les efforts d'interaction du conseil sont destinés à compléter les responsabilités principales du chef de la direction, des dirigeants et des responsables des relations avec les investisseurs dans ce domaine, et non à s'y substituer;
- inclure une copie de la politique séparément sur le site Web au lieu de la noyer dans le rapport annuel ou la circulaire d'information.

En l'absence de politique :

- envisager la possibilité d'élaborer un cadre qui énoncera les paramètres déterminant le moment et la forme des interactions avec les investisseurs, tant en période d'exploitation normale qu'en cas de crise.

LES RÈGLES SUR LA COMMUNICATION D'INFORMATION S'APPLIQUENT AUX COMMUNICATIONS ÉLECTRONIQUES

L'information affichée sur un site Web d'entreprise est assujettie aux mêmes lois sur les valeurs mobilières que l'information énoncée dans les documents d'information classiques. En général, afficher l'information uniquement le site Web d'un émetteur ne suffit pas à satisfaire aux obligations d'information prévues par les lois sur les valeurs mobilières. En outre, les exigences suivantes s'appliquent :

- les communications électroniques ne peuvent être trompeuses;
- les émetteurs sont tenus de corriger et de mettre à jour les sites Web;
- l'information doit être présentée de façon uniforme;
- les communications électroniques ne peuvent servir à donner des « tuyaux » ou à laisser filtrer de l'information importante;
- une attention particulière doit être accordée aux lois sur les valeurs mobilières étrangères applicables.

En fin de compte, une norme d'information à jour et exacte, en temps opportun, constitue la pratique exemplaire.

Jusqu'à maintenant, les commentateurs canadiens de la gouvernance ont publié peu de lignes directrices sur la communication d'information au moyen de sites Web, malgré le rôle central que jouent ces derniers dans la diffusion de l'information et la communication avec les participants au marché. Sur les deux principales agences de conseil en vote, seule Glass Lewis & Co. fait mention du site Web d'une société, déclarant qu'elle en tient compte dans l'évaluation de la réceptivité du conseil.

Étude de cas : Pratiques relatives aux sites Web des émetteurs compris dans l'Indice TSX 60

En juin 2019, nous avons procédé à un examen des sites Web de tous les émetteurs compris dans l'Indice TSX 60. L'examen visait à évaluer la conformité aux règles de la TSX et à cerner les facteurs qui rendent un site Web plus ou moins efficace. La qualité des sites Web examinés variait, certains s'avérant beaucoup plus informatifs et conviviaux que d'autres. En général, de nombreux sites Web présentaient des possibilités d'amélioration. Notons que certains documents que nous avons considérés comme étant « non disponibles » dans notre examen peuvent en fait être disponibles, mais étaient tellement difficiles à repérer sur le site Web que l'utilisateur moyen serait peu susceptible de les trouver ou d'y accéder facilement. À un haut niveau, les résultats de notre examen sont présentés dans le tableau 8-2 ci-dessous.

TABLEAU 8-2 :
Conformité des émetteurs compris dans l'Indice TSX 60 aux règles de la TSX en matière de communication d'information au moyen d'un site Web (2019)

Politique ou documents prescrits	Conformité
Statuts et autres documents constitutifs et règlements administratifs	92 %
Politique relative à l'élection à la majorité	90 %
Politique relative aux avis préalables	Environ 95 %*
Description des postes du président du conseil d'administration ou de l'administrateur principal	73 %
Mandat du conseil d'administration	92 %
Règles des comités du conseil d'administration	98 %

* Taux de conformité approximatif, fondé sur le nombre d'émetteurs compris dans l'Indice TSX 60 qui ont déclaré avoir une politique ou un règlement relatif aux avis préalables, et sur le fait que le document se trouvait ou non sur le site Web.

OBSTACLES QUI FREINENT LA CONVIVIALITÉ D'UN SITE WEB

Selon notre examen, les principaux obstacles suivants freinent la convivialité et l'efficacité d'un site Web :

- **Présence de liens profonds.** Les utilisateurs devaient cliquer sur de multiples pages Web et liens pour accéder aux documents sur la gouvernance.
- **Documents répartis sur plusieurs pages Web.** Les documents sur la gouvernance, au lieu d'être énumérés et hyperliés sur une seule page Web, étaient répartis sur de multiples pages Web.
- **Documents noyés dans les circulaires d'information ou les rapports annuels.** Les documents sur la gouvernance étaient noyés dans des circulaires d'information et des rapports annuels plus volumineux sur le site Web, au lieu d'être hyperliés en tant que documents distincts.
- **Barre d'outils de recherche inefficace.** La barre d'outils de recherche de certains sites Web était inefficace ou fonctionnait mal.
- **Absence de reconnaissance optique de caractères (la « ROC »).** Les documents n'étaient liés que sous forme d'images, et la ROC n'était pas offerte, de sorte que les termes ne pouvaient faire l'objet d'une recherche.
- **Documents non datés.** Les documents étaient hyperliés mais n'étaient pas datés, créant de l'incertitude quant à leur actualité et à leur exactitude.
- **Regroupement de multiples documents en un seul fichier PDF.** Certaines sociétés avaient regroupé plusieurs documents requis dans un seul fichier PDF, rendant difficile, par exemple, de trouver une politique relative à l'élection à la majorité dans un ensemble plus étendu de politiques ou de principes de gouvernance sans ouvrir et passer en revue tout le document.

OUTILS QUI AMÉLIORENT L'UTILISABILITÉ D'UN SITE WEB

Par ailleurs, certains sites Web examinés étaient très efficaces et intégraient des techniques de pointe qui en amélioraient l'utilisabilité et la clarté, y compris les outils recommandés suivants :

- **Coordonnées des personnes-ressources.** Fournir les coordonnées essentielles des personnes-ressources, notamment les adresses de courriel, les numéros de téléphone, l'emplacement des bureaux et les heures d'ouverture.
- **Liens clairement identifiés et visibles.** Inclure un lien direct vers une page Web sur la gouvernance contenant tous les documents requis, clairement identifiés et assortis d'un hyperlien vers les fichiers PDF. Bien que nombre de sociétés incluent leurs exigences relatives aux avis préalables dans leurs règlements administratifs, une mention à cet égard entre parenthèses à côté de ceux-ci les rend facilement accessibles.
- **Fonctions de recherche activées.** Doter les sites Web de moteurs de recherche conviviaux qui cherchent des mots clés non seulement dans les titres, mais aussi dans des documents entiers. L'affichage le plus convivial des résultats de recherche consiste à trier ceux-ci soit en fonction de leur pertinence par rapport aux termes de recherche, soit par ordre chronologique. La fonction de recherche avancée qui filtre les résultats par date, sujet, personne, type ou format de document s'avère la plus utile.
- **Documents sur la gouvernance affichés sur la page Web des relations avec les investisseurs.** En plus de satisfaire aux exigences de la TSX en matière de communication d'information décrites ci-dessus, certaines sociétés affichent leurs codes de conduite, leurs politiques sur la dénonciation, leurs politiques d'interaction avec les actionnaires et d'autres lignes directrices en matière de gouvernance d'entreprise qu'elles ont élaborées.
- **Outils visuels et sonores.** Afin de communiquer de l'information complexe, les émetteurs sont en voie de passer des présentations et rapports traditionnels à des formats plus visuels tels que des images, des infographies et des vidéos. Les sites Web affichant des photos des administrateurs, des dirigeants et des membres des comités de l'émetteur offrent une expérience plus intime. De plus, la création et la tenue à jour d'un calendrier de relations avec les investisseurs procurent aux investisseurs et aux autres participants au marché un moyen plus transparent et plus pratique de suivre l'information sur la société. Les vidéos montrant des dirigeants et des employés peuvent aussi humaniser une société et susciter la confiance des investisseurs. Les fichiers audio peuvent également servir à enregistrer les conférences téléphoniques et à y donner accès.

- **Optimisation de la visualisation sur mobile.** La visualisation sur téléphone mobile et sur tablette ayant dépassé la visualisation sur ordinateur, considérer la possibilité d'adapter le contenu du site Web aux utilisateurs mobiles, par exemple en priorisant les événements, les résumés des principales politiques et pratiques de gouvernance de même que le contenu vidéo à l'intention des utilisateurs de téléphones mobiles et de tablettes plutôt que les documents téléchargeables.
- **Données sur le comportement des utilisateurs.** Pour bien communiquer avec les parties prenantes, considérer le recours à l'analyse des données du site Web afin d'assurer un suivi du comportement des visiteurs. Les mesures clés comprennent le nombre, la fréquence et la durée des visites, les documents téléchargés, la popularité des pages Web, la source du trafic, l'emplacement des utilisateurs, les taux de sortie et les tendances du trafic indirect. Nous recommandons de désigner une personne chargée de fournir régulièrement à la direction des rapports sur le comportement des utilisateurs.
- **Information suffisante, mais non excessive.** Bien que l'information mise à la disposition des actionnaires soit parfois insuffisante, il faut viser l'équilibre et éviter de tomber dans la surcharge d'information. Tenir compte du profil des utilisateurs du site Web, dont la plupart sont des investisseurs, des analystes et d'autres parties prenantes clés tels que les employés et les organismes de réglementation.

Assemblées d'actionnaires virtuelles et hybrides

Comme il est mentionné dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*¹⁷⁶, l'un des moyens technologiques dont certains émetteurs commencent à tirer parti pour interagir avec les actionnaires est la tenue d'assemblées hybrides et virtuelles. Les assemblées virtuelles peuvent faciliter la participation des actionnaires en leur permettant de regarder les assemblées, d'écouter les discussions, de poser des questions et d'exercer les droits de vote rattachés à leurs actions, le tout grâce à une technologie sécurisée et sans engager les coûts n'y consacrer le temps qu'exige la participation en personne.

Un nombre impressionnant de 103 sociétés comprises dans l'Indice composé et dans l'Indice des titres à petite capitalisation ont adopté ce format virtuel hybride pour leur assemblée annuelle d'actionnaires de 2019.

Il existe deux principaux types d'assemblées d'actionnaires virtuelles :

- **Assemblées virtuelles hybrides.** Il s'agit d'assemblées en personne 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.
- **Assemblées entièrement virtuelles.** Il s'agit d'assemblées auxquelles les actionnaires ne peuvent assister en personne. Seul l'accès à un portail en ligne permet d'y assister à distance, d'y poser des questions et d'y voter.

Les deux seuls émetteurs assujettis de régime fédéral à avoir tenu des assemblées entièrement virtuelles sont Concordia International Corp. (en juin 2017) et Canada Goose Holdings Inc. (en août 2018 et en août 2019). Les deux sociétés ont mis en œuvre une technologie audiovisuelle de diffusion en continu, l'authentification sécurisée des présences et la compilation des votes en temps réel.

Ce n'est que récemment que les sociétés canadiennes ont commencé à adopter le format virtuel hybride d'assemblée. Pourtant, un nombre impressionnant de 103 sociétés comprises dans l'Indice composé et dans l'Indice des titres à petite capitalisation ont adopté ce format virtuel hybride pour leur assemblée annuelle d'actionnaires de 2019 (voir la graphique 8-3).

A large, artistic splash of water in shades of blue and white, with many bubbles and droplets, serves as the background for the page. The water appears to be falling from the top left and splashing towards the bottom right.

Sous les projecteurs : Les médias sociaux en tant qu'outil d'interaction

Les sociétés font un usage croissant des médias sociaux pour mettre en avant des faits nouveaux ou des événements d'importance ayant trait à leurs activités, en raison du vaste auditoire que ces outils permettent d'atteindre, de leur facilité d'accès et du niveau élevé d'interaction avec le public qu'ils procurent. Les recommandations suivantes s'appliquent à l'utilisation des médias sociaux :

Quoi et où afficher

- Comprendre le public visé. Différentes plateformes exigent différents degrés de connaissance.
- Publier des communiqués de presse avant d'afficher sur les médias sociaux.
- S'assurer que les annonces d'information importante exposent les faits en toute impartialité. Les mauvaises nouvelles doivent être communiquées de la même manière que les bonnes.
- Éviter de donner des détails superflus, d'exagérer et d'inclure des observations d'ordre promotionnel.
- Éviter d'héberger des sites de clavardage ou des babillards électroniques, d'y participer ou d'offrir des liens y menant.

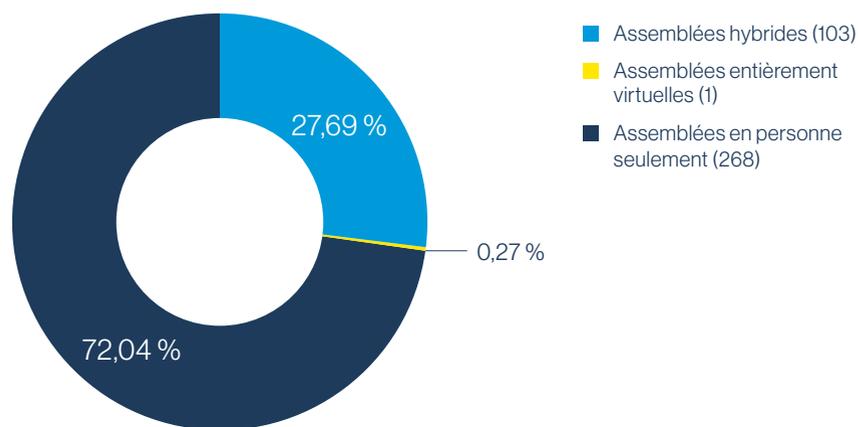
Comment afficher¹⁷⁷

- Envisager l'adoption d'une politique de gouvernance relative aux médias sociaux.
- Désigner une personne chargée de superviser et d'approuver toutes les publications destinées aux médias sociaux.
- Désigner une personne chargée de vérifier si les systèmes et les programmes sont adéquats.
- Assurer une « veille sociale », c'est à-dire surveiller ce qui se dit au sujet de la société (et de ses pairs).
- Tenir des dossiers appropriés lorsque des sites Web de médias sociaux sont utilisés.
- Protéger les clients contre les déclarations trompeuses ou fausses.

Bien que la prudence soit de mise avec les médias sociaux, cet outil peut constituer un moyen efficace de communiquer avec les parties prenantes en raison de sa rapidité, de sa commodité et de la rétroaction en temps réel qu'il offre.

GRAPHIQUE 8-3 :

Types d'assemblées d'actionnaires des émetteurs compris dans l'Indice composé et dans l'Indice des titres à petite capitalisation (nombre et pourcentage) (2019)



L'utilisation de technologies permettant la tenue d'assemblées à distance est une tendance récente qui retient de plus en plus l'attention au Canada. L'actionnaire n'a plus à parcourir de longues distances ni à engager des coûts pour obtenir des nouvelles de la direction ou participer à une assemblée d'actionnaires. Les sociétés qui tiennent des assemblées annuelles virtuelles hybrides y ont enregistré une augmentation de la participation des actionnaires¹⁷⁸, et ce format s'avère particulièrement utile pour ceux qui ont des contraintes géographiques ou économiques ou des contraintes de temps.

Des investisseurs, des émetteurs et des agences de conseil en vote ont commencé à se pencher sur la question de savoir s'il est opportun ou non d'adopter le format d'assemblée entièrement virtuelle et, le cas échéant, quel devrait en être le déroulement. Dans l'intervalle, les conseils d'administration et les dirigeants de sociétés canadiennes devraient examiner si les assemblées entièrement virtuelles permettront de faciliter l'exercice du droit de vote par les actionnaires ainsi que d'améliorer l'accès et l'interaction; à défaut, il pourrait être prématuré d'adopter ce format pour les assemblées, du moins tant que les enjeux de même que les avantages et les coûts connexes n'auront pas tous dûment été évalués. Étant donné les nombreux risques et critiques associés aux assemblées entièrement virtuelles, les assemblées virtuelles hybrides pourraient constituer une solution de rechange plus appropriée pour améliorer l'accès et la participation des actionnaires aux assemblées des sociétés.

Les sociétés qui tiennent des assemblées annuelles virtuelles hybrides y ont enregistré une augmentation de la participation des actionnaires, et ce format s'avère particulièrement utile pour ceux qui ont des contraintes géographiques ou économiques ou des contraintes de temps.

Notre point de vue : Considérer la communication d'information et l'interaction avec les parties prenantes comme des outils de promotion de la stratégie et de l'objet de la société

Dans le contexte de gouvernance actuel, le fait est que les participants au marché utilisent les sites Web d'entreprise comme première, et souvent principale, source d'information. Pour communiquer l'information aux parties prenantes et interagir efficacement avec elles, les émetteurs devraient non seulement s'assurer que leurs sites Web respectent toutes les exigences de la législation, mais aussi optimiser ceux-ci en permanence, envisager le recours au mécanisme de notification et d'accès, évaluer s'il y a lieu de tenir des assemblées virtuelles hybrides et utiliser (de façon appropriée) les médias sociaux et d'autres outils de communication d'information et d'interaction à l'intention des parties prenantes.

Les avantages sont évidents : la société qui agit ainsi peut (i) mieux contrôler le contenu et la clarté de ses messages; (ii) obtenir des renseignements des utilisateurs de son site Web grâce à l'analyse des données; et (iii) informer un large éventail d'investisseurs et d'autres parties prenantes clés et établir avec eux des liens au sujet des activités et de la vision de la société. De tels outils peuvent également aider les sociétés qui cherchent à mettre en évidence les efforts plus larges qu'elles déploient pour être de bonnes entreprises citoyennes en facilitant l'accès à l'information pour les parties prenantes potentielles qui, par exemple, sont incapables d'assister à des événements en personne ou ne disposent pas de la même influence que les grands investisseurs institutionnels.

Prochaine étape pour les sociétés ouvertes?

Devenir des organisations
à gouvernance de
« prochaine
génération »

Dans ce dernier chapitre, nous examinons comment les conseils d'administration et la haute direction pourraient répondre à l'évolution constante du contexte dans lequel leur société exerce ses activités, afin de maximiser la viabilité et la rentabilité à court, moyen et long termes de celle-ci. En quoi consiste une organisation à gouvernance de « prochaine génération »? Nous nous penchons sur trois éléments qui sont essentiels à cette transformation, à savoir la stratégie, les ressources humaines et les actionnaires et autres parties prenantes. Nous mettons également en lumière la récente déclaration élargie sur l'objet social de la Business Roundtable des États-Unis, qui exprime un engagement envers toutes les parties prenantes d'une société, et nous en examinons les répercussions possibles pour les administrateurs et les dirigeants au Canada. Bien que, dans l'exécution de leurs obligations fiduciaires, les administrateurs et les dirigeants ne soient pas tenus d'accorder la primauté à une partie prenante en particulier, des pressions accrues sont exercées sur les sociétés pour qu'elles soient des « entreprises socialement responsables », sans quoi elles risquent de nuire à leur marque et à leur capacité concurrentielle, et de compromettre leur capacité de générer une valeur durable.

Qu'est-ce qu'une organisation à gouvernance de « prochaine génération »?

Dans notre contexte commercial en constante mutation, le conseil d'administration et la direction doivent systématiquement élaborer des approches stratégiques favorables à l'atteinte d'une gouvernance de niveau supérieur s'inscrivant dans un cadre global de responsabilisation, tant au sein de l'organisation qu'à l'égard des actionnaires et des parties prenantes, tout en équilibrant le risque et l'éthique avec un esprit de résilience, d'agilité et d'innovation.

À notre avis, une organisation à gouvernance de prochaine génération comporte trois éléments essentiels. D'abord, elle garde le cap sur sa stratégie d'entreprise et aligne toutes les prises de décisions sur sa vision et son orientation stratégiques, en tenant compte des objectifs à court, moyen et long termes. Ensuite, elle est centrée sur les personnes, canalisant les efforts, les idées et la créativité de tous ses membres pour créer de la valeur et obtenir des résultats fructueux pour l'entreprise. Enfin, elle interagit de façon proactive avec les actionnaires et les autres parties prenantes clés, en tenant soigneusement compte des intérêts de ces dernières dans la prise de ses décisions d'entreprise, afin de permettre la création d'une valeur durable. Nous examinons chacun de ces aspects plus en détail ci-après.

FERME MAINTIEN DU CAP SUR LA STRATÉGIE

Une organisation à gouvernance de prochaine génération met l'accent sur la stratégie. Elle ne se repose pas sur ses lauriers ni ne s'en remet à des avantages ou à des stratégies historiques. Comme le changement est une constante, les administrateurs, les hauts dirigeants et les sociétés qui sont trop centrés sur leurs activités et leur exploitation actuelles et réticents à prévoir et à planifier en fonction de ce qui pourrait surgir au détour risquent de voir leur rentabilité diminuer et, dans certains cas, de disparaître. La création d'une valeur stratégique tournée vers l'avenir peut aider une organisation à se distinguer d'une autre, lui permettant de prospérer tandis qu'une autre risque l'échec¹⁷⁹.

Le conseil d'administration d'une organisation à gouvernance de prochaine génération participe activement à la stratégie d'entreprise, conscient du fait qu'un modèle d'affaires qui fonctionne bien aujourd'hui pourrait être vulnérable à des perturbations externes dans l'avenir¹⁸⁰. Bien que le chef de la direction et l'équipe de haute direction soient responsables de l'élaboration et de l'exécution de la stratégie d'une société, des structures de gouvernance devraient être mises en place pour que le conseil aussi prenne cette stratégie à son compte. Trop souvent, les ordres du jour du conseil et des comités sont remplis de points relatifs à une vérification rétrospective de la conformité. Si importante que soit la conformité aux lois et aux règlements, tout comme l'est le fait de se tenir au courant des pratiques exemplaires en matière de gouvernance et de s'adapter aux changements

Une organisation à gouvernance de prochaine génération comporte trois éléments essentiels. D'abord, elle garde le cap sur sa stratégie d'entreprise. Ensuite, elle est centrée sur les personnes. Enfin, elle interagit de façon proactive avec les actionnaires et les autres parties prenantes clés.

en cause, il peut être frustrant pour les membres du conseil et de la direction de disposer d'une perspective exclusivement (ou principalement) historique, qui laisse généralement peu de temps aux réunions du conseil pour discuter de l'avenir de la société. La planification stratégique est souvent reléguée à des séances hors site d'une journée ou deux. Pourtant, ce processus devrait être continu et itératif, et le conseil devrait participer à la formulation, à l'exécution et au suivi de la stratégie, et remettre périodiquement en question ses principaux éléments et apports pour veiller à ce qu'elle demeure pertinente pour l'organisation et adaptée à l'évolution (souvent rapide) du macro-environnement où celle-ci exerce ses activités.

Il n'existe pas qu'une seule bonne formule de planification stratégique, et une même société peut utiliser une approche différente à différentes étapes de son cycle de vie. Dans tous les cas, le processus de planification stratégique nécessite l'accès à de l'information fiable, en temps opportun, sur les tendances du marché et de l'économie, le contexte géopolitique, les concurrents et les préférences de la clientèle. Comme il en sera question plus loin, la consultation des actionnaires et des parties prenantes revêt aussi une importance cruciale et peut donner un aperçu réel de la viabilité de la stratégie et de l'efficacité avec laquelle celle-ci est communiquée au marché, aux clients et aux autres parties prenantes ayant une incidence réelle sur l'entreprise. L'horizon temporel du plan stratégique dépendra de la nature du secteur et de l'étape du cycle de vie de l'organisation, mais il ne devrait pas se fonder simplement sur la durée prévue du mandat du chef de la direction alors en poste.

En ce qui concerne les fonctions de gouvernance assurées par le conseil et ses comités, à chaque réunion trimestrielle du conseil, du temps devrait être alloué à des discussions stratégiques génératives. En outre, les points à l'ordre du jour de la réunion (qu'il s'agisse d'un point de discussion ou d'un point de décision) devraient être liés à un volet de la stratégie et, le cas échéant, être inscrits à ce titre à l'ordre du jour. Si un point à l'ordre du jour n'est pas lié à la stratégie de la société, les administrateurs devraient se demander pourquoi le conseil y consacre un temps précieux (ou s'il y consacre trop de temps) et ajuster le calendrier d'entreprise en conséquence.

Avant d'approuver tout programme de dépenses en immobilisations, le conseil devrait aussi s'assurer que celui-ci est en phase avec la stratégie de la société et concourt à l'amener vers la destination que cette dernière veut atteindre dans un an, dans cinq ans ou dans 50 ans. Le conseil devrait évaluer la stratégie en matière d'investissements et être confiant que le processus utilisé et les valeurs absolues en dollars qui ont été calculées sont destinés aux dépenses d'infrastructure et aux programmes de recherche et de développement qui favoriseront l'atteinte des objectifs de la société. Par exemple, le budget prévoit-il suffisamment de fonds pour l'innovation, y compris des mesures pour réagir aux produits et aux processus perturbateurs qui pourraient échapper totalement à la volonté de l'organisation?

La planification stratégique est souvent reléguée à des séances hors site d'une journée ou deux. Pourtant, ce processus devrait être continu et itératif, et le conseil devrait participer à la formulation, à l'exécution et au suivi de la stratégie.

A large, artistic splash of water in shades of blue and white, with many bubbles and droplets, serves as the background for the page. The water appears to be falling from the top left and splashing towards the bottom right.

Pleins feux : Blockbuster contre Netflix : prévoir les technologies perturbatrices?

À son apogée, Blockbuster comptait des milliers de points de vente et des dizaines de milliers d'employés. En 2004, elle valait plusieurs milliards de dollars, puis elle a fait faillite en 2010 et ne compte plus maintenant qu'un seul magasin dans le monde¹⁸¹. Que s'est-il passé? Selon certaines sources, Blockbuster a été l'artisane de son propre malheur¹⁸². Blockbuster, qui était à l'origine une entreprise traditionnelle de boutiques de location de vidéos qui a ensuite connu une expansion interne pour inclure des caractéristiques de dépanneur, avait prospéré en répondant, essentiellement, à la demande d'options de divertissement en différé en rendant tous les meilleurs films facilement accessibles aux consommateurs. Certains soutiennent que Blockbuster a échoué non seulement à cause de l'émergence des technologies numériques, mais aussi parce qu'elle n'a pas su prévoir l'évolution du contexte commercial et de la demande des consommateurs ni y adapter les éléments fondamentaux de son modèle d'affaires.

En 2000, Netflix est entrée en scène. Le fondateur de la société alors naissante a communiqué avec le chef de la direction de Blockbuster et son équipe de l'époque pour proposer un partenariat entre Blockbuster et Netflix aux termes duquel Netflix aurait

géré la marque de Blockbuster en ligne et Blockbuster, en retour, aurait fait la promotion de Netflix dans ses magasins. La proposition de Netflix a été rejetée¹⁸³. Netflix a perturbé le modèle d'affaires de Blockbuster, d'abord en envoyant des DVD aux clients par la poste, puis en diffusant des films en continu directement chez eux. Netflix, à l'instar d'autres nouveaux venus comme Redbox et Hulu, a offert aux clients le même produit que Blockbuster – l'accès aux films – sans qu'ils aient à quitter leur foyer. En réponse, Blockbuster a continué de gérer son entreprise à peu près comme auparavant, c'est-à-dire en exploitant ses magasins et en traitant ses employés comme s'il s'agissait d'un dépanneur, mais sans reconnaître que son modèle n'était plus pratique¹⁸⁴. Blockbuster a fini par lancer son propre service numérique, mais il était alors trop tard. La réticence de Blockbuster à modifier son modèle d'affaires, centré sur la location de vidéos dans des magasins de détail, s'est finalement avérée l'une de ses plus grandes menaces. Aujourd'hui, Netflix est une société de 127 milliards de dollars américains, soit une valeur équivalant à environ 25 fois celle de Blockbuster à son apogée, en 2004¹⁸⁵.

A high-speed photograph of water splashing, creating a dynamic and textured background of blue and white. The water droplets and bubbles are captured in mid-air, creating a sense of movement and energy. The background is a light blue gradient, and the water splash is the central focus, with a thin horizontal line separating the top and bottom halves of the page.

Bien que l'émergence de la technologie numérique perturbatrice de Netflix ait constitué l'une des principales raisons ayant conduit à la disparition de Blockbuster, ce n'en était pas la seule. Selon certains rapports, l'évolution de l'opinion des consommateurs a joué un rôle dans le déclin de Blockbuster : les consommateurs n'étaient plus satisfaits de son modèle, dont la rentabilité reposait en partie sur la pénalisation des clients par des frais de retard sur les locations¹⁸⁶. Ces frais, qui pouvaient doubler ou tripler le coût de location d'une vidéo et créaient des frictions dans les relations avec les consommateurs, sont pourtant demeurés un aspect important du modèle d'affaires de Blockbuster malgré les pressions concurrentielles. En 2000, Blockbuster a tiré 800 millions de dollars américains des seuls frais de retard, soit 16 % du chiffre d'affaires cette année-là¹⁸⁷. Ce montant a chuté à 134 millions de dollars américains en 2009, soit 3 % du chiffre d'affaires, reflétant peut-être un changement de stratégie face au système de frais fixes de Netflix, changement survenu trop tard pour la société¹⁸⁸.

Si Blockbuster avait été plus à l'écoute du réseau de consommateurs composant sa marque et son secteur d'activité, peut-être aurait-elle su mieux s'adapter et réagir plus rapidement à l'évolution du contexte commercial et des besoins des consommateurs. Avec une plus grande

volonté d'innover pour répondre aux besoins changeants de l'élément fondamental de son entreprise, à savoir ses clients, Blockbuster aurait peut-être tiré son épingle du jeu. Un autre rapport donne à penser qu'un facteur clé de l'échec de Blockbuster a été sa réticence à changer sa stratégie. Un ancien chef de la commercialisation de Blockbuster au Royaume-Uni a exprimé son point de vue sur la principale leçon à tirer de l'histoire de Blockbuster : « En termes très simples, on pourrait dire que, lorsqu'une entreprise est en déclin, vous devez vous demander quelles sont les autres possibilités. Au lieu d'affecter toutes vos ressources à une stratégie d'entreprise en difficulté, il vaut parfois mieux accepter que la situation ne sera jamais plus la même et prendre un nouveau départ. Même si vous devez subir un gros choc financier, procéder à un changement fondamental pourrait se révéler plus lucratif dans l'avenir¹⁸⁹. »

On ne saurait attendre des dirigeants de sociétés qu'ils prédisent l'avenir, mais, même à l'époque, Blockbuster s'est montrée trop réticente à s'adapter aux attentes de la clientèle qui changeaient du tout au tout. Lorsqu'il s'agit de consommer du contenu vidéo, la commodité semble motiver le choix du client, et trop d'éléments du modèle d'affaires de Blockbuster nuisaient à la commodité. Le cas de Blockbuster illustre parfaitement comment le fait de se fier entièrement à sa performance passée pour planifier l'avenir peut être fatal à une société aux prises avec des concurrents perturbateurs. Il fait ressortir avec force l'importance d'inclure des perspectives à long terme dans la planification stratégique.

La stratégie générale de l'émetteur devrait dicter toutes les décisions clés, y compris la façon d'utiliser les ressources précieuses du conseil et des comités, ainsi que les dépenses en immobilisations de l'émetteur, son empreinte géographique, ses gammes de produits et sa stratégie relative aux ressources humaines, dont il est question ci-après.

ADOPTION D'UNE APPROCHE CENTRÉE SUR LES PERSONNES

Une organisation à gouvernance de prochaine génération est centrée sur les personnes. Elle canalise les forces vives de son effectif et tire parti de ses meilleures idées afin d'agir, de remettre en question, d'imaginer, d'expérimenter et de créer. Elle adhère au concept de recrutement, de maintien en poste, de promotion et de reconnaissance des meilleurs talents à tous les échelons, du conseil d'administration au chef de la direction, en passant par la haute direction et l'ensemble du personnel de la société. Les employés et les équipes devraient disposer des ressources, du temps et du soutien nécessaires pour innover et prendre des risques mesurés, mais non excessifs. Et, surtout, une organisation de prochaine génération valorise et récompense le comportement éthique et responsable¹⁹⁰.

Bien que, traditionnellement, dans le cadre de ses fonctions de surveillance de la planification de la relève du chef de la direction, le conseil d'administration se soit surtout consacré à la gestion des talents à cet échelon, il doit également surveiller son propre bassin de talents. Le conseil devrait se demander s'il possède collectivement la diversité d'expérience, de compétences et d'antécédents dont la société a besoin pour prospérer et atteindre ses objectifs. Par exemple, comme nous l'avons mentionné dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2018*¹⁹¹, le conseil dispose-t-il du niveau approprié d'expertise en ressources humaines (les « RH ») pour assurer la surveillance de sa gestion du capital humain? Au moment de recruter des candidats aux postes d'administrateur, il faut considérer un large éventail de facteurs, notamment la clientèle de l'émetteur, les caractéristiques démographiques de ses employés et ses activités géographiques. Outre l'expérience et les compétences spécialisées, le conseil devrait également tenir compte des styles ou des qualités interpersonnelles qui lui font alors défaut et qui pourraient lui être nécessaires pour l'avenir de la société. Nous examinons en profondeur

Il incombe au conseil d'administration de surveiller la stratégie générale de l'émetteur en matière de ressources humaines et sa philosophie de rémunération. Nous recommandons que le conseil (ou son comité des ressources humaines) reçoive des rapports rigoureux et réguliers sur les principales questions de RH, y compris les tendances externes en matière de RH, les données internes clés sur les RH (par exemple, la mobilisation des employés, le roulement, les promotions internes par rapport aux embauches externes) et les principaux risques liés aux RH.

bon nombre des considérations utiles à la composition d'un conseil à haut rendement au chapitre 5, Point de mire : la formation de conseils hautement performants.

En outre, il incombe au conseil d'administration de surveiller la stratégie générale de l'émetteur en matière de ressources humaines et sa philosophie de rémunération. Nous recommandons que le conseil (ou son comité des ressources humaines) reçoive des rapports rigoureux et réguliers sur les principales questions de RH, y compris les tendances externes en matière de RH, les données internes clés sur les RH (par exemple, la mobilisation des employés, le roulement, les promotions internes par rapport aux embauches externes) et les principaux risques liés aux RH. Le conseil devrait aussi recevoir des rapports périodiques sur la planification de la relève de la haute direction, et non seulement du chef de la direction, et il devrait s'informer de la qualité et du succès des programmes de perfectionnement en leadership utilisés par la société. La stratégie de la société en matière de ressources humaines devrait être considérée et évaluée à l'aune de la stratégie générale de l'entreprise. Les questions suivantes, notamment, devraient être prises en considération :

- La société dispose-t-elle à l'interne des talents appropriés pour interagir avec les collectivités locales dans ses établissements étrangers?
- La société dispose-t-elle des compétences appropriées au sein de l'équipe existante pour fournir ses produits ou ses services dans un esprit plus numérique?
- L'équipe existante possède-t-elle les compétences et les capacités nécessaires pour faire face aux risques liés à la cybersécurité?

Le choix des personnes embauchées ou promues devrait dépendre, en partie, de ce que la société doit accomplir, compte tenu, comme toujours, de différents horizons temporels.

Qui plus est, il incombe au conseil d'administration, au chef de la direction et aux cadres supérieurs d'une organisation à gouvernance de prochaine génération d'instaurer une culture qui encourage, récompense et stimule le comportement éthique et responsable de tous les employés. Le ton à cet égard, et à celui d'autres impératifs de l'entreprise, est donné au sommet. Les administrateurs et les dirigeants devraient incarner les normes éthiques qu'ils s'attendent à voir respectées par tous les employés. Le conseil devrait également s'assurer que les employés disposent des outils et des ressources propres à les aider à interpréter et à gérer les dilemmes éthiques, y compris l'accès à des personnes-ressources clés et des occasions de vérifier leur réaction à divers dilemmes éthiques. Dans cette optique, il faut à tout le moins veiller à ce que des codes de conduite professionnelle digests à l'intention des administrateurs, des dirigeants, des employés et, de plus en plus, des fournisseurs soient facilement accessibles et à ce que les employés soient formés, à l'aide d'exemples pratiques, pour comprendre leurs responsabilités. Il faut aussi mettre en place des programmes de dénonciation efficaces pour assurer que les cas ou les allégations de conduite illégale ou contraire à l'éthique font l'objet d'un signalement, d'une enquête et d'un règlement sans délai. Le conseil devrait également veiller à récompenser le comportement éthique. Diverses mesures peuvent être prises à cette fin, notamment l'établissement de paramètres de rendement liés au comportement éthique dans le cadre des programmes d'embauche et de promotion.

PRISE EN CONSIDÉRATION DES INTÉRÊTS DES ACTIONNAIRES ET DES AUTRES PARTIES PRENANTES

Les organisations à gouvernance de prochaine génération reconnaissent de plus en plus que la rentabilité et la viabilité à long terme de leur entreprise dépendent d'un vaste éventail de parties prenantes, dont les actionnaires, les clients, les fournisseurs et les collectivités où elles exercent leurs activités. En général, le conseil d'administration, le chef de la direction et l'équipe de haute direction d'une organisation de prochaine génération travaillent fort pour créer des structures de gouvernance qui permettent un dialogue proactif et engagé avec les parties prenantes et une prise en considération véritable des intérêts de celles-ci.

Le conseil d'administration, le chef de la direction et l'équipe de haute direction d'une organisation de prochaine génération travaillent fort pour créer des structures de gouvernance qui permettent un dialogue proactif et engagé avec les parties prenantes et une prise en considération véritable des intérêts de celles-ci.

A large, artistic splash of water in shades of blue and white, with many bubbles and droplets, serves as the background for the page. The water appears to be falling from the top left and splashing towards the bottom right.

Pleins feux : Engagement de la Business Roundtable envers toutes les parties prenantes des sociétés

En août 2019, la Business Roundtable (association regroupant les chefs de la direction de grandes sociétés américaines) a publié sa déclaration intitulée Statement on the Purpose of a Corporation (déclaration sur l'objet d'une société), exprimant un engagement envers toutes les parties prenantes des sociétés, y compris leurs clients, leurs employés, leurs fournisseurs, leurs collectivités et leurs actionnaires¹⁹². Cette déclaration, qui vise à refléter une norme moderne de responsabilité d'entreprise, s'écarte pour la première fois, depuis que la Business Roundtable a commencé à publier ses principes de gouvernance, du principe de la primauté des actionnaires, à savoir que les sociétés existent principalement pour servir les actionnaires. La Business Roundtable indique que le libellé élargi sur l'objet social décrit plus exactement les façons dont elle-même et les chefs de la direction qui en sont membres s'efforcent de créer de la valeur pour toutes les parties prenantes, qui sont essentielles et qui ont des intérêts à long terme indissociables¹⁹³.

La Business Roundtable demande instamment aux principaux investisseurs de soutenir les sociétés qui créent de la

valeur à long terme en investissant dans leurs employés et leurs collectivités, et les signataires de la déclaration se sont engagés à faire ce qui suit :

- fournir de la valeur aux clients, y compris répondre à leurs attentes ou les dépasser
- investir dans les employés, notamment en offrant une rémunération équitable et en favorisant la diversité et l'inclusion, la dignité et le respect
- traiter de façon équitable et éthique avec les fournisseurs, y compris agir comme de bons partenaires avec les sociétés qui les aident à remplir leur mission
- soutenir les collectivités où ils travaillent, notamment en adoptant des pratiques durables
- générer de la valeur à long terme pour les actionnaires, notamment par une interaction transparente et efficace.

Le débat sur la question de savoir si les administrateurs et les dirigeants des sociétés peuvent, ou doivent, tenir compte des

A high-speed photograph of water splashing, creating a dynamic and textured background of blue and white. The water droplets and streams are captured in mid-air, creating a sense of movement and freshness. The background is a light, pale blue, which makes the darker blue and white of the water stand out.

intérêts de parties prenantes autres que les actionnaires nous est devenu familier au Canada au cours des 20 dernières années. Il y a de nombreuses années, la Cour suprême du Canada a autorisé les administrateurs et les dirigeants à prendre en considération les intérêts des parties prenantes dans l'exécution de leurs obligations fiduciaires, en déclarant ce qui suit dans l'arrêt novateur *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*¹⁹⁴ (l'« arrêt BCE ») : « [...] il peut également être opportun, sans être obligatoire, qu'ils tiennent compte de l'effet des décisions concernant la société sur l'actionariat ou sur un groupe particulier de parties intéressées », y compris « des intérêts des actionnaires, des employés, des fournisseurs, des créanciers, des consommateurs, des gouvernements et de l'environnement¹⁹⁵. » Ce faisant, la Cour a confirmé le principe selon lequel l'obligation fiduciaire existe à l'endroit non pas d'un groupe particulier, mais de l'ensemble de la société. La Cour a décrit cette obligation comme un « concept large et contextuel » qui tient compte des intérêts supérieurs à long terme de la société¹⁹⁶.

Les modifications apportées récemment à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), dont il est question plus en détail au chapitre 1, Refonte de la

LCSA : le gouvernement du Canada codifie les pratiques de gouvernance, ont en bonne partie codifié cet aspect de l'arrêt *BCE* (tout en ajoutant les retraités et les pensionnés au groupe des parties prenantes). Elles prévoient que, dans l'exécution de leur obligation d'agir au mieux des intérêts de la société, les administrateurs et les dirigeants peuvent tenir compte des intérêts des actionnaires, des employés, des retraités et des pensionnés, des créanciers, des consommateurs et des gouvernements, de l'environnement, ainsi que des intérêts à long terme de la société, mais n'y sont pas tenus. Conformément aux modifications de la LCSA et à la jurisprudence établie en vertu de l'arrêt *BCE*, bien que la Business Roundtable laisse entendre que ses signataires tiendront compte des intérêts des parties prenantes, elle ne crée assurément aucune obligation de le faire ni ne se prononce sur les parties prenantes qui, dans la mise en équilibre d'intérêts concurrents, devraient se voir accorder la primauté.

Plus de détails au sujet de la déclaration élargie sur l'objet social de la Business Roundtable figurent dans notre bulletin intitulé [*La Business Roundtable publie un Manifeste sur la mission des sociétés élargi où il est question d'engagement envers toutes les parties intéressées*](#)¹⁹⁷.

Tout en reconnaissant que, en droit canadien des sociétés, les actionnaires élisent les administrateurs et que, en droit des valeurs mobilières, l'accent demeure sur la primauté des actionnaires, les sociétés de prochaine génération devraient s'efforcer d'être à l'écoute d'un large éventail de parties prenantes qui contribuent au succès de leur entreprise et d'interagir avec elles. Les parties prenantes les plus importantes pour une organisation varieront toujours en fonction de la taille de l'émetteur, de l'étape de son cycle de vie, de son secteur d'activité et d'une foule d'autres facteurs, mais leurs intérêts peuvent de plus en plus avoir des effets directs et percutants sur la viabilité et la rentabilité d'une société.

Dans ce contexte, le conseil d'administration d'un émetteur devrait veiller à ce que ce dernier dispose de voies de communication solides et régulières avec les principaux actionnaires, clients, fournisseurs et collectivités où il exerce ses activités. Par exemple, il pourrait se poser les questions suivantes : la société est-elle à l'écoute des attentes des clients en ce qui a trait aux compromis touchant les prix, la qualité, la livraison et la formation? La société est-elle à l'écoute des préoccupations des membres de la collectivité au sujet du bruit, de la sécurité ou de l'environnement et, s'il y a lieu, y réagit-elle? Le conseil devrait s'assurer que la société est dotée de processus lui permettant de dialoguer avec les principaux actionnaires et parties prenantes afin de pouvoir communiquer efficacement les objectifs et les priorités de la société et de recevoir les commentaires des parties prenantes sur les préoccupations et les enjeux clés. Qui plus est, l'interaction avec les parties prenantes ne devrait pas attendre l'avènement d'une crise; le conseil devrait veiller à une interaction systématique et à la production de rapports réguliers lui étant destinés sur les processus en cause. Et le conseil devrait examiner quand et comment faciliter l'interaction entre les administrateurs non membres de la direction et les parties prenantes sur des questions qu'il pourrait ne pas convenir de faire filtrer par la direction. Au chapitre 8, Outils novateurs pour une information pratique et transparente et une interaction efficace, nous analysons une foule d'outils et de techniques novatrices dont les émetteurs peuvent tirer parti pour maximiser l'efficacité de leurs programmes de communication et d'interaction.

Le conseil d'administration d'un émetteur devrait veiller à ce que ce dernier dispose de voies de communication solides et régulières avec les principaux actionnaires, clients, fournisseurs et collectivités où il exerce ses activités.

En outre, les émetteurs devraient s'efforcer de contextualiser les résultats financiers trimestriels avec d'autres indicateurs de valeur et de succès, par exemple en suivant et en présentant quelques indicateurs non financiers de la valeur de leur société. Le marché peut ainsi obtenir une image plus étoffée de la société et de son succès reflétant les intérêts à la fois des actionnaires et d'autres parties prenantes. La présentation, aux analystes et aux marchés, d'information que le conseil et la direction veulent communiquer à propos de la société, en plus de celle que les analystes et les marchés attendent ou exigent, peut mener à une interaction plus efficace et renforcer le soutien de la stratégie de la société.

Enfin, le conseil devrait s'assurer que les programmes de rémunération de la direction reflètent l'importance des parties prenantes pour le succès de leur entreprise. En plus d'établir des paramètres financiers pour évaluer le rendement de la direction, peut-être conviendrait-il d'utiliser quelques paramètres non financiers, comme la satisfaction de la clientèle, la mobilisation des employés ou d'autres mesures environnementales, sociales et de gouvernance, dans le cadre des normes de rendement qui devraient être respectées.

Notre point de vue : Viabilité et rentabilité accrues des organisations de prochaine génération

De plus en plus, des pressions s'exercent sur les sociétés ouvertes au Canada et à l'étranger pour qu'elles agissent en citoyennes socialement responsables, relativement à une foule de questions et de parties prenantes. La transformation d'une entreprise en organisation à gouvernance de prochaine génération peut constituer un moyen de répondre à ces demandes. Les organisations de prochaine génération ne perdent pas de vue leur stratégie et s'assurent que toutes leurs décisions sont en phase avec leur vision stratégique. Elles estiment que leurs employés sont essentiels au succès de l'entreprise et leur fournissent les ressources nécessaires à l'action, à la création, à l'innovation et à la prise de risques mesurés. Enfin, les organisations de prochaine génération veillent à se doter des processus requis pour dialoguer efficacement avec les actionnaires et les principales parties prenantes, et prendre en compte et équilibrer les intérêts de diverses parties prenantes dans la prise de décisions d'entreprise, afin de permettre la création d'une valeur durable. Ce faisant, les organisations de prochaine génération peuvent se trouver à bâtir des organisations plus stables, plus fortes et plus transparentes, avec des cultures qui les rendent plus résilientes, plus agiles et plus novatrices face à l'évolution constante et rapide des contextes commerciaux, économiques et géopolitiques ainsi que des préférences et des exigences des clients.

Base de données et méthodologie

L'analyse quantitative décrite dans le présent rapport repose sur des données fournies par ISS Corporate Solutions, Inc., tirées de la circulaire de sollicitation de procurations de 2019 de 372 émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») et compris dans l'Indice composé S&P/TSX ou dans l'Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX, ou ces deux indices, en date du 31 mai 2019. Au total, 1 565 émetteurs sont inscrits à la TSX. Les 372 émetteurs compris dans ces deux indices et dans notre analyse ne constituent que 24 pour cent de tous les émetteurs inscrits à la TSX, mais représentent 85 % de la capitalisation boursière totale des émetteurs de la TSX¹⁹⁸.

Voici une description des indices dont il est question dans le rapport :

Indice composé : l'Indice composé S&P/TSX (l'« Indice composé ») comprend 241 émetteurs. Il est l'indicateur phare et la principale grande mesure des marchés canadiens des actions. Il englobe des actions ordinaires et des titres de fiducies de revenu. Quatre des 241 émetteurs de l'Indice composé n'ont pas produit de circulaire de sollicitation de procurations pour l'exercice visé; par conséquent, notre analyse porte sur 237 émetteurs de l'Indice composé.

Deux sous-indices de l'Indice composé sont mentionnés dans le rapport :

– **TSX 60 :** l'Indice S&P/TSX 60 (l'« Indice TSX 60 ») représente les soixante émetteurs canadiens les plus importants en termes de capitalisation boursière de l'Indice composé. (Notre analyse ne comprend que 59 des émetteurs de l'Indice TSX 60, l'un de ceux-ci étant parmi ceux qui, comme nous l'avons mentionné ci-dessous, n'ont pas produit de circulaire de sollicitation de procurations pour l'exercice visé.)

– **Indice complémentaire :** l'Indice complémentaire S&P/TSX (l'« Indice complémentaire ») comprend les émetteurs de l'Indice composé ne faisant pas partie de l'Indice TSX 60. L'Indice complémentaire comprend 181 émetteurs. (Notre analyse ne comprend que 178 des émetteurs de l'Indice complémentaire, trois de ceux-ci étant parmi ceux qui, comme nous l'avons mentionné ci-dessous, n'ont pas produit de circulaire d'information pour l'exercice visé.)

Indice des titres à petite capitalisation : l'Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX (l'« Indice des titres à petite capitalisation ») comprend 199 émetteurs, dont 61 sont également compris dans l'Indice composé, satisfaisant à ses exigences de capitalisation boursière¹⁹⁹. (Notre analyse ne comprend que 196 des émetteurs de l'Indice des titres à petite capitalisation, trois émetteurs n'ayant pas produit de circulaire.)

Le nombre des émetteurs et la liste des émetteurs compris dans les deux indices visés par notre analyse changent périodiquement. Ces changements peuvent parfois avoir une incidence sur les comparaisons annuelles des points de données.

Notes

Chapitre 1 – Refonte de la LCSA : le gouvernement du Canada codifie les pratiques de gouvernance

- 1 *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69.
- 2 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/Governance-Insights-2018>
- 3 *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, 2004 CSC 68.
- 4 *Supra* note 2.
- 5 *Règlement modifiant le Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral (2001)* : DORS/2019-258.
- 6 *Ibid.*, art 72.2(4).
- 7 La Gazette du Canada, Partie II, volume 153, numéro 14 (25 juin 2019), en ligne au <http://gazette.gc.ca/rp-pr/p2/2019/2019-07-10/html/sor-dors258-fra.html>.

Chapitre 2 – Changements climatiques et durabilité : nouveau cadre pour l'établissement de rapports sur la durabilité et la communication d'information

- 8 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.
- 9 Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat, « Global Warming of 1.5°C: Summary for Policymakers » (2018), en ligne au <https://www.ipcc.ch/sr15/chapter/summary-for-policy-makers/> (en anglais).
- 10 Gouvernement du Canada, « Rapport sur le climat changeant du Canada » (2019), en ligne au <https://www.rncan.gc.ca/cartes-outils-et-publications/publications-changements-climatiques/le-canada-dans-un-climat-en-changement-les-rapports/rapport-sur-le-climat-changeant-du-canada/21188>.
- 11 Banque du Canada, « Revue du système financier – 2019 », en ligne au <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2019/05/Revue-du-systeme-financier-%E2%80%94-2019-Banque-du-Canada.pdf>.
- 12 Gouvernement du Canada, *Rapport final du groupe d'experts sur la finance durable : mobiliser la finance pour une croissance durable* (2019), en ligne au <https://www.canada.ca/fr/environnement-changement-climatique/services/changements-climatiques/groupe-experts-financement-durable.html>.
- 13 *Ibid.*, pp 16 à 19 et 23 à 34.
- 14 Davies (3 juillet 2019), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/Carbon-Pricing-Scheme-Is-Constitutional>.
- 15 CDP, « Major Risk or Rosy Opportunity: Are companies ready for climate change? » (2019), en ligne au <https://www.cdp.net/en/research/global-reports/global-climate-change-report-2018/climate-report-risks-and-opportunities> (en anglais), p 5.
- 16 *Ibid.*, pp 5 et 11.
- 17 *Ibid.*, p 5.
- 18 *Ibid.*, p 7.
- 19 On trouvera plus de renseignements sur l'initiative Climate Action 100+ en ligne au <http://www.climateaction100.org/> (en anglais).
- 20 CDP, « Group of 88 investors target over 700 companies for not reporting environmental information » (17 juin 2019), en ligne au <https://www.cdp.net/en/articles/media/group-of-88-investors-target-over-700-companies-for-not-reporting-environmental-information> (en anglais).
- 21 *Supra* note 5, pp 11 à 13 et 28 à 30.
- 22 Clare O'Hara, « RBC iShares launches its first set of ETFs under new partnership », *The Globe and Mail* (21 mars 2019), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/investing/markets/etfs/article-rbc-ishes-to-launch-six-etfs-focused-on-socially-responsible/> (en anglais).
- 23 ISS, « An Early Look at 2019 US Shareholder Proposals » (1er mars 2019), en ligne au <https://www.issgovernance.com/library/an-early-look-at-2019-us-shareholder-proposals/> (en anglais).
- 24 ISS, « A Preliminary Review of the 2018 US Proxy Season » (20 juillet 2018), en ligne au <https://www.isscorporatesolutions.com/library/2018-proxy-season-review/> (en anglais), p 6.
- 25 Glass Lewis, *2019 Proxy Paper Guidelines: An Overview of the Glass Lewis Approach to Proxy Advice (Canada)* (2018), en ligne au https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/10/2019_GUIDELINES_Canada.pdf (en anglais), p 16.
- 26 Glass Lewis, « Glass Lewis to Integrate SASB's Industry-Specific Materiality Guidance Across Research and Vote Management Products » (12 septembre 2018), en ligne au <https://www.glasslewis.com/glass-lewis-to-integrate-sasbs-industry-specific-materiality-guidance-across-research-and-vote-management-products/> (en anglais).
- 27 Ivana Kottasová et Daniel Shane, « Shell is first energy company to link executive pay and carbon emissions », *CNN Business* (3 décembre 2018), en ligne au <https://www.cnn.com/2018/12/03/business/shell-climate-change-executive-pay/index.html> (en anglais).
- 28 Royal Dutch Shell Plc, « Joint statement between institutional investors on behalf of Climate Action 100+ and Royal Dutch Shell plc (Shell) » (3 décembre 2018), en ligne au <https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2018/joint-statement-between-institutional-investors-on-behalf-of-climate-action-and-shell.html> (en anglais). Voir aussi Ron Bousso, « Shell sets its first carbon reduction targets on output, consumption », Reuters (14 mars 2019), en ligne au <https://www.reuters.com/article/us-shell-carbon/shell-sets-its-first-carbon-reduction-targets-on-output-consumption-idUSKCN1QV2KT> (en anglais).

Notes

- 29 BP Plc, « BP to support investor group's call for greater reporting around Paris goals » (1er février 2019), en ligne au <https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/press-releases/bp-to-support-investor-groups-call-for-greater-reporting-around-paris-goals.html> (en anglais).
- 30 BP Plc, « BP holds 2019 AGM in Aberdeen » (21 mai 2019), en ligne au <https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/bp-magazine/bp-holds-2019-agm-in-aberdeen.html> (en anglais).
- 31 Glencore Plc, « Furthering our commitment to the transition to a low-carbon economy » (20 février 2019), en ligne au <https://www.glencore.com/en/media-and-insights/news/Furthering-our-commitment-to-the-transition-to-a-low-carbon-economy> (en anglais).
- 32 Equinor, « Equinor strengthens its commitment to climate leadership » (24 avril 2019), en ligne au <https://www.equinor.com/en/news/2019-04-24-climate-action-100plus.html> (en anglais).
- 33 Matt Egan, « SEC sides with Exxon by blocking major climate vote », *CNN Business* (3 avril 2019), en ligne au <https://edition.cnn.com/2019/04/03/investing/exxon-sec-climate-change-shareholder-vote/index.html> (en anglais).
- 34 SEC, Réponse du bureau du chef du contentieux (2 avril 2019), en ligne au <https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/14a-8/2019/nyscrf040219-14a8.pdf> (en anglais).
- 35 *Supra* note 8.
- 36 Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, « 2019 Status Report » (juin 2019), en ligne au <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P050619.pdf> (en anglais).
- 37 *Supra* note 12, p 19; Institut international du développement durable, « Leveraging Sustainable Finance Leadership in Canada: Opportunities to align financial policies to support clean growth and a sustainable Canadian economy » (2019), en ligne au <https://www.iisd.org/library/leveraging-sustainable-finance-leadership-canada-opportunities-align-financial-policies> (en anglais), p 2.
- 38 Jill E. Fisch et Cynthia A. Williams, Demande d'établissement de règles concernant l'information sur les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), en ligne au <https://www.sec.gov/rules/petitions/2018/petn4-730.pdf> (en anglais).
- 39 Climate Disclosure Standards Board, « Leading corporate reporting bodies launch two-year project for better alignment » (7 novembre 2018), en ligne au <https://www.cdsb.net/harmonization/860/leading-corporate-reporting-bodies-launch-two-year-project-better-alignment> (en anglais).
- 40 *Supra* note 8.
- 41 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-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2018/2018avril05-51-354-avis-acvm-fr.pdf>.
- 42 Davies (8 août 2019), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2019/Climate-Disclosure-Guidance>.
- 43 *Supra* note 8.
- 44 Ceres, « Disclose What Matters: Bridging the Gap Between Investor Needs and Company Disclosures on Sustainability » (2018), en ligne au <https://www.ceres.org/resources/reports/disclose-what-matters-bridging-gap-between-investor-needs-and-company-disclosures> (en anglais), pp 1 et 2.
- 45 On trouvera plus de renseignements sur les normes de la GRI en ligne au <https://www.globalreporting.org/standards/> (en anglais).
- 46 Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, « Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures » (juin 2017), en ligne au <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf> (en anglais), p 14.
- 47 Groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, « Second TCFD Status Report Shows Steady Increase in TCFD Adoption » (5 juin 2019), en ligne au https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2019/06/Press-Release-2019-TCFD-Status-Report_FINAL.pdf (en anglais).
- 48 *Ibid.*, p 14.
- 49 Gouvernement du Canada, *Investir dans la classe moyenne : Le budget de 2019* (19 mars 2019), en ligne au <https://www.budget.gc.ca/2019/docs/plan/budget-2019-fr.pdf>, p 384.
- 50 *Supra* note 19, p 63.
- 51 *Supra* note 12, p 19.
- 52 SASB, « SASB Codifies First-Ever Industry-Specific Sustainability Accounting Standards » (7 novembre 2018), en ligne au <http://www.globenewswire.com/news-release/2018/11/07/1646736/0/en/SASB-Codifies-First-Ever-Industry-Specific-Sustainability-Accounting-Standards.html> (en anglais).
- 53 Sustainability Accounting Standards Board, *The State of Disclosure 2017: An analysis of the effectiveness of sustainability disclosure in SEC filings* (décembre 2017), en ligne au <https://library.sasb.org/state-disclosure-report-2017/> (en anglais), p 2.
- 54 *Supra* note 44, p 10.
- 55 CDP, « Global Climate Change Analysis 2018 » (2018), en ligne au <https://www.cdp.net/en/research/global-reports/global-climate-change-report-2018> (en anglais).
- 56 IIRC, *The International Framework* (2013), en ligne au <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-2-1.pdf> (en anglais).
- 57 IIRC, *Breaking Through: IIRC Integrated Report 2017* (2017), online: https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2018/09/IIRC_IR_2017-2018-09-03.pdf (en anglais), p 7.

Chapitre 3 – L'activisme actionnarial : tendances et faits nouveaux importants en 2019

- 58 Les données sur les courses aux procurations figurant dans le présent chapitre ont été fournies par Kingsdale Advisors et sont à jour au 20 août 2019.
- 59 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.
- 60 Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), « Avis 19-0092 – Gestion des conflits d'intérêts découlant d'ententes avec des courtiers démarcheurs » (23 mai 2019), en ligne au https://www.ocrcvm.ca/documents/2019/8655bc0b-d4fc-4aab-90eb-ebc5291f4bf9_fr.pdf.
- 61 Davies (13 avril 2018), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/CSA-Reviewing-and-Seeking-Comments>.
- 62 Davies (6 juin 2017), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2017/Shareholder-Activism-and-Proxy-Contests-Issues-and-Trends>.
- 63 JANA a utilisé un formulaire de procuration quasi universel. Elle offrait aux actionnaires la possibilité de voter pour sept candidats proposés par la direction qui se représentaient à l'élection et qui lui semblaient convenables, en plus des cinq candidats qu'elle proposait sur son formulaire de procuration, contrairement à Agrium, qui avait inclus sur son formulaire de procuration uniquement le nom des 12 candidats proposés par la direction qui se représentaient.
- 64 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « Universal Proxy Policy » (septembre 2015), en ligne au https://www.ccg.ca/wp-content/uploads/2019/03/ccgg_universal_proxy_policy-1-1.pdf (en anglais).
- 65 Scott Deveau, « Corporate culture shift underway in Canada after CP Rail proxy fight », *Financial Post* (11 mai 2012), en ligne au <https://business.financialpost.com/investing/shift-underway-for-canadas-clubby-corporate-culture-after-cp-rail-proxy-fight> (en anglais).
- 66 Davies (7 juin 2019) en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/OSC-Mangrove-TransAlta-Decision>.
- 67 Victor Ferreira, « RBC GAM takes rare step and throws support behind Aimia in battle against largest shareholder », *Financial Post* (24 juillet 2019), en ligne au <https://business.financialpost.com/investing/rbc-takes-rare-step-and-throws-support-behind-aimia-in-battle-against-largest-shareholder> (en anglais).
- 68 M&G Investments, « M&G Investments Sends Letter to Methanex Shareholders » (3 avril 2019), en ligne au <https://www.prnewswire.com/news-releases/mg-investments-sends-letter-to-methanex-shareholders-300824071.html> (en anglais).
- 69 Davies (6 mai 2019), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/Policy-Prevails-over-Fine-Print>.
- 70 *Russell v Synex International Inc.*, 2019 BCSC 34 (B.C.S.C.).
- 71 *Canadian Express Ltd. v Blair* (1989), 46 BLR 92, 1989 CarswellOnt 138 (H.C. Ont.).
- 72 Davies (14 avril 2015), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2015/Article-Debunking-the-Myth-Why-Activism-is-Tough-in-Canada> (en anglais).
- 73 Voir l'affaire *Genesis Land Development Corp. c. Smoothwater Capital Corporation*, 2013 ABQB 509 (Alta., QB), dans laquelle la Cour du Banc de la Reine de l'Alberta a conclu que l'actionnaire activiste Smoothwater agissait de concert avec d'autres actionnaires de la société visée depuis la date à laquelle les parties avaient participé à une conférence téléphonique avec une entreprise de sollicitation de procurations (quoique la Cour ait convenu que les communications antérieures à cette date ne constituaient pas une action de concert).
- 74 Voir par exemple la partie XIII de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC 1985, c C-44, et la partie 9 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Chapitre 4 – L'activisme lié aux ventes à découvert au Canada : une nouvelle voie pour les investisseurs activistes

- 75 Activist Insight, « Activist Investing in Canada - Special Report » (12 juin 2019), en ligne au <https://www.valuewalk.com/2019/06/activist-investing-in-canada-special-report/> (en anglais); Activist Insight, « Activism Monthly Premium: Canada Special » (octobre 2014), en ligne au <https://www.activistinsight.com/resources/reports/> (en anglais); et Activist Insight, « Activist Investing: An Annual Review of Trends in Shareholder Activism » (2015), en ligne au <https://www.activistinsight.com/resources/reports/> (en anglais).
- 76 Citron Research, « The Hottest Stock on the NYSE Is...a Completely Illegal Get-Rich-Quick Scheme (With a Good Software Platform) » (4 octobre 2017), en ligne au <https://citronresearch.com/citron-exposes-the-dark-side-of-shopify/> (en anglais); et Citron Research, « Shopify Has a Big Facebook Problem! » (26 mars 2018), en ligne au <https://citronresearch.com/shopify-has-a-big-facebook-problem/> (en anglais).
- 77 Kevin Curran, « Shopify Shares Fall Fast Following Report from Short Seller » (4 avril 2019), en ligne au <https://realtmoney.thestreet.com/investing/stocks/shopify-shares-fall-fast-following-report-from-short-seller-14917578> (en anglais).
- 78 Muddy Waters Research, « Muddy Waters Initiating Coverage on TRE.TO, OTC:SNOFF – Strong Sell » (2 juin 2011), en ligne au <https://www.muddywatersresearch.com/research/tre/initiating-coverage-treto/> (en anglais).
- 79 Matthew Miller, « Canadian Court Awards \$2.6 Billion in Sino-Forest Fraud Case » (15 mars 2018), en ligne au <https://ca.reuters.com/article/businessNews/idCAKCN1GROMW-QCABS> (en anglais).
- 80 Barbara Shecter, « Activist Short-Sellers Are Increasingly Targeting Canadian Companies – Is Canada Ready? » *Financial Post* (6 octobre 2017), en ligne au <https://business.financialpost.com/news/fp-street/rise-of-the-shorts-activist-short-sellers-are-increasingly-targeting-canadian-companies> (en anglais).

Notes

- 81 Dans une entrevue qu'elle a donnée en 2017, Maureen Jensen, présidente de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, a confirmé que tous les organismes de réglementation examinaient les campagnes de vente à découvert pour repérer les déclarations frauduleuses. Elle a affirmé que [TRADUCTION] « Si des personnes agissent de concert pour répandre de fausses informations, il s'agit réellement de manipulation du marché, mais encore faut-il le prouver, ce qui est très difficile. » Barbara Shecter, « Ontario Regulator on the Lookout for 'Short and Distort' Campaigns That Aim to Drive Down Stock Prices », *Financial Post* (20 décembre 2017), en ligne au <https://business.financialpost.com/news/fp-street/we-have-to-find-the-right-case-osc-committed-to-scrutinizing-short-selling-but-warns-bars-high-for-enforcement-action> (en anglais).
- 82 Dan Healing, « Alberta Securities Commission Panel Denies Order Against Short-Seller Cohodes » (15 août 2018), en ligne au <https://www.cbc.ca/news/canada/calgary/alberta-securities-commission-hearing-short-seller-marc-cohodes-badger-daylighting-1.4786573> (en anglais).
- 83 Ian Appel, Jordan Bulka et Vyacheslav Fos, « Public Short Selling by Activist Hedge Funds » (1er octobre 2018), en ligne au <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/10/01/public-short-selling-by-activist-hedge-funds/> (en anglais).
- 84 Au Canada, la législation relative aux valeurs mobilières est provinciale ou territoriale. En ce qui concerne les ventes à découvert, les Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIIM ») de l'OCRCVM s'appliquent aux opérations réalisées sur les marchés boursiers canadiens (à part quelques exceptions). OCRCVM, « Qui nous sommes » (consulté le 19 juin 2019), en ligne au <https://www.ocrcvm.ca/about/Pages/default.aspx>; et OCRCVM, « Règles universelles d'intégrité du marché annotées » (7 novembre 2018), en ligne au <https://www.ocrcvm.ca/industry/rulebook/Pages/UMIR-Marketplace-Rules.aspx>, art 11.9.
- La règle 2.2 des RUIIM de l'OCRCVM concerne les activités qui, considérées comme « manipulatrices et trompeuses », sont interdites. Le fait de saisir un ordre de vente d'un titre sans, au moment de la saisie de l'ordre, avoir une attente raisonnable de pouvoir régler toute transaction qui découlerait de l'exécution de l'ordre, constitue une violation de la règle. Les dispositions de la règle 2.2 des RUIIM n'exigent pas que le participant ou la personne ayant droit d'accès qui saisit un ordre de vente à découvert ait fait, avant de saisir l'ordre, une « confirmation positive » à l'effet qu'il est en mesure d'emprunter ou d'obtenir d'une autre manière les titres requis pour régler la vente à découvert. Toutefois, même lorsque la personne qui saisit un ordre a une « attente raisonnable » de pouvoir régler la transaction découlant de l'ordre, il pourrait être justifié, dans certaines circonstances, d'exiger de la personne qu'elle emprunte d'avance les titres visés par la vente à découvert. OCRCVM, « Règles universelles d'intégrité du marché annotées » (7 novembre 2018), en ligne au <https://www.ocrcvm.ca/industry/rulebook/Pages/UMIR-Marketplace-Rules.aspx>, art 3.2 et Politique 2.2, art 2(h).
- 85 Barbara Shecter, « Canadian Regulators Put Short Sellers on Notice over Abusive Practices », *Financial Post* (29 novembre 2018), en ligne au <https://business.financialpost.com/news/fp-street/canadian-regulators-put-companies-on-notice-over-problematic-promotions-in-sectors-such-as-cannabis-cryptocurrency> (en anglais).
- 86 Voir la réglementation applicable de l'UE : Autorité européenne des marchés financiers, « Short Selling » (consulté le 12 juin 2019), en ligne au <https://www.esma.europa.eu/regulation/trading/short-selling> (en anglais); et *Règlement délégué (UE) no 918/2012 de la Commission*, [2012] JO, L 274/1.
- 87 Adam Hayes, « Why Is Short Selling Legal? A Brief History » (25 août 2018), en ligne au <https://www.investopedia.com/articles/investing/110614/why-short-selling-legal-brief-history.asp> (en anglais).
- 88 Elizabeth Howell, « Short Selling Restrictions in the EU and the US: A Comparative Analysis » (2016) 16 *Journal of Corporate Law Studies* 333, p 366.
- 89 Pour obtenir plus de renseignements sur la législation australienne et singapourienne, voir Australian Securities & Investments Commission, « RG 196 Short Selling » (8 octobre 2018), en ligne au <https://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/rg-196-short-selling/> (en anglais); Alternative Investment Management Association, « Singapore Introduces Investor Short Position Reporting Rules » (29 mai 2018), en ligne au <https://www.aima.org/article/singapore-introduces-investor-short-position-reporting-rules.html> (en anglais); et Stephanie Magnus et Selwyn Lim, « New SFA Rules to Improve Transparency in Short-Selling Activities » (5 octobre 2018), en ligne au <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6d0c7511-62a0-4422-ae7e-84c872c4d501> (en anglais).
- 90 Voir Securities and Exchange Commission des États-Unis, « Fast Answers: Short Sale Volume and Transaction Data » (consulté le 13 juin 2019), en ligne au <https://www.sec.gov/answers/shortsalevolume.htm> (en anglais).
- 91 Svea Herbst-Bayliss, « Spruce Point Sees Dim Future for Dollarama, Share Price Drop » (31 octobre 2018), en ligne au <https://ca.reuters.com/article/businessNews/idCAKCN1N51H3-QCABS> (en anglais).
- 92 Spruce Point, « Dollarama Inc.: Investment Research Report » (31 octobre 2018), en ligne au <https://www.sprucepointcap.com/dollarama-inc/> (en anglais).
- 93 Barbara Shecter, « The Short Seller Who Sent Dollarama into a Spin Sees Canada as Land of Opportunity for Activism », *Financial Post* (5 mars 2019), en ligne au <https://business.financialpost.com/news/fp-street/shareholder-activism-off-the-charts-in-canada-and-short-sellers-see-more-opportunity> (en anglais).

- 94 Peter Hodson, « Five Ways Companies Can Combat Short Sellers », *Financial Post* (29 avril 2016), en ligne au <https://business.financialpost.com/investing/five-ways-companies-can-combat-short-sellers> (en anglais).
- Chapitre 5 – Point de mire : la formation de conseils hautement performants**
- 95 *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »), LRC 1985, c C-44; *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) (la « LSAO »), LRO 1990, c B.16.
- 96 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « Building High Performance Boards » (19 septembre 2013), en ligne au https://www.ccg.ca/wp-content/uploads/2019/03/building_high_performance_boards_august_2013_v12_formatted_sept_19_2013_last_update_-1-1.pdf (en anglais), p 8.
- 97 Glass Lewis, « 2019 Proxy Paper Guidelines: An Overview of the Glass Lewis Approach to Proxy Advice – Canada » (2019), en ligne au https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/10/2019_GUIDELINES_Canada.pdf (en anglais), p 2.
- 98 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « 2018 Best Practices for Proxy Circular Disclosure » (2018), en ligne au https://www.ccg.ca/wp-content/uploads/2019/03/2018_best_practices-ccgg-1-1.pdf (en anglais), p 17.
- 99 *Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance; Avis 58-306 du personnel des ACVM – Examen 2010 de la conformité de l'information sur la gouvernance.*
- 100 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.
- 101 *Supra* note 98, p 6.
- 102 *Ibid.*, aux pp 6-7.
- 103 Spencer Stuart, « Board Room Best Practice: Lessons Learned from Board Assessments across Europe » (2017), en ligne au https://www.spencerstuart.com/-/media/bbp2017/bbp2017_ipe.
- 104 ISS, « Canada Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies: Benchmark Policy Recommendations » (12 décembre 2018), en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/Canada-TSX-Voting-Guidelines.pdf> (en anglais), pp 13 et 14.
- 105 *Supra* note 98, p 13.
- 106 ISS, « Director Overboarding: Global Trends, Definitions, and Impact » (19 juillet 2019), en ligne au <https://www.issgovernance.com/library/director-overboarding-global-trends-definitions-and-impact/> (en anglais).
- 107 TSX, *Guide à l'intention des sociétés de la TSX*, art 461.1, en ligne au http://tmx.complinet.com/fr/tsx_manual.html.
- 108 *Supra* note 98, pp 12 et 15.
- 109 *Supra* note 105, p 6.
- 110 Voir, par exemple, Joann S. Lublin, *The Wall Street Journal*, « Smaller Boards Get Bigger Returns » (26 août 2014), en ligne au <https://www.wsj.com/articles/smaller-boards-get-bigger-returns-1409078628> (en anglais).
- 111 *Supra* note 108, art 311, note de bas de page 14.
- 112 *The Globe and Mail*, « The Globe and Mail's Comprehensive Ranking of Canada's Corporate Boards », (25 novembre 2018), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/careers/management/board-games/article-the-comprehensive-ranking-of-canadas-boards/> (en anglais).
- 113 *Supra* note 98, pp 8 et 14; *supra* note 97, p 7.
- 114 *Supra* note 98, p 8; *supra* note 105, p 18.
- 115 *Supra* note 105, p 14.
- 116 *Ibid.*
- 117 *Supra* note 98, p 20.
- 118 Le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, « Cyber Security in Securities Markets – An International Perspective: Report on IOSCO's Cyber Risk Coordination Efforts » (avril 2016), en ligne au <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD528.pdf> (en anglais), p 2.
- 119 Avis 11-781 de la CVMO - « Notice of Statement of Priorities for Financial Year to End March 31, 2019 » (5 juillet 2018), p 1 (en anglais).
- 120 Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « Plan d'affaires des ACVM | 2016-2019 Principales réalisations » (2019), en ligne au https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Realisations_ACVM_Plan_daffaires_2016-2019.pdf, p 12.
- 121 *Supra* note 98, pp 15-16.
- 122 ISS, « International SRI Proxy Voting Guidelines: 2019 Policy Recommendations » (28 janvier 2019), en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/specialty/SRI-International-Voting-Guidelines.pdf> (en anglais), p 6.
- 123 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, « The Directors' E&S Guidebook » (mai 2018), en ligne au <https://www.ccg.ca/wp-content/uploads/2019/01/The-directors-ES-Guidebook-1-1-1.pdf> (en anglais), p 14.
- 124 *Supra* note 119, p 26.
- 125 *Avis multilatéral 51-347 du personnel des ACVM – Information sur les risques et les incidents liés à la cybersécurité* (19 janvier 2017), p 2.
- Chapitre 6 – La diversité de genre en 2019 - un état des lieux**
- 126 Vanessa Fuhrmans, « The Last All-Male Board on the S&P 500 Is No Longer », *The Wall Street Journal* (24 juillet 2019), en ligne au <https://www.wsj.com/articles/the-last-all-male-board-on-the-s-p-500-is-no-longer-11564003203> (en anglais).

Notes

- 127 Equileap, « Companies in Canada Score Lower than in the US on Gender Equality », (8 mars 2019), en ligne au https://equileap.org/wp-content/uploads/2019/03/20190308_Press-Release_Equileap_Top-60-Canadian-companies-for-Gender-Equality_VF.pdf (en anglais).
- 128 Equileap, *Gender Equality and Global Report & Ranking* (édition 2018) (4 octobre 2018), en ligne au <https://equileap.org/wp-content/uploads/2018/10/Equileap-Gender-Equality-Global-Report-and-Ranking-2018.pdf> (en anglais).
- 129 *Ibid.*
- 130 Armina Ligaya, « Canada's board gender diversity behind US as resources, small firms lag: TD », *The Star* (27 mars 2019), en ligne au <https://www.thestar.com/business/2019/03/27/canadas-board-gender-diversity-behind-us-as-resources-small-firms-lag-td.html> (en anglais).
- 131 *Ibid.*
- 132 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.
- 133 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*, LC 2018, c 8 (ayant reçu la sanction royale le 1er mai 2018). Règlements proposés relatifs au projet de loi C-25, rubrique 10, en ligne au <https://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs07273.html>; Gouvernement du Canada, « Règlement modifiant le Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral (2001) : DORS/2019-258 », *La Gazette du Canada*, Partie II, volume 153, numéro 14 (10 juillet 2019), en ligne au <http://gazette.gc.ca/rp-pr/p2/2019/2019-07-10/html/sor-dors258-fra.html>.
- 134 ISS, *Canada Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies: Benchmark Policy Recommendations*, en ligne au <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/Canada-TSX-Voting-Guidelines.pdf> (en anglais), p 14.
- 135 Glass Lewis, *2019 Proxy Paper Guidelines: An Overview of the Glass Lewis Approach to Proxy Advice (Canada)* (2018), en ligne au https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/10/2019_GUIDELINES_Canada.pdf (en anglais), p 20.
- 136 Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, *2018 Gender Diversity Policy*, en ligne au https://admin.yourwebdepartment.com/site/ccgg/assets/pdf/2018_Gender_Diversity_Policy.pdf (en anglais), p 2.
- 137 Securities and Exchange Commission des États-Unis, Regulation S-K, « Questions and Answers of General Applicability » (6 février 2019), en ligne au <https://www.sec.gov/divisions/corpfm/guidance/regs-kinterp.htm#133-13> (en anglais), voir les questions 116.11 et 133.13.
- 138 *Supra* note 137.
- 139 *Supra* note 136, p 19.
- 140 Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation (SHARE), « In a Canadian first, investors voted in favour of a shareholder proposal on gender diversity at Waste Connections, Inc.'s annual meeting » (17 mai 2019), en ligne au <https://share.ca/waste-connections-diversity/> (en anglais).
- 141 Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, « Principes de la Gouvernance d'Entreprise et du Vote par Procuration » (2019), en ligne au <https://www.otpp.com/documents/10179/20942/Good+Governance+is+Good+Business+FR/d091965a-c4e1-4451-a8e2-43cb0d27e7d3>, p 24.
- 142 BMO Gestion mondiale d'actifs, « Investissement responsable, La diversité des genres : une priorité », en ligne au <https://www.bmogam.com/ca-fr/institutions/perspectives/la-diversite-des-genres-une-priorite/>.
- 143 RBC Gestion mondiale d'actifs, « Directives de vote par procuration » (février 2019), en ligne au <https://institutionnel.phn.com/resources/documents/pdf/rbc-gam-proxy-voting-guidelines-fr.pdf>.
- 144 L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, communiqué, « L'Office d'investissement du régime de pensions du Canada accroît ses efforts en matière de mixité hommes-femmes au sein des conseils d'administration » (21 décembre 2018), en ligne au <http://www.cppib.com/fr/public-media/headlines/2018/cppib-increase-board-diversity-advocacy/>.
- 145 OMERS, *Proxy Voting Guidelines* (2 avril 2018), en ligne au https://www.omers.com/Investing/OMERS_Investment_business/Capital_Markets/Proxy-Voting-Guidelines (en anglais).
- 146 Alberta Investment Management Corporation, « Proxy Voting Guidelines & Corporate Governance Principles » (octobre 2018), en ligne au <https://www.aimco.alberta.ca/DesktopModules/AIMCoWhitepaper/Whitepapers/Proxy%20Voting%20Guidelines%20October%202018%20FINAL.pdf> (en anglais), p 6.
- 147 British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC), « Re: Request for Comments Regarding Statement of Priorities for Financial Year to End March 31, 2019 », (28 mai 2018), en ligne au https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category1-Comments/com_20180526_11-780_bci.pdf (en anglais).
- 148 bcIMC, *Responsible Investing Annual Report* (2018), en ligne au <https://www.bci.ca/wp-content/uploads/2019/04/responsible-investing-annual-report-2018.pdf> (en anglais), p 29.
- 149 Healthcare of Ontario Pension Plan (HOOPP), « Statement of Guidelines and Procedures on Proxy Voting » (12 novembre 2018), en ligne au <https://hoopp.com/docs/default-source/investments-library/policies-agreements/hoopp-proxy-voting-guidelines.pdf?sfvrsn=4> (en anglais), p 3.

- 150 OPTrust, *Proxy Voting Guidelines* (6 décembre 2018), en ligne au <https://www.optrust.com/documents/investments/Proxy-Voting-guidelines.pdf> (en anglais), p 9.
- 151 Dawn Calleja, Steve Rearton, Joanna Pachner, « It's 2019. Where are all the women in corporate Canada? » *The Globe and Mail* (31 mai 2019), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/rob-magazine/article-its-2019-where-are-all-the-women-in-corporate-canada/> (en anglais).
- 152 Claire Zillman, « To Diversify, Some Boards of Directors Are Growing in Size », *Fortune* (28 mars 2019), en ligne au <https://fortune.com/2019/03/28/board-diversity-size/> (en anglais).
- 153 *Supra* note 152.
- 154 Jodi Kovitz, « In 2019, your company's gender-diversity strategy shouldn't be a side hustle », *The Globe and Mail* (7 mars 2019), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-in-2019-your-companys-gender-diversity-strategy-shouldnt-be-a-side/> (en anglais).
- 155 Laura McGee, Camilla Sutton, « Culture, influence and measurement are the secret sauce to accelerating diversity », *The Globe and Mail* (6 mars 2019), en ligne au <https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-culture-influence-and-measurement-are-the-secret-sauce-to/> (en anglais).

Chapitre 7 – Propositions d'actionnaires aux États-Unis et au Canada

- 156 Securities and Exchange Commission des États-Unis, « Announcement Regarding Rule 14a-8 No-Action Requests » (6 septembre 2019), en ligne au <https://www.sec.gov/corpfin/announcement/announcement-rule-14a-8-no-action-requests> (en anglais). Le personnel de la SEC a également annoncé que s'il décide de ne pas se prononcer sur une demande particulière, il ne prend pas position sur le bien-fondé des arguments avancés et les parties ne devraient pas interpréter sa décision de ne pas se prononcer comme une indication que la proposition doit être incluse dans la circulaire de sollicitation de procurations de la direction. Il est possible qu'un émetteur ait un motif valable pour exclure la proposition conformément à la règle 14a-8. Dans un tel cas, les parties peuvent s'adresser au tribunal pour obtenir une décision au fond officielle et contraignante.
- 157 *Securities Exchange Act of 1934*, règle 14a-8(i)(12).
- 158 Voir CII Research and Education Fund, *Clearing the Bar: Shareholder Proposals and Resubmission Thresholds* (novembre 2018), en ligne au https://docs.wixstatic.com/ugd/72d47f_092014c240614a1b9454629039d1c649.pdf (en anglais).
- 159 Les nouveaux seuils proposés sont fondés sur une règle qu'avait proposée la SEC en 1997 en vue de relever les seuils, mais que la SEC n'a jamais adoptée. Voir la publication de la SEC à ce sujet : Release No. 34-39093 (18 septembre 1997) (62 Fed. Reg. 50682), en ligne au <https://www.sec.gov/rules/proposed/34-39093.htm> (en anglais). La SEC n'a pas adopté

cette proposition, de nombreux commentateurs s'étant dits inquiets que la hausse des seuils ait pour effet d'exclure trop de propositions, particulièrement celles portant sur des questions d'ordre social, qui ont tendance à recueillir moins de votes favorables de la part des actionnaires. Voir la publication de la SEC à ce sujet : Release No. 34-40018, 63 Fed. Reg. 29 (21 mai 1998), en ligne au <https://www.sec.gov/rules/final/34-40018.htm> (en anglais).

- 160 Chambre des représentants des États-Unis, comité des services financiers, rapport du comité : *To Require the Securities and Exchange Commission To Adjust Certain Resubmission Thresholds For Shareholder Proposals*, H.R. Rep. No. 115-904 (24 août 2018), en ligne au <https://www.govtrack.us/congress/bills/115/hr5756/text> (en anglais).
- 161 *Supra* note 159, p 4.
- 162 *Supra* note 161.
- 163 Jay Clayton, *SEC Rulemaking Over the Past Year, the Road Ahead and Challenges Posed by Brexit, LIBOR Transition and Cybersecurity Risks* (6 décembre 2018), en ligne au <https://www.sec.gov/news/speech/speech-clayton-120618> (en anglais).
- 164 *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (« LCSA »), LRC 1985, c C-44, art 137(1.1) et *Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral* (2001) (« Règlement relatif à la LCSA »), DORS/2001-512, art 46.
- 165 LCSA, art 137(4).
- 166 LCSA, art 137(5)(d).
- 167 LCSA, art 137(5)(d); Règlement relatif à la LCSA, art 51.
- 168 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.

Chapitre 8 – Outils novateurs pour une information pratique et transparente et une interaction efficace

- 169 Communiqué de CNBC, « CNBC Exclusive: CNBC Transcript: BlackRock Chairman and CEO Larry Fink on CNBC's 'Squawk Box' Today » (16 avril 2019), en ligne au <https://www.cnbc.com/2019/04/16/cnbc-exclusive-cnbc-transcript-blackrock-chairman-and-ceo-larry-fink-on-cnbc-squawk-box-today.html> (en anglais); Business Roundtable, « Statement on the Purpose of a Corporation » (19 août 2019), en ligne au <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/> (en anglais).
- 170 Si l'émetteur partage un site Web avec un autre émetteur, chaque émetteur doit y avoir une page Web distincte et exclusive satisfaisant aux exigences de l'article 473 du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX*.
- 171 L'article 461.3 du *Guide à l'intention des sociétés de la TSX* énonce ce qui suit : « L'émetteur qui adopte une politique pour satisfaire à l'obligation relative à l'élection à la majorité doit afficher un exemplaire de cette politique sur son site Web conformément à l'article 473. »

Notes

- 172 *Guide à l'intention des sociétés de la TSX*, Annexe B, Normes de Communication – Sociétés d'Exploration, de Mise en Valeur et de Production Minières.
- 173 *Guide du financement des sociétés de la Bourse de croissance TSX*, Annexe 3F, Lignes directrices sur les normes relatives aux sociétés minières.
- 174 *Guide à l'intention des sociétés de la TSX; Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information*.
- 175 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.
- 176 « Social Media & IR: Rules and Best Practices for Publicly Listed Companies », en ligne au <http://www.cision.ca/resources/white-papers/socialmedia-ir/> (en anglais). Voir aussi : Autorités canadiennes en valeurs mobilières, « Les autorités en valeurs mobilières du Canada soulignent la nécessité d'améliorer les pratiques de communication d'information des émetteurs assujettis sur les médias sociaux » (9 mars 2017), en ligne au https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/presentation_des_ACVM.aspx?ID=1565&LangType=1036.
- 177 Computershare, « The future of shareholder meetings is virtually here », en ligne au <https://www.computershare.com/News/Virtual-Meetings.pdf> (en anglais); Corporate Secretary, « Number of virtual shareholder meetings continues to rise, says Broadridge » (25 juillet 2018), en ligne au <https://www.corporatesecretary.com/articles/technology-social-media/31306/number-virtual-shareholder-meetings-continues-rise-says> (en anglais); A. MacDougall et R. Adamson, « Director Briefing – Shareholder Engagement » (en anglais) (Institut Canadien des Comptables Agréés).
- Chapitre 9 – Prochaine étape pour les sociétés ouvertes? Devenir des organisations à gouvernance de « prochaine génération »**
- 178 John E. Caldwell et Ken Smith, « Surveillance de la stratégie » (2015), CPA Canada, en ligne (PDF) au <https://www.cpacanada.ca/fr/ressources-en-comptabilite-et-en-affaires/strategie-risque-et-gouvernance/conception-et-mise-en-%c5%93uvre-de-strategies/publications/surveillance-de-la-strategie-cadre-a-l'intention-des-administrateurs> (en anglais), p 10.
- 179 *Ibid.*, p 2.
- 180 Christopher Harress, « The Sad End Of Blockbuster Video », *International Business Times* (5 mai 2013), en ligne au <https://www.ibtimes.com/sad-end-blockbuster-video-onetime-5-billion-company-being-liquidated-competition-1496962> (en anglais).
- 181 Jonathan Salem Baskin, « The Internet Didn't Kill Blockbuster, The Company Did It To Itself », *Forbes* (8 novembre 2013), en ligne au <https://www.forbes.com/sites/jonathansalembaskin/2013/11/08/the-internet-didnt-kill-blockbuster-the-company-did-it-to-itself/#17391a316488> (en anglais).
- 182 Greg Satell, « A Look Back At Why Blockbuster Really Failed, And Why It Didn't Have To », *Forbes* (5 septembre 2014), en ligne au <https://www.forbes.com/sites/gregsatell/2014/09/05/a-look-back-at-why-blockbuster-really-failed-and-why-it-didnt-have-to/#35461d691d64> (en anglais).
- 183 *Supra* note 181.
- 184 Yahoo! Finance (5 septembre 2019), en ligne au finance.yahoo.com/quote/NFLX?p=NFLX (en anglais).
- 185 *Supra* note 182.
- 186 *Supra* note 181.
- 187 Mae Anderson et Michael Liedtke, « Hubris – and late fees – doomed Blockbuster », *NBC News* (23 septembre 2010), en ligne au https://www.nbcnews.com/id/39332696/ns/business-retail/t/hubris-late-fees-doomed-blockbuster/#.XXEu_i5KhGo (en anglais).
- 188 Thomas Hobbs, « From iconic to punchline: Blockbuster's CMO reflects on how things imploded », *Marketing Week* (3 juillet 2017), en ligne au <https://www.marketingweek.com/blockbusters-cmo-failure/> (en anglais).
- 189 Medium, « How Can Companies Encourage Ethics in the Workplace? » (12 décembre 2018), en ligne au medium.com/@the_manifest/how-can-companies-encourage-ethics-in-the-workplace-5c36318e98a4 (en anglais).
- 190 Davies, en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights#/article/Publications/2018/Governance-Insights-2018>.
- 191 Business Roundtable, « Statement on the Purpose of a Corporation » (19 août 2019), en ligne au [opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/](https://www.opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/) (en anglais).
- 192 *Ibid.*
- 193 *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69.
- 194 *Ibid.*, au para. 39.
- 195 *Ibid.*, au para. 38.
- 196 Davies (27 août 2019), en ligne au <https://www.dwpv.com/fr/Insights/Publications/2019/Business-Roundtable-Issues-Expanded>.

Base de données et méthodologie

- 197 Au 31 mai 2019, en fonction de données obtenues de Market Intelligence Group.
- 198 Pour qu'un émetteur puisse être inclus dans l'Indice composé, au moment où son admissibilité est déterminée, a) il doit représenter dans l'indice un poids d'au moins 0,05 %, et b) le cours moyen de son action, pondéré en fonction du volume, doit être d'au moins 1,00 \$. Pour qu'un émetteur puisse être inclus dans l'Indice des titres à petite capitalisation, sa capitalisation boursière doit s'élever au moins à 100 millions de dollars sans dépasser 1,5 milliard de dollars.

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.



Aaron J. Atkinson
Toronto



Shahar Gonen
New York



Ivana Gotzeva
Toronto



Cynthia M. Hill
Toronto



Jennifer F. Longhurst
Toronto



Jeff Nadler
New York



Patricia L. Olasker
Toronto



Poonam Puri
Toronto



Matthew Sherman
Toronto



Ghaith Sibai
Toronto



Veronika Stefanski
Toronto



Angela Susac
Toronto



Emily Uza
Toronto

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



Aaron J. Atkinson

416.367.6907
aatkinson@dwpv.com

Montréal



Franziska Ruf

514.841.6480
fruf@dwpv.com

New York



Jeffrey Nadler

212.588.5505
jnadler@dwpv.com

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

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