

RAPPORT DE DAVIES

GOVERNANCE

DAVIES

Rapport sur la gouvernance

2014



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

→	1	Sommaire
	4	Base de données et méthodologie
→	6	CHAPITRE 1 Administrateurs et conseils d'administration
	8	Profil d'un administrateur
	8	Taille du conseil
	9	Administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils
	10	Publication de la grille de compétences
	12	Indépendance du président du conseil et de l'administrateur principal
	13	Femmes occupant des postes de présidence
	27	Questions sur le renouvellement du conseil : mandat des membres du conseil et durée maximale des mandats/ politiques de retraite
→	34	CHAPITRE 2 Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs
	36	Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs
	36	Comment les administrateurs sont-ils rémunérés ?
	41	Questions touchant la rémunération du chef de la direction
	46	Progression du vote consultatif sur la rémunération
→	58	CHAPITRE 3 Questions relatives au vote des actionnaires
	60	Initiatives et faits nouveaux concernant la réforme du système de vote par procuration
	64	Faits nouveaux concernant le rôle et la réglementation des agences de conseil en vote
	70	La norme de l'élection à la majorité
	77	Consultation sur la LCSA

	80	CHAPITRE 4
		Sujets d'actualité en matière de courses aux procurations et d'activisme actionnarial
	82	Courses aux procurations en 2014
	86	Un communiqué est-il une « sollicitation » ? <i>Étude de l'affaire Smoothwater v Equity Financial</i>
	89	Compte rendu sur les ententes de rémunération des candidats aux postes d'administrateurs
	92	Politiques de préavis, règlements sur le quorum renforcé et « pilules sur le vote »
	99	Déclaration de propriété véritable : le seuil de déclaration selon le système d'alerte maintenu à 10 %
	101	Propositions d'actionnaires

	104	CHAPITRE 5
		Réforme des règles sur les régimes de droits et les offres publiques d'achat
	106	Projet de réforme des règles sur les régimes de droits proposé en 2013
	111	Réforme de la législation sur les OPA

	114	CHAPITRE 6
		Tendances en matière de gestion du risque par les conseils
	116	Tendances en matière de gestion du risque par les conseils
	116	Réglementation anticorruption
	120	Risques liés à la cybersécurité
	124	Nouvelle <i>Loi canadienne anti-pourriel</i>

	127	Personnes-ressources
---	------------	-----------------------------

Cette quatrième édition du *Rapport de Davies sur la gouvernance* présente l'analyse faite par Davies des tendances et des faits nouveaux importants de 2014 en matière de gouvernance des sociétés ouvertes canadiennes. En plus de fournir aux conseils et à la haute direction de sociétés ouvertes ainsi qu'à leurs investisseurs des orientations sur les questions nouvelles ou récurrentes en matière de gouvernance, le rapport présente les données empiriques que nous avons nous-mêmes recueillies ainsi que notre analyse de la prédominance de diverses pratiques de gouvernance au sein des émetteurs canadiens inscrits à la cote de la Bourse de Toronto.

Les émetteurs canadiens et autres participants au marché continuent de porter leur attention sur les questions de gouvernance, de nombreuses tendances en 2014 étant similaires à celles observées en 2013. Nous nous attendons à ce que la course aux procurations 2015 marque une autre année active pour les questions de gouvernance, compte tenu des demandes visant à instaurer la diversité au sein de la direction des sociétés ouvertes, du nombre grandissant de résolutions relatives au vote consultatif sur la rémunération, des nouvelles initiatives réglementaires concernant la réforme du vote par procuration et la réglementation des agences de conseil en vote, ainsi que l'engagement et l'activisme soutenus des actionnaires. Nous prévoyons également la publication et la mise en œuvre des modifications apportées aux règles sur les offres publiques d'achat et au régime de déclaration selon le système d'alerte au Canada, conformément aux propositions annoncées en septembre 2014 et en octobre 2014, respectivement.

Nous commençons notre rapport en examinant les sujets d'actualité qui concernent la composition des conseils d'administration canadiens dans le premier chapitre, intitulé **Administrateurs et conseils d'administration**. Notre analyse du profil des sexes dans la composition des conseils révèle une légère augmentation du taux de représentation des femmes ainsi qu'une progression du taux de femmes occupant des fonctions de présidence au sein des conseils d'administration. Malgré ces tendances toutefois, nous notons que la disparité hommes-femmes persiste et que la progression à cet égard se poursuit à un rythme relativement lent. Nous examinons les faits récents en matière de réglementation destinés à régler ces questions, pour aider les émetteurs et leurs conseils à se préparer en vue de la mise en œuvre des obligations d'information resserrées concernant la représentation des femmes au sein des conseils et dans les postes de haute direction qui ont été adoptées par les autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières. Nous abordons également la question de la durée maximale des mandats des administrateurs et des politiques de retraite des émetteurs dans le cadre du débat plus large concernant la composition et le renouvellement des conseils.

Dans le chapitre 2, intitulé **Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs**, nous passons en revue les pratiques de rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs d'émetteurs canadiens

et commentons les tendances que nous avons observées au cours des trois dernières années. Parmi les tendances importantes, nous notons l'augmentation des votes consultatifs des actionnaires sur la rémunération, outil permettant de favoriser l'engagement des actionnaires. Cette tendance favorable se manifeste non seulement parmi les grands émetteurs canadiens, qui recourent à cette pratique depuis déjà quelques années, mais également au sein des autres émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation de la TSX. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2015 et par la suite en raison de l'appui que reçoit cette pratique et de la surveillance accrue de l'uniformisation de la rémunération au rendement offerte par les émetteurs canadiens. Nous nous intéressons aussi à la manière dont les émetteurs canadiens rémunèrent, en règle générale, leurs administrateurs et membres de la haute direction.

Dans le chapitre 3, intitulé **Questions relatives au vote des actionnaires**, nous faisons le point sur les initiatives des autorités canadiennes de réglementation quant à la réforme du vote par procuration et à la réglementation des agences de conseil en vote – deux domaines où on peut s'attendre à voir du nouveau en 2015. Comme l'an dernier, les autorités de réglementation des valeurs mobilières du Canada ont continué en 2014 de porter leur attention sur les enjeux et les défis ayant trait au fonctionnement du système de vote par procuration que Davies a initialement exploré dans son document de travail de 2010 intitulé *The Quality of the Shareholder Vote in Canada* (disponible en anglais seulement). Nous passons également en revue la situation et l'évolution au cours des années des pratiques des sociétés ouvertes dans le domaine de l'élection à la majorité – pratique qui est maintenant obligatoire pour les émetteurs inscrits à la TSX et les autres émetteurs non émergents au Canada. Bien que cette pratique soit maintenant fermement établie, il y a place à des développements futurs en raison des préoccupations persistantes concernant les « circonstances exceptionnelles » invoquées aux termes des politiques sur l'élection à la majorité pour permettre aux administrateurs n'ayant pas obtenu une majorité de voix de continuer de siéger au conseil d'un émetteur.

Dans le chapitre 4 intitulé **Sujets d'actualité en matière de courses aux procurations et d'activisme actionnarial**, nous nous intéressons aux courses aux procurations au Canada en 2014 jusqu'à maintenant et soulignons que la croissance du nombre de courses aux procurations à laquelle nous nous attendions cette année ne s'est pas matérialisée, pour les motifs exposés plus en détail dans ce chapitre. Nous traitons également de certaines courses aux procurations importantes qui ont eu lieu en 2014 et soulignons que les membres de la direction et les administrateurs en poste ont mieux fait que dans les années précédentes. Nous examinons certains faits récents concernant la rémunération des candidats aux postes d'administrateurs mise de l'avant par les activistes ainsi que les mesures défensives utilisées à divers niveaux par les émetteurs pour se protéger contre les campagnes activistes, notamment les règlements de préavis, les règlements sur le quorum renforcé et les « pilules sur le vote ». Nous faisons

également le point sur l'annonce récente par les organismes de réglementation canadiens de leur intention de maintenir le seuil de déclaration selon le système d'alerte à 10 % et explorons la jurisprudence récente en matière de sollicitation de procurations.

Les conseils canadiens ont longtemps considéré les régimes de droits des actionnaires comme un outil éventuellement efficace pour répondre à des accumulations importantes d'actions et à des offres publiques d'achat non sollicitées. Au cours des dernières années, les sociétés ont eu à composer avec l'incertitude entourant la question de savoir si et quand un régime de droits devait être annulé à la suite de certaines décisions rendues par des autorités de réglementation en matière de régimes de droits et de deux projets de réglementation de remplacement proposés en 2013. Dans ce contexte, au chapitre 5, intitulé **Réforme des règles sur les régimes de droits et les offres publiques d'achat**, nous nous penchons sur la récente décision unanime des autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières de ne pas donner suite aux deux propositions antérieures relatives aux régimes de droits des actionnaires et aux mesures de défense contre les offres publiques d'achat et de plutôt proposer d'apporter des modifications aux règles sur les offres publiques d'achat qui rendraient obligatoire une période de validité de 120 jours pour l'ensemble de ces offres. Si elles sont mises en œuvre, ces modifications donneraient effectivement aux conseils visés plus de temps pour réagir à une offre publique d'achat hostile et trouver des solutions de rechange, en plus de rendre les offres sensiblement plus difficiles à réaliser pour les initiateurs hostiles qu'elles ne le sont aux termes des règles canadiennes actuelles sur les offres publiques d'achat.

Un certain nombre de tendances importantes en matière de gestion du risque qui se sont développées au cours des deux dernières années doivent être examinées par les conseils, surtout étant donné que 2014 a amené son lot de nouvelles préoccupations à cet égard. Comme en 2013, les pratiques et les lignes directrices en matière de gestion du risque concernant la lutte à la corruption des agents publics demeurent très importantes pour les entreprises canadiennes qui exercent des activités à l'étranger, et plus particulièrement dans des marchés émergents. En outre, les conseils doivent davantage connaître et aborder les questions relatives aux risques liés à la cybersécurité et à la protection des renseignements des clients et des autres personnes avec qui ils font affaire. Ces questions, en plus de la récente mise en œuvre au Canada d'une législation anti-pourriel étoffée prévoyant notamment la responsabilité des administrateurs, sont abordées dans le chapitre 6, intitulé **Tendances en matière de gestion du risque par les conseils**. Si vous souhaitez discuter de l'une des questions mentionnées dans le *Rapport sur la gouvernance 2014* ou dans nos rapports annuels antérieurs sur la gouvernance, veuillez communiquer avec l'un des associés de Davies dont le nom figure à la page des personnes-ressources.

➔ Base de données et méthodologie

Les données des chapitres 1, 2 et 3 du présent rapport proviennent des circulaires de sollicitation de procurations de 2014 déposées par 372 émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX ») et figurant, au 31 mai 2014, dans au moins l'un des indices suivants : l'indice composé et l'indice des titres à petite capitalisation. En tout, 2 345 émetteurs sont inscrits à la cote de la TSX. Bien que les 372 émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation compris dans notre étude ne représentent que 16 % de tous les émetteurs inscrits à la TSX, ils représentent 84 % de la capitalisation boursière totale de cette bourse¹.

Le texte qui suit décrit les indices pertinents dont il est question dans le présent rapport.

Indice composé : l'indice composé S&P/TSX (appelé l'indice composé) englobe 244 émetteurs et est l'« indice de manchettes » ainsi que la principale mesure de l'ensemble du marché pour les marchés des actions au Canada. Il comprend des actions ordinaires et des parts de fiducie de revenu. Quatre des 244 émetteurs figurant dans l'indice composé n'avaient pas publié de circulaire de sollicitation de procurations pour la période visée par le rapport; notre analyse porte donc sur 240 sociétés de l'indice composé.

Le présent rapport fait référence à deux composantes de l'indice composé :

- **TSX 60 :** l'indice S&P/TSX 60 (appelé le TSX 60) est un sous-ensemble de l'indice composé et comprend les 60 émetteurs les plus importants au chapitre de la capitalisation boursière au Canada.
- **Indice complémentaire :** l'indice complémentaire S&P/TSX (appelé l'indice complémentaire) correspond à l'indice composé à l'exclusion des émetteurs du TSX 60. Il comprend 184 émetteurs. (Notre analyse ne porte que sur 180 des émetteurs de l'indice complémentaire car, comme nous l'avons mentionné ci-dessus, quatre émetteurs n'avaient pas publié de circulaire de sollicitation de procurations.)

Indice des titres à petite capitalisation : l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX (appelé l'indice des titres à petite capitalisation) comprend 213 émetteurs dont 72 répondent également aux critères d'admissibilité quant à la capitalisation boursière et sont compris dans l'indice composé². (Notre analyse ne porte que sur 204 des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation, car neuf émetteurs n'avaient pas de circulaire.)

Sauf indication contraire, dans le présent rapport, les renvois à une loi sur les sociétés renvoient à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA »).

1 Au 31 mai 2014.

2 Pour être admissible à l'indice composé, un émetteur doit, au moment où son admissibilité est déterminée, a) représenter une pondération d'au moins 0,05 % de l'indice et b) avoir un cours moyen pondéré en fonction du volume de son action d'au moins un dollar. Pour être admissible à l'indice des titres à petite capitalisation, la capitalisation boursière de l'émetteur doit être d'au moins 100 millions de dollars et d'au plus 1,5 milliard de dollars.

01

Administrateurs et conseils d'administration

01

**Administrateurs
et conseils
d'administration**

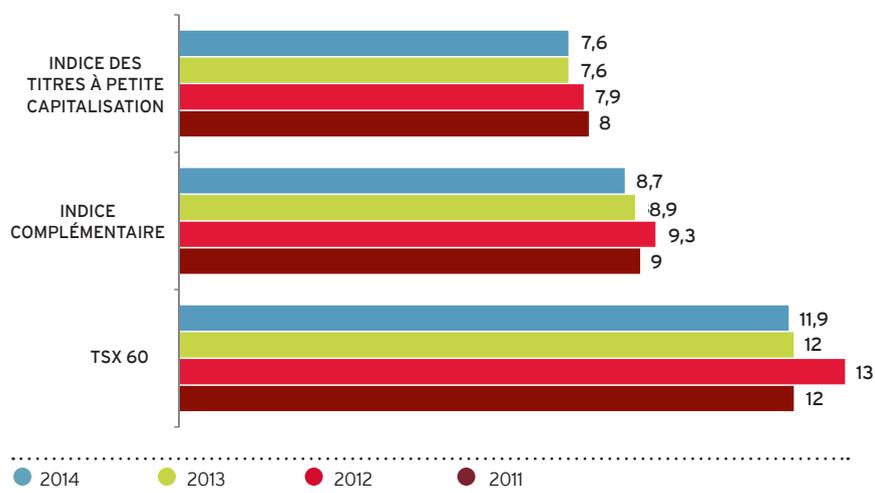


➔ Profil d'un administrateur

Le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2013*³ présentait de façon détaillée certains aspects du profil de l'administrateur type d'une société inscrite à la TSX, comme l'âge, le sexe, la résidence, les autres mandats d'administrateurs et l'indépendance. À l'exception du profil des sexes, qui est abordé en détail dans les présentes, les attributs de l'administrateur type sont demeurés relativement constants pendant la présente saison des procurations.

➔ Taille du conseil

TAILLE MOYENNE DES CONSEILS (NOMBRE D'ADMINISTRATEURS)



Le sujet de la taille du conseil a été discuté en profondeur dans notre *Rapport sur la gouvernance 2013*. Le tableau ci-dessus présente la taille moyenne des conseils de sociétés du TSX 60, de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation pour chaque année depuis 2011. Bien que, d'une année à l'autre, il n'y ait eu aucune variante importante quant à la taille moyenne d'un conseil, les lignes directrices de Glass Lewis & Co. (« Glass Lewis ») qui figurent dans son document intitulé *2014 Proxy Voting Guidelines* sont parmi les faits nouveaux à noter dans ce domaine. Glass Lewis est d'avis

3 <http://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2013/Davies-Governance-Insights-2013>.

01

Administrateurs et conseils d'administration

que les conseils devraient compter au moins cinq administrateurs (ou, dans le cas des sociétés inscrites à la Bourse de croissance TSX (la « TSXV »), quatre administrateurs) afin d'assurer la diversité des opinions et des expériences, mais que les conseils qui comptent plus de 20 administrateurs auront de la difficulté à dégager des consensus et à prendre rapidement des décisions. Par conséquent, Glass Lewis recommandera habituellement de s'abstenir de voter à l'égard de l'élection du président du comité des mises en candidature et/ou de gouvernance (ou, en l'absence de tels comités, du président du conseil) de sociétés dont les conseils comptent moins de cinq administrateurs (ou, dans le cas des sociétés inscrites à la TSXV, quatre administrateurs). En ce qui concerne les conseils comptant plus de 20 administrateurs, Glass Lewis recommandera habituellement de s'abstenir de voter à l'égard de l'élection des membres du comité des mises en candidature ou, en l'absence d'un tel comité, du comité de gouvernance.

Aucun des émetteurs examinés dans notre étude de 2014 n'est doté d'un conseil de plus de 20 administrateurs (les deux conseils les plus importants comptent 18 administrateurs et sont tous deux des conseils d'émetteurs de l'indice composé). À l'autre extrémité, le conseil de deux sociétés compte trois membres (les deux sociétés faisant partie de l'indice des titres à petite capitalisation) et celui de deux émetteurs, quatre administrateurs (ces deux sociétés faisant partie de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation).

Administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils

En 2014, les agences de conseil en vote influentes Institutional Shareholder Services (« ISS ») et Glass Lewis ont mis à jour leurs lignes directrices sur le vote par procuration pour inclure un certain nombre de nouvelles considérations afin de guider leurs recommandations de vote aux actionnaires au cours de la saison des procurations de 2014. L'une de ces considérations est la question des administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils.

Glass Lewis a déclaré qu'elle publiera habituellement une recommandation d'abstention de vote à l'égard de l'élection a) d'un administrateur qui agit à titre de dirigeant en plus de siéger à plus de trois conseils de sociétés ouvertes et b) d'un administrateur non membre de la direction qui siège à plus de six conseils de sociétés ouvertes. Glass Lewis a également déclaré

qu'elle *pourrait* ne pas recommander aux actionnaires de s'abstenir de voter à l'égard de l'élection d'administrateurs qui siègent à un trop grand nombre de conseils de sociétés où ceux-ci exercent des fonctions de direction, étant donné qu'un dirigeant accordera vraisemblablement l'attention nécessaire à ses fonctions de direction. Les lignes directrices de Glass Lewis sont plus souples relativement aux sociétés inscrites à la cote de la TSXV, pour lesquelles elle permettra habituellement aux administrateurs de siéger à au plus neuf conseils.

ISS adopte une approche légèrement différente en examinant non seulement le nombre de conseils de sociétés ouvertes au sein desquels siège un administrateur, mais également le relevé de présences de cet administrateur. Selon ISS, un administrateur siège à un trop grand nombre de conseils dans l'un ou l'autre des cas suivants : a) il est chef de la direction d'une société ouverte et, outre siéger au conseil de cette société, il siège au conseil de plus de deux autres sociétés ouvertes ou b) il n'est pas chef de la direction d'une société ouverte et siège au conseil de plus de six sociétés ouvertes. ISS recommandera habituellement de s'abstenir de voter à l'égard de l'élection d'un administrateur qui siège à un trop grand nombre de conseils et qui a assisté à moins de 75 % de ses réunions de conseil et de comités tenues au cours de l'année précédente sans raison valable pour ces absences. ISS ne fournit aucune ligne directrice sur ce qui pourrait constituer une « raison valable » dans une telle situation.

Publication de la grille de compétences

Dans son document intitulé *2013 Best Practices for Proxy Circular Disclosure*⁴, la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (la « CCBG ») recommande certaines pratiques de gouvernance qui se rapportent aux compétences des administrateurs, y compris la présentation d'une grille de compétences des administrateurs. Une recommandation similaire visant la préparation, par le conseil, d'une grille de compétences figurait initialement dans un projet de 2012 de ligne directrice sur la gouvernance d'entreprise publiée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), qui énonçait les attentes du BSIF en matière de gouvernance des institutions financières soumises à la réglementation fédérale. Toutefois, on a finalement supprimé de la ligne directrice définitive du BSIF la référence expresse à la grille de compétences, laissant au conseil plus de latitude pour déterminer la meilleure façon d'évaluer les compétences et recommandant aux conseils d'intégrer son évaluation dans ses plans de relève et de renouvellement des membres du conseil.

4 http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/2013_best_practices.pdf.

01

Administrateurs et conseils d'administration

Malgré l'absence d'obligation officielle, un certain nombre d'émetteurs canadiens incluent dans leur circulaire annuelle une grille des compétences, qui indique le niveau de connaissances de chaque administrateur dans des domaines considérés comme étant requis, chaque administrateur indiquant le niveau de compétences qu'il estime avoir atteint. Une grille de compétences peut mentionner à côté du nom de chaque candidat au poste d'administrateur des domaines de compétences (par exemple, télécommunications, technologie, comptabilité et finances, gestion des risques) et d'autres caractéristiques pertinentes comme l'âge, la durée du mandat, les langues et l'origine territoriale.

La pratique qui consiste à présenter une grille de compétences est plus courante parmi les plus grands émetteurs au Canada. Pendant la saison des procurations de 2014, une grille de compétences figurait dans les circulaires de sollicitation de procurations de 20 émetteurs (33 %) du TSX 60, de 34 émetteurs sur 180 (19 %) de l'indice complémentaire et de 16 émetteurs sur 204 (8 %) de l'indice des titres à petite capitalisation.

Certains émetteurs adoptent l'approche intermédiaire qui consiste à présenter, dans leurs circulaires, une version modifiée d'une grille de compétences – une grille qui indique le nombre d'administrateurs qui possèdent chaque compétence ou expérience précise, sans indiquer le nom des administrateurs qui la possèdent. À l'autre extrémité, certains émetteurs mentionnent uniquement que le comité de gouvernance de leur conseil maintient et met périodiquement à jour une grille de compétences pour aider à rechercher et à évaluer d'éventuels nouveaux membres du conseil par rapport aux compétences et à l'expérience que possèdent déjà les membres du conseil, sans présenter la grille.

L'utilisation de grilles de compétences sous une forme ou une autre demeure plus courante parmi les plus grands émetteurs inscrits à la cote de la TSX, qui font l'objet d'un examen de plus en plus attentif au chapitre des compétences et de l'efficacité relatives des conseils, de leurs comités et de chaque administrateur ainsi que d'un intérêt accru et d'attentes grandissantes envers l'amélioration de la diversité aux postes de présidence parmi les sociétés ouvertes canadiennes (comme il est exposé en plus amples détails ci-dessous). Toutefois, les conseils devraient voir si l'élaboration d'une grille de compétences, même non publiée, les aidera à mieux évaluer leur efficacité relative, et prendre des mesures en cas de lacunes perçues ou réelles dans les aptitudes et les compétences relatives nécessaires pour atteindre les objectifs de la société le mieux possible.

→ Indépendance du président du conseil et de l'administrateur principal

Au Canada, parmi les obligations concernant l'information à fournir dans la circulaire de sollicitation de procurations, l'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'« IG 58-201 ») prévoit que le président du conseil d'un émetteur assujéti devrait être un administrateur indépendant. Lorsque cela n'est pas approprié, un administrateur indépendant devrait être nommé pour agir comme administrateur principal. L'instruction générale prévoit également qu'un président du conseil indépendant ou un administrateur principal indépendant devrait jouer le rôle de véritable chef du conseil. Par ailleurs, l'IG 58-201 énonce que le conseil devrait élaborer des descriptions de poste claires pour le président du conseil et le président de chaque comité du conseil. Les émetteurs assujettis doivent indiquer si le conseil a établi ou non de telles descriptions de poste et, s'il ne l'a pas fait, indiquer comment le conseil définit le rôle et les responsabilités correspondant à chacun des postes. Il n'existe pas de lignes directrices précises relatives à la description du poste d'administrateur principal.

Les agences de conseil en vote, les actionnaires institutionnels et les groupes de pratiques de gouvernance plaident pour que les sociétés aient un président du conseil indépendant vis-à-vis de la direction comme mesure visant à favoriser l'indépendance de l'ensemble du conseil. La création d'un poste d'administrateur principal que doit occuper un administrateur indépendant est habituellement considérée comme une solution de rechange acceptable à la présence d'un président du conseil non indépendant, à la condition que l'administrateur principal ait suffisamment de pouvoir pour contrebalancer l'influence du président du conseil non indépendant de l'émetteur.

Reconnaissant qu'il n'existe pas d'approche uniformisée pour choisir une structure de direction du conseil, certains actionnaires institutionnels recommandent aux sociétés, peu importe leur structure, de justifier la raison pour laquelle la structure qu'elles ont choisie est dans l'intérêt des actionnaires, compte tenu de leur situation particulière. En outre, un actionnaire institutionnel, soit la Caisse de dépôt et placement du Québec, considère qu'il incombe au conseil d'examiner et d'évaluer régulièrement le caractère approprié de la structure de direction qu'il a choisie et d'en faire rapport à l'assemblée annuelle des actionnaires, lesquels actionnaires devraient être invités à voter à l'égard de la structure de direction lorsque le conseil le recommande.

01

Administrateurs et conseils d'administration

Notre examen des circulaires de sollicitation de procurations de 2014 révèle que, conformément à 2013, 60 % des postes de président du conseil des émetteurs figurant dans l'indice composé et l'indice des titres à petite capitalisation sont occupés par des administrateurs indépendants. Dans le TSX 60, 23 émetteurs ont des présidents du conseil non indépendants. Vingt de ces sociétés (87 %) ont un administrateur principal indépendant. Dans l'indice complémentaire, 67 des 71 sociétés (94 %) ayant des présidents du conseil non indépendants ont des administrateurs principaux indépendants. Dans l'indice des titres à petite capitalisation, 57 des 73 sociétés (78 %) ayant des présidents du conseil non indépendants ont des administrateurs principaux indépendants.

→ Femmes occupant des postes de présidence

Au cours des dernières années, la pression exercée pour améliorer la diversité hommes-femmes parmi les sociétés ouvertes canadiennes a continué de s'accroître, entraînant certains progrès en 2013 et 2014 par rapport aux années précédentes dans la représentation des femmes aux postes de présidence de sociétés inscrites à la cote de la TSX. En 2014, une attention particulièrement accrue a été portée à la question de la diversité hommes-femmes au sein des conseils des sociétés canadiennes, notamment en raison des événements suivants : la publication, par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et certaines autorités participantes des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), de la version définitive du règlement amélioré sur l'information à fournir applicable aux sociétés ouvertes et destiné à promouvoir la diversité hommes-femmes; la nomination de Kathleen Taylor en tant que première femme présidente du conseil d'une banque canadienne importante et les appels incessants de la ministre de la Condition féminine du gouvernement fédéral pour améliorer davantage la représentation des femmes dans des postes de présidence au Canada. Les principales questions auxquelles on prête une grande attention continuent de porter sur le nombre de femmes siégeant à des conseils et la vitesse à laquelle elles accèdent à des postes de présidence une fois nommées au conseil.

Bien que la représentation des femmes au sein des conseils soit plus courante parmi les plus grands émetteurs au Canada, soit ceux qui figurent au TSX 60, on a observé en 2014 que les émetteurs de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation avaient une plus grande propension à inclure les femmes à leurs conseils. Le nombre d'émetteurs du TSX 60 qui présentent au moins une candidate à l'élection par les actionnaires a augmenté pour passer de 88 % en 2011 à 99,3 % en 2014, une augmentation par rapport à 90 % en 2013.

De même, le pourcentage d'émetteurs du TSX 60 qui ont présenté au moins deux candidates a augmenté pour passer de 65 % en 2011 à 80 % en 2014, encore une fois en augmentation par rapport à 72 % en 2013. Dans la même veine, le pourcentage d'émetteurs de l'indice complémentaire qui n'ont pas présenté une candidate a diminué, passant de 57 % en 2011 à 40,6 % en 2014, de même que celui des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation, passant de 65 % en 2011 à 57,8 % en 2014.

AVANCÉE DES FEMMES DANS LES POSTES DE PRÉSIDENTE

Malgré certains progrès significatifs dans la représentation globale des femmes aux conseils, le pourcentage de femmes occupant des postes de présidence au sein de sociétés inscrites à la cote de la TSX demeure relativement faible. Comme il a été mentionné ci-dessus, lorsqu'elle a été nommée au conseil de la Banque Royale du Canada en janvier 2014, Kathleen Taylor est devenue la première femme à diriger le conseil d'une banque canadienne importante. Toutefois, selon la tendance globale, le nombre de femmes occupant des postes de présidence du conseil est demeuré relativement stable. Par exemple, il n'y a toujours que deux présidentes de conseil de sociétés du TSX 60 (3 %) – Maureen Sabia, de La Société Canadian Tire Limitée, et Kathleen Taylor, de la Banque Royale du Canada. Le pourcentage de présidentes de conseil de sociétés de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation a diminué pour s'établir à 3,2 % en 2014, une baisse par rapport à 4 % en 2013.

Comparativement à 11 présidentes de conseil d'émetteurs de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation en 2013, il y a 10 présidentes de conseil de ces émetteurs en 2014 : Nancy Southern (ATCO Ltd., Canadian Utilities Ltd.); Phyllis Yaffe (Cineplex Inc.); Heather Shaw (Corus Entertainment Inc.); Vincenza Sera* (Dundee Industrial REIT); Lynn Loewen (Emera Inc.); Rebecca MacDonald (Just Energy Group Inc.); Susan McArthur* (KP Tissue Inc.); Isabelle Courville (Banque Laurentienne du Canada); Paula Rogers* (Timmins Gold Corp.) et Isabelle Marcoux (Transcontinental Inc.)⁵.

Catalyst Inc., un organisme sans but lucratif qui soutient les occasions qui s'offrent aux femmes en affaires, examine les conseils chaque deux ans depuis 1998 et a remarqué un taux de croissance plus élevé du nombre de présidentes de conseil au cours des deux dernières années. Le document intitulé 2013 Catalyst Census: Financial Post 500 Women Board Directors⁶ (disponible en anglais seulement) indique que, bien que des enquêtes précédentes mentionnent habituellement un taux de croissance du pourcentage d'administratrices de conseils de sociétés ouvertes d'environ 0,5 point de pourcentage chaque deux

5 L'astérisque (*) indique de nouvelles présidentes de conseil nommées en 2014.

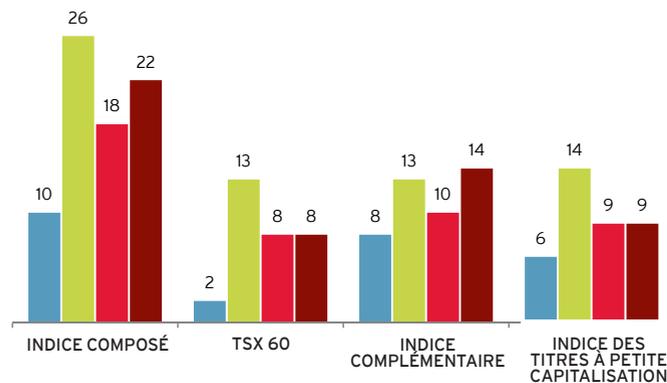
6 http://www.catalyst.org/system/files/2013_catalyst_census_financial_post_500_women_board_directors.pdf.

01

Administrateurs et conseils d'administration

ans, son enquête de 2013 indique une augmentation d'environ 1,5 point de pourcentage de 2011 à 2013, qu'elle considère comme un taux d'amélioration encourageant. Par exemple, en 2013, son enquête sur 266 sociétés ouvertes, 106 sociétés fermées, 40 sociétés d'État et 10 coopératives révèle que les femmes occupaient 15,9 % des sièges au conseil comparativement à 14,5 % en 2011. De même, Catalyst indique qu'en 2013 la représentation des femmes au sein des sociétés ouvertes qui ont fait l'objet de son enquête a augmenté de près de deux points de pourcentage par rapport à 2011, bien qu'elle note que les conseils des sociétés ouvertes continuent d'avoir le taux le plus faible de représentation des femmes comparativement aux conseils des sociétés fermées, des sociétés d'État et des coopératives; en 2011 et 2013, les conseils des sociétés d'État avaient le taux le plus élevé de représentation des femmes.

PRÉSIDENTES DU CONSEIL ET DE COMITÉS



- PRÉSIDENTES DU CONSEIL
- PRÉSIDENTES DU COMITÉ D'AUDIT
- PRÉSIDENTES DU COMITÉ DE LA RÉMUNÉRATION
- PRÉSIDENTES DU COMITÉ DE GOUVERNANCE

Les femmes semblent occuper de plus en plus de postes de présidente de comités du conseil, bien que leur représentation à certains comités soit plus courante qu'à d'autres. En 2011, parmi les émetteurs du TSX 60, on dénombrait 12 présidentes du comité d'audit, du comité de la rémunération ou des comités de gouvernance et des mises en candidature. En 2014, ce nombre avait

augmenté pour s'établir à 29, en hausse par rapport à 25 en 2013. On observe également une augmentation du nombre de présidentes de ces comités parmi les sociétés de l'indice complémentaire, qui est passé de 28 en 2011 à 37 en 2014 (32 en 2013), et de l'indice des titres à petite capitalisation, qui est passé de 26 en 2011 à 32 en 2014 (28 en 2013). Malgré ces améliorations, le nombre de femmes au sein d'autres comités du conseil, comme les comités de gestion des risques, de l'environnement, de la santé et des réserves, est considérablement moins élevé.

Une tendance favorable du nombre global de femmes exerçant des fonctions de présidence au sein du conseil est aussi démontrée par le fait que, en 2014, les femmes présidaient 102 comités (8,6 %) sur presque 1 200 comités des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation (compte tenu du fait que certains émetteurs font partie des deux indices), en hausse par rapport à seulement 85 sur presque 1 200 comités (7,1 %) en 2013 et à seulement 53 sur plus de 1 500 comités (3,5 %) en 2011.

Le document *2013 Catalyst Census: Financial Post 500 Women Board Directors* indique que, bien que la représentation des femmes aux postes de présidence des comités des mises en candidature et de gouvernance continue de suivre le rythme de croissance de la part globale de sièges au conseil occupés par des femmes, la représentation des femmes à tous les autres postes de présidence au sein du conseil continue de rester en deçà de leur part de l'ensemble des sièges au conseil. Par exemple, le nombre de femmes occupant des postes de présidence de conseil ou d'administrateur principal continue de demeurer relativement stable en 2013 comparativement à 2011 (4,1 % et 3,6 %, respectivement, dans le cas des présidences de conseil, et 4,2 % et 3,8 %, respectivement, dans le cas d'administrateurs principaux). Catalyst a également révélé que, bien qu'on ait pu observer certains progrès significatifs en 2013, lesquels sont démontrés en 2014 par les résultats que nous publions dans les présentes, plus du tiers des sociétés ayant fait l'objet de l'étude continuent encore de ne compter aucune femme à leur conseil, quatre sociétés ouvertes sur 10 ne comptent aucune femme à leur conseil et seulement trois sociétés ouvertes en 2011 et cinq sociétés ouvertes en 2013 avaient au moins 40 % d'administratrices.

FAITS NOUVEAUX EN MATIÈRE DE DIVERSITÉ DANS LES FONCTIONS DE PRÉSIDENTE

Bien que la représentation féminine au sein des conseils et dans les postes de présidence au sein du conseil ait continué d'évoluer favorablement au cours des trois dernières années, le taux d'augmentation continue de demeurer relativement faible (et, pour bon nombre de personnes, trop faible). La disparité entre les sexes persiste. Par exemple, sur le total de 3 253 sièges

01

Administrateurs et conseils d'administration

Des règlements améliorés sur l'information à fournir ont maintenant été adoptés pour favoriser la représentation des femmes au sein des conseils et dans les postes de haute direction parmi les sociétés ouvertes canadiennes.

aux conseils d'émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation, 401 (soit 12,3 %) d'entre eux étaient occupés par des femmes, une faible augmentation par rapport à 10,5 % en 2013. De même, le pourcentage des postes aux conseils des sociétés du TSX 60 occupés par des femmes a augmenté, pour passer de 18,4 % en 2013 à 20,1 % en 2014, et celui des sociétés de l'indice des titres à petite capitalisation s'établit maintenant à 7,8 % (6,4 % en 2013). Par ailleurs, le nombre d'émetteurs figurant dans l'indice composé et l'indice des titres à petite capitalisation n'ayant pas de femmes membres du conseil a diminué, passant de 40 % en 2013 à 32,1 % en 2014, et de 65 % en 2013 à 57,8 % en 2014, respectivement.

La question de l'absence de diversité au sein des conseils au Canada a été de plus en plus préoccupante au cours des dernières années et continue d'attirer l'attention de diverses parties prenantes, y compris le gouvernement fédéral canadien, les autorités en valeurs mobilières, les investisseurs, les organismes de surveillance de la gouvernance et d'autres parties intéressées.

À la suite de la publication de divers rapports et de la tenue de consultations publiques, d'enquêtes et de tables rondes par la CVMO en 2013 visant à solliciter des commentaires sur les politiques et les pratiques de communication d'information les plus efficaces pour augmenter le nombre de femmes au sein des conseils et aux postes de direction, le 16 janvier 2014, la CVMO a publié pour consultation un projet de modifications des exigences de communication d'information sur la gouvernance en vigueur de l'Annexe 58-101A1, *Information concernant la gouvernance (l'« Annexe 58-101A1 ») aux termes du Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le « Règlement 58-101 »). Les commentaires sur le projet de modifications de la CVMO devaient être soumis au plus tard le 16 avril 2014, et plus de 50 réponses ont été reçues d'un ensemble de groupes du milieu des affaires, de cabinets d'avocats, d'associations de promotion de la gouvernance et d'administrateurs de sociétés. Le 3 juillet 2014, plusieurs autres autorités en valeurs mobilières participantes des ACVM ont suivi la voie de la CVMO et ont publié pour consultation un projet de modifications de l'annexe 58-101A1 similaire (ces modifications étant collectivement appelées aux présentes le « projet de modifications concernant l'information à fournir »). Par la suite, le 15 octobre 2014, les autorités en valeurs mobilières du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de Terre-Neuve-et-Labrador, des Territoires du Nord-Ouest, de la Nouvelle-Écosse, du Nunavut, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan (soit les territoires participants) ont annoncé la publication des modifications définitives apportées à l'Annexe 58-101A1 du Règlement 58-101 (la « version définitive du règlement sur l'information à fournir »). Sous réserve de l'obtention de toutes les approbations ministérielles nécessaires, la version définitive du règlement sur l'information à fournir entrera en vigueur le 31 décembre 2014, à temps pour

la saison des procurations de 2015. Les commissions des valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et de l'Île-du-Prince-Édouard n'ont pas participé à l'élaboration de la version définitive du règlement sur l'information à fournir.

Conformément aux attentes, la version définitive du règlement sur l'information à fournir met en œuvre un modèle d'information « se conformer ou s'expliquer » amélioré en ce qui a trait à la durée maximale des mandats des administrateurs et à d'autres mécanismes de renouvellement du conseil (sujets également traités ci-dessous sous la rubrique « Questions sur le renouvellement du conseil : durée maximale des mandats et politiques de retraite ») ainsi qu'à la représentation des femmes au sein des conseils et à la haute direction. Elle n'impose toutefois pas de quotas ou de cibles obligatoires (tels qu'adoptés par certains territoires étrangers). Entre autres choses, la version définitive du règlement sur l'information à fournir oblige les émetteurs inscrits à la cote de la TSX et les autres émetteurs non émergents à publier une fois l'an, dans leur circulaire de sollicitation de procurations ou leur notice annuelle, de l'information sur ce qui suit :

- le nombre et la proportion de femmes au sein du conseil et dans des postes de direction;
- les politiques écrites sur la représentation des femmes au sein du conseil ou une explication de l'absence de telles politiques;
- si une telle politique a été adoptée, ses objectifs et ses dispositions importantes, les mesures prises pour assurer sa mise en œuvre efficace, les progrès annuels et cumulatifs accomplis vers l'atteinte des objectifs et si l'efficacité de la politique est mesurée (et comment, le cas échéant);
- la prise en compte par le conseil (ou le comité) du niveau de représentation des femmes dans le processus de recherche et de nomination des candidats aux postes d'administrateurs, ou une explication de l'absence de cette prise en compte, y compris s'il prend en compte le niveau de représentation féminine au sein des conseils dans la recherche et la nomination des candidats et, dans la négative, les motifs de l'absence de prise en compte;
- la prise en compte du niveau de représentation des femmes dans la nomination des membres de la direction ou une explication de l'absence de prise en compte;
- les cibles (un nombre ou un pourcentage, ou une fourchette de nombres ou de pourcentages) de représentation féminine au sein du conseil ou de la direction volontairement établies par l'émetteur et, si de telles cibles n'ont pas été établies, une explication sur leur absence;

01

Administrateurs et conseils d'administration

- la durée maximale des mandats des administrateurs ou les autres mécanismes de renouvellement du conseil que l'émetteur a volontairement adoptés concernant les administrateurs de son conseil ou, si aucune durée maximale ou aucun mécanisme n'a été établi, une explication sur leur absence.

La version définitive du règlement sur l'information à fournir vise à promouvoir une meilleure efficacité des conseils et la prise de meilleures décisions d'entreprise en exigeant une plus grande transparence de l'information fournie aux investisseurs et aux autres parties intéressées sur la représentation des femmes au sein des conseils et à la haute direction, et ce, afin d'aider les investisseurs à prendre leurs décisions de placement et à exercer leur droit de vote.

La version définitive du règlement sur l'information à fournir est conforme pour l'essentiel au projet de modifications concernant l'information à fournir initialement publié pour consultation plus tôt en 2014 par la CVMO et par les autorités en valeurs mobilières des autres territoires participants, sous réserve des principales modifications suivantes :

- La version définitive du règlement sur l'information à fournir oblige la communication d'information uniquement sur les politiques écrites concernant la représentation des femmes au sein du conseil; il n'est pas obligatoire de fournir de l'information sur les politiques non officielles ou non écrites. Cette modification répond aux commentaires reçus sur le projet de modifications concernant l'information à fournir qui appuyaient une définition plus restrictive de ce qui constitue une « politique ».
- La version définitive du règlement sur l'information à fournir précise que les émetteurs qui ont volontairement adopté des cibles sur la représentation des femmes au sein du conseil et à la haute direction doivent non seulement indiquer qu'ils se sont dotés de telles cibles, mais ils doivent également préciser quelles sont ces cibles. Cette précision répond à une préoccupation qui a été exprimée selon laquelle le projet de modifications concernant l'information à fournir n'indiquait pas suffisamment clairement que les cibles proprement dites devaient être publiées.
- La version définitive du règlement sur l'information à fournir prévoit l'obligation d'indiquer le nombre et la proportion de femmes occupant un poste à la haute direction d'un émetteur et de ses « filiales importantes » et non pas de *toutes* ses filiales. À nouveau, cette modification répond à certaines inquiétudes exprimées dans les commentaires reçus sur le projet de modifications concernant l'information à fournir selon lesquelles la prise en compte de toutes les filiales, particulièrement en ce qui concerne les émetteurs qui en ont plusieurs, serait inutilement large.

- Enfin, la version définitive du règlement sur l'information à fournir oblige les émetteurs à indiquer non seulement s'ils ont fixé ou non la durée maximale des mandats des administrateurs, mais également s'ils ont adopté d'autres mécanismes de renouvellement du conseil, et, le cas échéant, à inclure de l'information sur ces durées ou sur ces autres mécanismes. Cette modification tient compte de la diversité des moyens utilisés par les conseils pour favoriser leur renouvellement.

La version définitive du règlement sur l'information à fournir reflète le fait que, généralement, les commentaires reçus sur le projet de modifications concernant l'information à fournir appuyaient fortement l'initiative d'augmenter la diversité au sein des conseils, plus particulièrement la représentation des femmes au conseil et à la haute direction des sociétés ouvertes. En général, la plupart des observateurs préféraient l'approche « se conformer ou s'expliquer » aux quotas ou aux cibles obligatoires.

Toutefois, certains observateurs ayant formulé des commentaires sur le projet de modifications concernant l'information à fournir recommandaient instamment aux organismes de réglementation d'aller plus loin et de renforcer les règlements proposés afin de les rendre moins facultatifs. De nombreux observateurs, y compris l'Institut des administrateurs de sociétés, ont indiqué que le projet de modifications devrait prendre en compte plus d'aspects que seule la question hommes-femmes, et ils ont proposé avec insistance aux organismes de réglementation d'élargir la portée de leur projet pour inclure la communication d'information sur la diversité relativement à des caractéristiques comme la race, l'origine ethnique et le statut d'Autochtone ainsi que l'âge, l'expérience et l'origine territoriale.

De même, bien que bon nombre d'observateurs sont d'avis que la version définitive du règlement sur l'information à fournir sera efficace pour favoriser une meilleure représentation des femmes aux postes de présidence au sein des sociétés ouvertes canadiennes, certains d'entre eux ayant formulé des commentaires sur le projet de modifications concernant l'information à fournir craignaient que le modèle « se conformer ou s'expliquer » soit inadéquat, car les efforts volontaires déployés par les sociétés canadiennes jusqu'à présent n'ont apporté que peu ou pas de changement à la diversité au sein des conseils. Par exemple, en réponse au projet initial de modifications concernant l'information à fournir de la CVMO, l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public, qui gère les régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux, avait plaidé en faveur de l'établissement de cibles obligatoires et proposé l'imposition de sanctions aux sociétés si aucun progrès en matière de diversité n'était réalisé en trois ans. De même, la British Columbia Investment Management Corp., l'un des plus grands investisseurs au Canada, avait non seulement repris à son compte la proposition d'établissement de cibles obligatoires, mais avait également proposé

01

Administrateurs et conseils d'administration

d'obliger les émetteurs à se doter de politiques écrites sur la diversité, lesquelles auraient été autrement facultatives dans le cadre de la version définitive du règlement sur l'information à fournir.

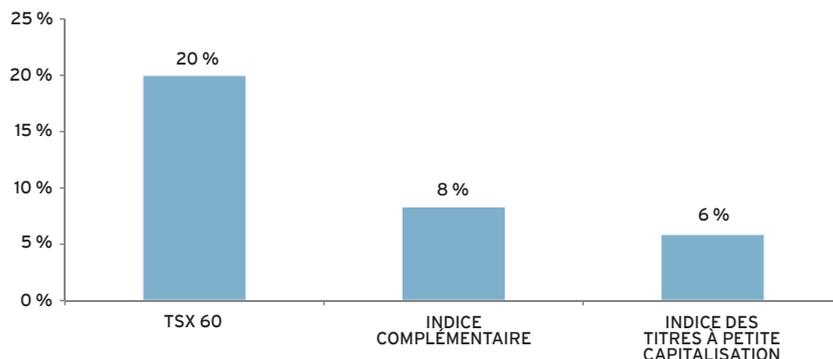
La version définitive du règlement sur l'information à fournir ayant été adoptée tout juste avant l'achèvement du présent rapport, il reste à voir l'incidence qu'elle aura sur les pratiques des émetteurs canadiens en matière de diversité et sur la qualité de l'information que ceux-ci fourniront au cours de la prochaine saison des procurations. Nous prévoyons que certains participants au marché continueront de demander instamment des réformes plus rigoureuses dans ce domaine, conformément à certains des commentaires qui ont été brièvement résumés ci-dessus.

POLITIQUES ET CIBLES EN MATIÈRE DE DIVERSITÉ HOMMES-FEMMES

Bien que la version définitive du règlement sur l'information à fournir n'aura pas pour effet d'obliger les émetteurs à adopter une politique écrite officielle sur la diversité ou des cibles ou des quotas fixes à l'égard du nombre de femmes à nommer au conseil ou à la haute direction, certains ont déjà adopté de telles politiques, et l'on s'attend à ce que les émetteurs adoptent de plus en plus une politique, sous une forme ou une autre, pour tenir compte de la diversité au moins au niveau du conseil.

En 2014, parmi tous les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation, 8,6 % d'entre eux (soit 32 émetteurs sur 372) étaient dotés d'une politique ou de lignes directrices sur la représentation des femmes au sein du conseil ou sur la diversité en général. Comme il fallait s'y attendre, le nombre d'émetteurs dotés de telles politiques est plus élevé parmi ceux du TSX 60, dont 20 % avaient une telle politique ou de telles lignes directrices; 8,3 % des émetteurs de l'indice complémentaire et 6 % de ceux de l'indice des titres à petite capitalisation avaient de telles politiques.

POURCENTAGE DES ÉMETTEURS DOTÉS DE POLITIQUES SUR LA DIVERSITÉ

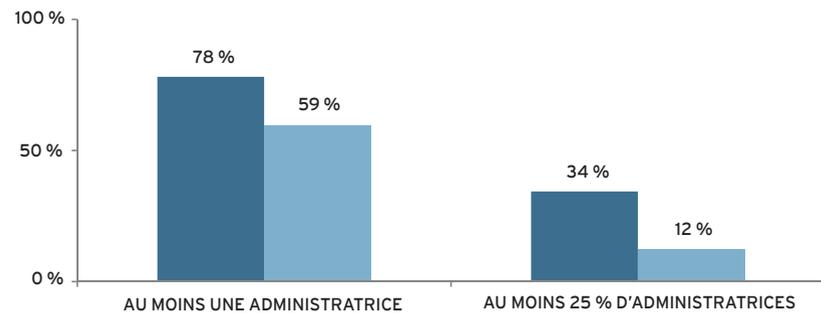


Les politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes, ont eu une incidence favorable importante sur la représentation des femmes au sein du conseil d'administration des émetteurs du TSX 60, de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation. Parmi les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation dotés de politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes, 78,1 % d'entre eux (soit 25 émetteurs sur 32) comptaient au moins une administratrice, comparativement à 59,4 % des émetteurs (soit 190 sur 340) non dotés de politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes. Suivant une tendance similaire, 34,4 % des émetteurs (soit 11 sur 32) dotés de politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes, comptaient au moins 25 % de femmes au conseil d'administration, comparativement à 12,4 % des émetteurs (soit 42 sur 340) non dotés de telles politiques.

01

Administrateurs et conseils d'administration

REPRÉSENTATION DES FEMMES AU CONSEIL DES ÉMETTEURS DE L'INDICE COMPOSÉ ET DE L'INDICE DES TITRES À PETITE CAPITALISATION DOTÉS ET NON DOTÉS DE POLITIQUES SUR LA DIVERSITÉ, NOTAMMENT LA DIVERSITÉ HOMMES-FEMMES



- DOTÉS DE POLITIQUES SUR LA DIVERSITÉ, NOTAMMENT LA DIVERSITÉ HOMMES-FEMMES
- NON DOTÉS DE POLITIQUES SUR LA DIVERSITÉ, NOTAMMENT LA DIVERSITÉ HOMMES-FEMMES

Parmi les émetteurs du TSX 60 dotés de politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes, tous les émetteurs (soit 12 sur 12) comptaient au moins une administratrice au conseil d'administration et 50 % d'entre eux (soit six sur 12) comptaient au moins 25 % de femmes au conseil, comparativement à 91,7 % (soit 44 sur 48) et 29,2 % (soit 14 sur 48) des émetteurs du TSX 60 non dotés de politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes. Parmi les émetteurs de l'indice complémentaire dotés de politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes, 73,3 % d'entre eux (soit 11 sur 15) comptaient au moins une administratrice et 20 % (soit trois sur 15) comptaient au moins 25 % de femmes au conseil, comparativement à 58,2 % (soit 96 sur 165) et à 12,1 % (soit 20 sur 165) des émetteurs de l'indice complémentaire non dotés de telles politiques. Parmi les émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation dotés de politiques sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes, 58,3 % d'entre eux (soit sept sur 12) comptaient au moins une administratrice et 25 % (soit trois sur 12) comptaient au moins 25 % de femmes au conseil, comparativement à 41,1 % (soit 79 sur 192) et à 5,7 % (soit 11 sur 192) des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation non dotés de telles politiques.

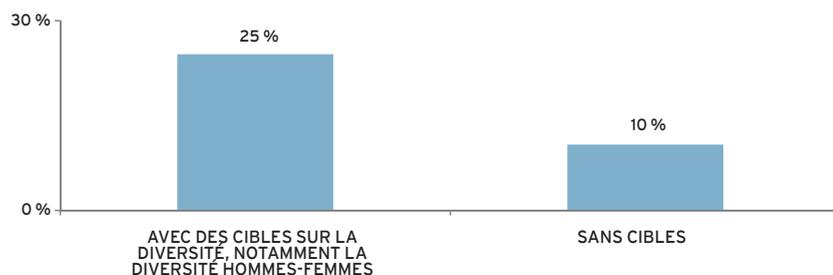
Bien que, jusqu'à présent, l'opposition à l'établissement de cibles fermes concernant la représentation des femmes au sein des conseils fasse l'unanimité parmi les autorités en valeurs mobilières et la majorité des participants au marché, nous observons que parmi les émetteurs dotés d'une politique ou de

lignes directrices sur la représentation des femmes au sein des conseils ou sur la diversité, 37,5 % ont également établi des cibles en matière de diversité, notamment de diversité hommes-femmes, et la présence de telles cibles semble, du moins en partie, contribuer à un niveau relativement plus élevé de représentation des femmes au sein des conseils, du moins parmi les plus grands émetteurs inscrits à la cote de la TSX.

Par exemple, lorsque des cibles ont été fixées à l'égard de la représentation féminine au sein des conseils, celles-ci se situent généralement dans une fourchette de 25 % à 50 %, les cibles les plus courantes se situant entre 25 % et 33 %. Parmi les émetteurs ayant publié des cibles ou des quotas concernant la représentation féminine, en moyenne environ 24,7 % des conseils comptaient des femmes, comparativement à seulement 10,4 % en moyenne pour les émetteurs n'ayant aucune cible ou aucun quota en matière de diversité hommes-femmes.

Les cibles en matière de diversité, notamment la diversité hommes-femmes, semblent également avoir une incidence favorable sur la représentation féminine au conseil, augmentant la proportion moyenne de femmes membres des conseils d'administration. Parmi les émetteurs ayant des cibles ou des quotas concernant la représentation féminine, en moyenne 24,7 % des conseils d'administration comptaient des femmes, comparativement à 10,4 % en moyenne pour les émetteurs n'ayant aucune cible ou aucun quota en matière de diversité des sexes.

POURCENTAGE MOYEN D'ADMINISTRATRICES AU SEIN DES ÉMETTEURS DE L'INDICE COMPOSÉ ET DE L'INDICE DES TITRES À PETITE CAPITALISATION AVEC ET SANS QUOTAS SUR LA DIVERSITÉ, NOTAMMENT LA DIVERSITÉ HOMMES-FEMMES



Malgré certaines de ces tendances, nous prévoyons que les cibles ou les quotas fixes continueront d'être l'exception plutôt que la norme, du moins à court terme. Toutefois, il reste à voir si la version définitive du règlement sur

01

Administrateurs et conseils d'administration

l'information à fournir incitera plus d'émetteurs inscrits à la cote de la TSX à adopter une politique sur la diversité, notamment la diversité hommes-femmes, sous une forme ou une autre, et si, par conséquent, le niveau de représentation féminine au sein des conseils et de la direction de sociétés inscrites à la TSX continuera d'augmenter au rythme observé en 2013 et 2014.

Au cours des prochains mois, les conseils devront se demander s'ils devraient ou non adopter, sous une forme ou une autre, une politique ou des lignes directrices sur la diversité en réponse à la version définitive du règlement sur l'information à fournir récemment adoptée. En septembre 2014, nous avons été l'hôte d'une table ronde à l'intention des dirigeants des sociétés ouvertes canadiennes traitant de la diversité dans les postes de présidence. L'échange d'opinions sur le type de politique, le cas échéant, que les émetteurs devraient considérer mettre en œuvre a constitué l'un des principaux éléments de la discussion.

Selon le professeur Richard Leblanc, un universitaire influent dans ce domaine ayant participé à notre table ronde, toute politique devrait comprendre une définition du terme « diversité » au sens où l'entend l'émetteur (y compris la diversité autre que simplement celle hommes-femmes), et ses objectifs devraient être « SMART », c'est-à-dire précis, mesurables, réalisables, pertinents et limités dans le temps. Toutefois, les conseils devraient veiller à ne pas tenter d'élaborer des politiques trop détaillées à court terme alors qu'ils sont encore en train d'évaluer leurs besoins et leurs objectifs, particulièrement lorsqu'ils établissent des cibles volontaires. En matière de cibles, bon nombre d'observateurs soulignent également que le fait de compter seulement une administratrice au conseil n'entraîne pas les améliorations significatives à l'efficacité de celui-ci qui sont attendues lorsque les conseils comptent deux ou, idéalement, trois administratrices. Les conseils devraient également considérer lier les objectifs en matière de diversité à la rémunération et doivent aussi veiller à ce que ces politiques soient intégrées aux autres pratiques de gouvernance de l'émetteur, y compris relativement à la durée maximale des mandats, aux politiques de retraite et aux restrictions visant la participation à un trop grand nombre de conseils. Lors de notre table ronde de septembre 2014, de nombreux administrateurs d'expérience siégeant aux conseils de sociétés ouvertes et d'experts reconnus dans ce domaine ont proposé que les conseils non dotés de politiques ou de lignes directrices sur la diversité considèrent l'établissement à court terme de lignes directrices ou d'énoncés de mission. Les conseils devraient également se donner le temps d'établir des échéances et des objectifs précis à long terme pour veiller à ce que les politiques adoptées soient appropriées à la société, et établir des buts atteignables et réalistes qui s'appliquent à leur situation particulière. Les conseils devraient enfin voir comment de telles politiques seront surveillées et appliquées et comment faciliter la mise en œuvre des objectifs établis, y compris s'il y a lieu de révoquer certains administrateurs existants ou d'augmenter la taille du conseil.

Pour obtenir plus d'information sur les principaux faits nouveaux en matière de diversité dans les postes de présidence au Canada ainsi que des renseignements utiles sur les prochaines mesures que devraient prendre les conseils et des exemples d'information sur la diversité que fournissent d'autres émetteurs au Canada et à l'étranger, voir la publication de Davies de septembre 2014 intitulée *Rapport de Davies sur la représentation des femmes au conseil d'administration*⁷ et son bulletin du 15 octobre intitulé *Représentation des femmes au conseil et à la haute direction : publication de la version définitive du règlement sur l'information à fournir*⁸.

PROCHAINES ÉTAPES ET CONSIDÉRATIONS POUR LES CONSEILS

Les obligations d'information plus rigoureuses prévues par la version définitive du règlement sur l'information à fournir entrant en vigueur le 31 décembre 2014, nous nous attendons à voir, dans les circulaires de sollicitation de procurations, plus d'information concernant les politiques et les pratiques des émetteurs sur la diversité ainsi que plus de femmes exercer des fonctions de premier plan aux conseils et à la haute direction. Toutefois, comme il a été mentionné précédemment, les initiatives ne s'arrêteront probablement pas à cette étape. À moyen et à long terme, des voix pourraient réclamer des réformes supplémentaires visant à favoriser la diversité au sein des conseils et de la direction en général.

Par exemple, au milieu de l'année 2014, la ministre fédérale de la Condition féminine Kellie Leitch a annoncé son intention d'inciter les sociétés canadiennes à augmenter le pourcentage de femmes à leurs conseils pour que celui-ci s'établisse à 30 % – près du double du niveau actuel – en cinq ans. La cible facultative que propose la ministre Leitch figure parmi plusieurs recommandations comprises dans le rapport *Bon pour les affaires – Plan pour accroître la participation des femmes au conseil d'administration*⁹ préparé par le Conseil consultatif pour la présence des femmes au conseil d'administration fédéral. Bien que la cible proposée soit facultative, la ministre Leitch a indiqué son intention de lui donner plus de poids par la surveillance, la persuasion et les pressions politiques. D'autres faits nouveaux dans le domaine de la diversité hommes-femmes donnent à penser que la promotion de l'établissement de cibles plus ambitieuses au cours des prochaines années gagne déjà beaucoup de terrain.

Au cours des prochains mois, les conseils devraient évaluer s'il y a lieu d'adopter, sous une forme ou une autre, une politique ou des lignes directrices sur la diversité en réponse à l'adoption de la version définitive du règlement sur l'information à fournir.

7 <http://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2014/Davies-Insights-Women-on-Boards>.

8 <http://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2014/Women-on-Boards-and-in-Senior-Management-Final-Disclosure-Rules-Released>.

9 <http://www.swc-cfc.gc.ca/initiatives/wldp/wb-ca/wob-fca-fra.html>.

01

Administrateurs et conseils d'administration

D'ici là, les conseils des émetteurs canadiens devraient considérer prendre plusieurs mesures :

- Examiner et évaluer attentivement les mesures et les politiques, le cas échéant, qui ont été adoptées ou qui devraient l'être, afin de favoriser la diversité au sein du conseil et de maximiser l'efficacité du conseil et de la prise de décisions.
- Évaluer régulièrement l'efficacité du conseil et de ses comités, de leur président respectif et de chaque administrateur ainsi que le processus de renouvellement des membres du conseil et de sélection des administrateurs de l'émetteur.
- Commencer à se positionner de manière à pouvoir fournir annuellement l'information plus rigoureuse exigée par la version définitive du règlement sur l'information à fournir.
- Consulter des conseillers pour élaborer les politiques ou les processus appropriés qui répondent le mieux aux besoins de l'entreprise et pour préparer de l'information exacte qui reflète ces politiques et ces procédures.

Bien qu'il soit trop tôt pour déterminer les incidences particulières que la version définitive du règlement sur l'information à fournir aura sur les émetteurs et leurs conseils, il est clair que la surveillance et l'évaluation de l'efficacité des conseils et de chaque administrateur continueront d'être au centre de l'attention des organismes de réglementation, des investisseurs, des agences de conseil en vote et d'autres parties intéressées canadiens et étrangers.

Questions sur le renouvellement du conseil : mandat des membres du conseil et durée maximale des mandats/politiques de retraite

La question du renouvellement du conseil continue de retenir l'attention des organismes de réglementation, des investisseurs, des agences de conseil en vote et d'associations de défense des droits des actionnaires canadiens comme la CCBG, qui continuent tous à concentrer leurs efforts sur la maximisation de l'efficacité et de la responsabilité du conseil. En ce qui concerne la question plus générale du renouvellement du conseil, la durée maximale des mandats des administrateurs et les politiques de retraite obligatoire ont occupé une place de choix.

DÉBAT SUR LE RENOUVELLEMENT DU CONSEIL

Le débat se poursuit sur la question de savoir s'il devrait y avoir ou non une certaine forme de limite quant au nombre d'années qu'une personne peut siéger à un conseil donné. La durée maximale des mandats et les politiques de retraite sont vantées par certains comme étant des mesures contribuant à l'efficacité et à la responsabilité des conseils en assurant une stimulation permanente de ceux-ci. Dans ce camp, les partisans de ces mesures allèguent que de telles limites renforcent l'indépendance du conseil vis-à-vis de la direction selon l'hypothèse que les administrateurs qui siègent au conseil depuis longtemps peuvent devenir complaisants ou trop près de la direction, affaiblissant ainsi leur capacité à fonctionner de manière indépendante. Les partisans de ces politiques font aussi valoir que celles-ci sont un moyen efficace d'accélérer le renouvellement des administrateurs et de se défaire de ceux qui font moins bien que ce qui était attendu d'eux, ce qui donne ensuite l'occasion de renouveler les conseils et d'améliorer la diversité au sein de ceux-ci.

Dans ce débat, l'autre camp plaide pour permettre que les questions liées aux administrateurs soient traitées par un président du conseil solide, un comité de gouvernance qui prend des décisions réfléchies et des processus d'évaluation rigoureux, tous des éléments étant considérés comme de meilleurs mécanismes visant à assurer l'indépendance, la responsabilité et l'efficacité du conseil. Dans cette optique, les mandats de longue durée au sein des conseils ne sont pas en soi un problème à résoudre, mais une question à prendre en compte pour voir s'ils améliorent ou s'ils diminuent l'efficacité du conseil.

Dans sa politique à jour intitulée *Building High Performance Boards* publiée en août 2013, la CCBG se prononce en faveur des sociétés qui améliorent la composition de leurs conseils pour augmenter l'efficacité du conseil; toutefois, dans la même politique, elle mentionne qu'un conseil hautement performant se compose d'administrateurs expérimentés, compétents et efficaces. En ce qui concerne le renouvellement des conseils, la CCBG s'attend des conseils à ce qu'ils se renouvellent à un rythme approprié. Toutefois, elle souligne qu'ils devraient canaliser leurs efforts vers l'établissement d'un équilibre entre la nécessité d'avoir des administrateurs expérimentés ayant une connaissance approfondie de la société tout en assurant que ceux-ci maintiennent une perspective nouvelle lorsqu'ils évaluent la direction et ses recommandations. Pour atteindre cet équilibre, la CCBG indique que les conseils pourraient imposer une limite quant au nombre d'années qu'une personne peut siéger au sein de ceux-ci; cependant, elle souligne qu'une meilleure façon d'assurer un renouvellement approprié du conseil est de se doter d'un processus d'évaluation rigoureux de chaque administrateur dont les résultats d'évaluation guideront les mesures que prendra le conseil. Selon la CCBG et d'autres parties qui préconisent cette approche, des processus d'évaluation rigoureux ciblent mieux les administrateurs dont la performance est en deçà de celle qui était attendue

01

Administrateurs et conseils d'administration

d'eux que le font une durée maximale des mandats ou un âge de la retraite arbitraires.

Dans ses lignes directrices américaines sur le vote par procuration, ISS recommande de voter contre les propositions visant à limiter les mandats des administrateurs externes au moyen d'un âge de départ à la retraite obligatoire ou d'une durée maximale des mandats, bien qu'ISS examinera attentivement les conseils dont le mandat moyen des administrateurs dépasse 15 ans pour voir si ceux-ci sont indépendants vis-à-vis de la direction et si le taux de renouvellement des administrateurs est suffisant. De même, Glass Lewis affirme qu'un âge maximal pour agir comme administrateur et la durée maximale des mandats ne sont habituellement pas dans l'intérêt des actionnaires et que les conseils y ont souvent recours en tant que béquille pour révoquer les membres du conseil qui ont siégé pendant une longue période. Malgré sa position contre les limites d'âge et de durée des mandats, Glass Lewis est d'avis que, si un conseil adopte de telles limites, il devrait les suivre et ne pas y renoncer. Glass Lewis indique également qu'il considérera recommander aux actionnaires de s'abstenir de voter à l'égard de l'élection des membres des comités des mises en candidature et/ou de gouvernance si le conseil renonce à ces limites, sous réserve de certaines exceptions, comme lorsqu'une explication raisonnable accompagne la renonciation, par exemple la réalisation d'une opération structurelle importante.

À ce jour, ni le Canada ni les États-Unis n'ont adopté de règles ou de lignes directrices sur la durée du mandat des administrateurs. Au Canada, la version définitive du règlement sur l'information à fournir récemment publiée (sujet dont il a été question ci-dessus sous la rubrique « Faits nouveaux en matière de diversité dans les fonctions de présidence ») oblige seulement les émetteurs à indiquer s'ils ont fixé ou non la durée maximale des mandats des administrateurs ou adopté d'autres mécanismes de renouvellement du conseil. De même, les organismes de surveillance de la gouvernance, les organismes de réglementation et les associations de défense des droits des actionnaires en Amérique du Nord ont, de façon générale, eu tendance à être réfractaires à l'imposition, aux sociétés ouvertes, de politiques de retraite ou de limites contraignantes quant à la durée maximale des mandats ou, à tout le moins, à ne pas préconiser une telle imposition. La tendance générale a plutôt été de prôner des processus d'évaluation rigoureux pour s'assurer un renouvellement approprié du conseil.

POLITIQUES DE RETRAITE

Les politiques de retraite prévoyant un âge maximal de départ à la retraite constituent un moyen de renouveler le conseil. Selon une analyse de données disponibles sur les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation en 2013 et 2014, nous observons que le pourcentage d'émetteurs

de ces deux indices qui ont publié des politiques de retraite a légèrement augmenté, passant de 23,1 % en 2013 à 24,2 % en 2014. Comme il fallait s'y attendre, les émetteurs du TSX 60 étaient les plus nombreux à être dotés de politiques de retraite, atteignant 53,3 % en 2014, bien que nous notions que ce pourcentage est en baisse par rapport à 2013 où il s'établissait à 58,3 %. De 2013 à 2014, le pourcentage d'émetteurs de l'indice complémentaire dotés de politiques de retraite a augmenté, passant de 23,1 % à 26,1 %; l'indice des titres à petite capitalisation avait le plus faible pourcentage d'émetteurs dotés de politiques de retraite, bien que ce nombre ait également augmenté, passant de 10,3 % en 2013 à 13,7 % en 2014.

Malgré l'augmentation du nombre de politiques de retraite, en 2014, plusieurs émetteurs ont aboli les politiques de retraite préexistantes. Par exemple, la Société aurifère Barrick a indiqué dans sa circulaire de sollicitation de procurations de 2014 que sa politique de retraite obligatoire a été abolie parce ce que « le conseil a déterminé qu'il était au mieux des intérêts de la Société de ne pas imposer une exigence en matière de retraite obligatoire pour les administrateurs [et que le] comité de la gouvernance et des mises en candidature, de concert avec l'administrateur principal, supervise plutôt une évaluation annuelle rigoureuse du conseil, de ses comités et de chaque administrateur en vue d'évaluer le rendement global du conseil et de mesurer les apports du conseil plénier, de chaque comité et de chaque administrateur ».

De même, en 2014, Chemin de fer Canadien Pacifique Limitée a supprimé l'âge de la retraite obligatoire qu'elle avait établi, expliquant dans sa circulaire de sollicitation de procurations que « le conseil a déterminé qu'un âge de la retraite obligatoire n'était pas approprié dans le contexte de la Société. Le conseil a plutôt mis en œuvre un processus d'évaluation plus détaillé afin d'évaluer le rendement, les compétences et l'apport de chaque administrateur annuellement; selon lui, il s'agit de la voie à privilégier pour revamper le conseil ». En 2014, la Société Financière Manuvie a aussi remplacé l'âge de la retraite obligatoire qu'elle avait établi par une durée maximale des mandats « pour équilibrer les avantages de l'expérience et la nécessité de renouveau et de nouvelles perspectives ».

Bien que le nombre d'émetteurs de l'indice composé, de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation dotés de politiques de retraite ait légèrement augmenté en 2014 par rapport à 2013, nous observons également que, en ce qui concerne les émetteurs dotés d'une politique de retraite, l'âge moyen obligatoire de la retraite continue d'être de 70 ans ou plus. Par exemple, l'âge moyen de départ à la retraite obligatoire au sein des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation dotés de politiques de retraite est de 72,1 ans. Des émetteurs ayant publié des politiques de retraite en 2014, 93,8 % de ceux du TSX 60 et 94,9 % de ceux de l'indice composé

avaient fixé l'âge de la retraite obligatoire à 70 ans ou plus. De même, 92,9 % des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation dotés de politiques de retraite avait fixé l'âge de la retraite obligatoire à 70 ans ou plus. En outre, alors que certains émetteurs ont choisi de se doter de telles politiques de retraite, dans de nombreux cas, ils laissent au conseil ou à un comité une certaine latitude pour permettre à un administrateur, dans certaines circonstances, de demeurer au conseil pendant une certaine période après avoir atteint l'âge limite, comme lorsque la perte de l'administrateur nuirait à la capacité du conseil d'agir ou entraînerait la perte d'un administrateur indépendant requis.

DURÉE MAXIMALE DES MANDATS

Bien que l'imposition d'une durée maximale des mandats ne soit pas courante au sein des sociétés ouvertes canadiennes, nous en constatons certains exemples, et certains investisseurs continuent de prier instamment les conseils de limiter la durée des mandats des administrateurs en fixant une durée maximale ou autrement. À l'extérieur de l'Amérique du Nord, un nombre croissant de pays ont adopté ou ont proposé d'adopter des lignes directrices ou des restrictions relatives aux mandats, le plus souvent sous la forme d'obligations en matière d'indépendance. Par exemple, la réglementation en France, qui figure parmi les plus rigoureuses, prévoit que les administrateurs perdent leur indépendance s'ils ont siégé à un conseil pendant plus de 12 ans. Aux termes du *Code de gouvernement d'entreprise de sociétés cotées* de la France, un administrateur non indépendant est considéré être lié à la direction et, par conséquent, il ne répond pas aux critères requis pour siéger en qualité d'administrateur indépendant, y compris aux comités d'audit. À Hong Kong et au Royaume-Uni, bien qu'une durée maximale des mandats obligatoire ne soit pas en place, les organismes de réglementation de ces deux pays recommandent une durée maximale des mandats de neuf ans, mais permettent des mandats plus longs si le conseil communique annuellement les raisons pour lesquelles il détermine que l'administrateur en question est encore indépendant.

Tout récemment, le Stock Exchange Governance Council de l'Australie a proposé des modifications qui auraient resserré les règles relatives aux mandats des administrateurs. Plus particulièrement, les modifications auraient obligé les sociétés à indiquer la durée du mandat de chaque administrateur, et, si un administrateur a siégé au conseil pendant plus de neuf ans, il n'aurait plus été considéré comme étant indépendant. Au bout du compte, selon les informations disponibles, les organismes de réglementation australiens auraient renoncé à la proposition en raison de pressions exercées par plusieurs sociétés. Bien que la version définitive des nouvelles lignes directrices australiennes sur la gouvernance fasse référence à une limite quant à la durée des mandats, cet élément n'est qu'un des facteurs à prendre en compte dans l'évaluation de l'indépendance d'un administrateur.

En 2014, parmi les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ayant communiqué de l'information sur la durée maximale des mandats (pratique qui n'est pas obligatoire à l'heure actuelle), 31 ou 8,3 % de ces émetteurs ont indiqué avoir fixé la durée maximale des mandats. Parmi les émetteurs du TSX 60, 26,7 % ont indiqué avoir fixé la durée maximale des mandats, comparativement à 12,1 % des émetteurs de l'indice composé, à 7,2 % des émetteurs de l'indice complémentaire et à 2,9 % des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation. Les sociétés dont les mandats des administrateurs ont une durée maximale obligatoire en 2014 comprennent TELUS Corporation, Just Energy Group Inc., CI Financial Corp., Maple Leaf Foods Inc., BCE, Inc., Enerflex Ltd., Metro Inc., Enbridge Inc., la Banque Canadienne Impériale de Commerce et plusieurs autres banques canadiennes importantes ainsi que la Financière Sun Life inc. et certaines autres sociétés d'assurance importantes. En plus d'avoir établi la durée maximale des mandats, certaines de ces sociétés sont également dotées de politiques de retraite, ce qui est plutôt rare. Par exemple, en 2014, 18 sociétés au total représentant 4,8 % de tous les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ont indiqué être dotées de politiques de retraite et avoir établi la durée maximale des mandats.

Parmi les émetteurs ayant communiqué la durée maximale des mandats, la durée maximale moyenne est d'environ 13,2 ans, une proportion importante des émetteurs ayant fixé la durée à 12 ou 15 ans. Sur le fondement des tendances susmentionnées, nous pouvons affirmer que l'on n'a pas encore réussi à démontrer la nécessité d'établir la durée maximale des mandats, mais le débat se poursuivra vraisemblablement. En outre, la diversité hommes-femmes, le renouvellement du conseil et la maximisation de l'efficacité du conseil au sein des sociétés ouvertes, y compris dans le cadre de la version définitive du règlement sur l'information à fournir qui entre en vigueur à la fin de décembre 2014, continuant d'être au centre de l'attention, nous pourrions voir plus de sociétés adopter une politique sur les mandats, sous une forme ou une autre, au cours des prochaines années, comme l'un des moyens visant à promouvoir la diversité et à assurer le renouvellement des administrateurs et la stimulation du conseil.

PROCHAINES ÉTAPES ET CONCLUSIONS SUR LES MANDATS AU CONSEIL

La durée maximale des mandats et les politiques de retraite officielles peuvent aider à dynamiser les conseils stationnaires et à améliorer la diversité aux postes de présidence des sociétés ouvertes canadiennes; toutefois, à notre avis, le mandat des administrateurs demeure une question que les conseils devraient avoir le soin de traiter individuellement, plutôt que par l'intermédiaire de règles ou de règlements fixes. Bien que ces politiques aient leurs partisans et qu'elles

% **Pourcentage des émetteurs communiquant de l'information sur la durée maximale des mandats**

26,7%

TSX 60

01

Administrateurs et conseils d'administration

puissent offrir des avantages à certains émetteurs ayant choisi de les adopter, il semble qu'à ce jour, particulièrement en Amérique du Nord, il existe un consensus contre l'adoption de politiques fixes sur les mandats. Le mécanisme idéal consisterait plutôt à veiller à ce qu'une société ait un conseil indépendant qui fonctionne bien, sans avoir à sacrifier des administrateurs de grande qualité, au moyen d'un processus d'évaluation rigoureux qui soumet régulièrement les conseils, les comités et chaque administrateur à une évaluation.

Il reste à voir si l'information que les émetteurs canadiens doivent maintenant fournir concernant la durée maximale des mandats aux termes de la version définitive du règlement sur l'information à fournir incitera plus d'émetteurs à adopter des mécanismes visant à favoriser le renouvellement du conseil. La version définitive du règlement sur l'information à fournir oblige les émetteurs inscrits à la cote de la TSX et les émetteurs non émergents à inclure dans leur circulaire de sollicitation de procurations ou leur notice annuelles de l'information sur toute durée maximale du mandat des administrateurs qui a été fixée ou sur tout autre mécanisme de renouvellement du conseil qui a été adopté, ou à fournir une explication de l'absence de ceux-ci. L'obligation de fixer une durée maximale des mandats n'a pas été proposée. Cela étant dit, le modèle d'information « se conformer ou s'expliquer » amélioré pourrait entraîner une augmentation du nombre de sociétés inscrites à la TSX qui font l'objet de pressions au chapitre de l'adoption d'une forme ou d'une autre de pratique en matière de renouvellement du conseil.

Les conseils et les comités de gouvernance devraient continuer à surveiller les faits nouveaux et débattre davantage les avantages et les inconvénients relatifs de politiques sur les mandats. Il est aussi important qu'ils veillent à ce qu'en l'absence de politiques sur le renouvellement du conseil, le conseil et/ou le comité de gouvernance soient dotés de procédures d'évaluation détaillées et efficaces pour assurer l'évaluation permanente de l'efficacité du conseil, de ses comités et de chaque administrateur.

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs



→ Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

Les pratiques de rémunération des émetteurs canadiens demeurent un sujet de préoccupation important en 2014. Dans le présent chapitre, nous examinons les tendances et l'évolution des pratiques employées par les sociétés ouvertes pour rémunérer leurs membres de la haute direction et leurs administrateurs dans le but de favoriser une gouvernance efficace et d'inciter ces leaders à agir dans l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

→ Comment les administrateurs sont-ils rémunérés ?

Aux termes du droit canadien des sociétés, les administrateurs peuvent fixer leur propre rémunération, les règles en matière de conflit d'intérêts qui s'appliqueraient normalement aux questions dans lesquelles ils ont un intérêt personnel ne s'appliquant pas dans ce cas. Le plus souvent, les administrateurs reçoivent une provision sur honoraires annuels, majorée des honoraires pour chaque réunion à laquelle ils assistent (appelés indemnité journalière ou jetons de présence). Dans le quart des cas (le tiers des cas en 2013), les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation paient des honoraires à forfait à leurs administrateurs, sans l'ajout de jetons de présence. Quant aux émetteurs du TSX 60, le pourcentage d'émetteurs qui ont une structure de rémunération sous forme d'honoraires à forfait pour leurs administrateurs est légèrement supérieur, soit 32 % (38 % en 2013).

Les administrateurs reçoivent aussi habituellement une forme de rémunération fondée sur des actions. Dans certains cas, les administrateurs peuvent choisir de recevoir une tranche ou la totalité de leur rémunération en espèces sous forme d'actions (ou sous forme d'unités d'actions fictives, dont il est question ci-dessous). Dans d'autres cas, la rémunération fondée sur des actions s'ajoute à la provision sur honoraires et à l'indemnité journalière. Les administrateurs qui sont également dirigeants ou employés de l'émetteur (comme le chef de la direction) ne reçoivent généralement aucune rémunération pour siéger au conseil en sus de leur rémunération à titre de membre de la haute direction.

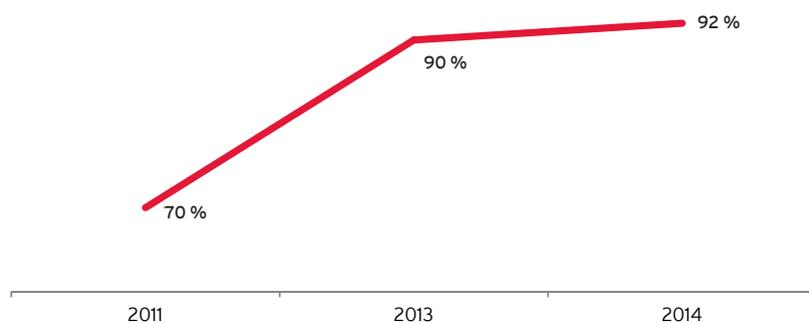
02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

PROVISION SUR HONORAIRES

La provision sur honoraires annuels vise généralement à rémunérer les administrateurs qui s'engagent à siéger au conseil et pour la plupart des activités liées au conseil survenant hors des réunions (et par conséquent non couvertes par l'indemnité journalière). Les administrateurs peuvent aussi recevoir une provision sur honoraires supplémentaire pour leur participation à un comité.

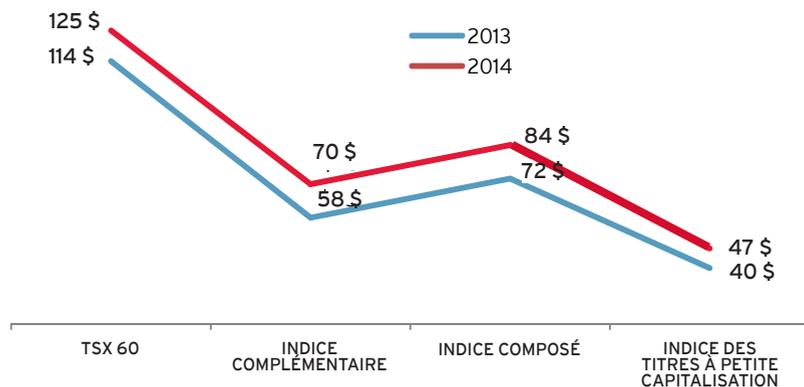
POURCENTAGE DES ADMINISTRATEURS DES ÉMETTEURS DU TSX 60 RECEVANT UNE PROVISION SUR HONORAIRES ANNUELS D'AU MOINS 50 000 DOLLARS



Le pourcentage des administrateurs des émetteurs du TSX 60 recevant une provision sur honoraires annuels d'au moins 50 000 dollars augmente de façon constante, passant de 70 % en 2011 à 90 % et à 92 % en 2013 et en 2014, respectivement. Le pourcentage des administrateurs des émetteurs du TSX 60 recevant une provision sur honoraires annuels supérieure à 100 000 dollars a augmenté, passant de 40 % en 2011 à 65 % et à 62 % en 2013 et en 2014, respectivement. On observe une tendance similaire chez le reste des émetteurs de l'indice composé. Bien qu'en 2011 plus de 75 % des administrateurs des émetteurs de l'indice complémentaire recevaient une provision sur honoraires annuels d'au plus 50 000 dollars, ce pourcentage a diminué à 57 % en 2013 et à 48,9 % en 2014, ce qui indique que plus de la moitié des administrateurs des émetteurs de cet indice reçoivent maintenant une provision sur honoraires supérieure à 50 000 dollars. Quant aux émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation, le pourcentage d'administrateurs qui reçoivent une provision sur honoraires annuels d'au plus 50 000 dollars a également diminué et est passé de 78 % en 2013 à 67 % en 2014.

Le graphique suivant présente la tendance à la hausse, entre 2013 et 2014, de la provision sur honoraires moyenne pour les émetteurs de l'indice TSX 60, de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation.

PROVISION SUR HONORAIRES MOYENNE (EN MILLIERS DE DOLLARS)



6,7 %

TSX 60
PRÉSIDENTS DU
CONSEIL TOUCHENT
PLUS DE
550 000 DOLLARS

PROVISION SUR HONORAIRES DES PRÉSIDENTS DU CONSEIL

Le président du conseil reçoit généralement une provision sur honoraires annuels supérieure à celle des autres administrateurs, qui tient compte des heures additionnelles qu'il doit consacrer à planifier et à présider les réunions ainsi qu'à assurer la coordination entre la direction et le conseil.

Présidents du conseil des émetteurs du TSX 60 :

- Le pourcentage de présidents du conseil qui touchent plus de 550 000 dollars par année a augmenté, passant de 5 % en 2013 à 6,7 % en 2014.
- La proportion de présidents du conseil dont la provision sur honoraires est supérieure à 350 000 dollars a augmenté, passant de 23 % en 2013 à 30 % en 2014.
- En 2014, la plupart des présidents du conseil recevaient encore une provision sur honoraires annuels d'au moins 250 000 dollars, mais ce pourcentage a augmenté légèrement, passant de 58 % en 2013 à 61,7 % en 2014.

Présidents du conseil des émetteurs de l'indice complémentaire :

- Le nombre de présidents du conseil ayant reçu une provision sur honoraires annuels de plus de 350 000 dollars est demeuré à six entre 2013 et 2014.
- Le pourcentage de présidents du conseil ayant touché moins de 100 000 dollars est demeuré relativement constant (56 % en 2013 et 52 % en 2014).

SIX

INDICE
COMPLÉMENTAIRE

PRÉSIDENTS DU
CONSEIL ONT REÇU
UNE PROVISION
SUR HONORAIRES
ANNUELS
SUPÉRIEURE À
350 000 DOLLARS

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

Présidents du conseil des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation :

- Le pourcentage de présidents du conseil ne recevant aucune rémunération supplémentaire a diminué, passant de 35 % en 2013 à 28 % en 2014.
- Le pourcentage de présidents du conseil des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation touchant plus de 50 000 dollars est demeuré relativement constant d'une année à l'autre (46 % en 2013 et 45 % en 2014).

JETONS DE PRÉSENCE

Les jetons de présence (ou l'indemnité journalière) sont un montant payé à un administrateur pour chaque réunion à laquelle il participe. L'indemnité journalière moyenne versée par les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation a franchi la barre des 1 000 dollars (1 064 dollars en 2013 et 1 133 dollars en 2014). Certains émetteurs paient à leurs présidents de comité une indemnité journalière supplémentaire si ceux-ci doivent accomplir des tâches pour le comité entre les réunions, et ils peuvent verser une indemnité journalière à un administrateur qui s'acquitte d'une tâche particulière. Certains émetteurs paient aussi des frais de déplacement à titre de compensation pour les administrateurs qui ont une longue distance à parcourir pour participer aux réunions du conseil ou des comités.

MOYENNE DES JETONS DE PRÉSENCE AUX RÉUNIONS DU CONSEIL



RÉMUNÉRATION FONDÉE SUR DES ACTIONS

Les administrateurs peuvent recevoir une forme de rémunération fondée sur des actions au lieu d'espèces (à leur choix) ou en sus des paiements en espèces. Depuis quelques années déjà, les investisseurs sont généralement contre l'attribution d'options aux administrateurs, croyant que les options alignent les intérêts des administrateurs sur ceux de la direction plutôt que sur ceux des actionnaires. Conformément à cette tendance, l'attribution d'options aux administrateurs est maintenant une pratique inhabituelle parmi les grands émetteurs canadiens; cette année, seulement un émetteur du TSX 60 a déclaré avoir attribué des options à ses administrateurs (comparativement à trois en 2011 et à deux en 2013). Les petits émetteurs, pour qui il peut souvent se révéler difficile de payer leurs administrateurs ou de les payer entièrement en espèces, continuent d'attribuer des options, mais le nombre d'émetteurs attribuant des options diminue de façon constante, le pourcentage d'émetteurs de l'indice complémentaire émettant des options sur actions à leurs administrateurs ayant diminué, passant de 34 % en 2013 à 21 % en 2014 (37 % en 2011); quant aux émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation, la proportion est passée de plus de 50 % en 2011 à 46 % et à 31 % en 2013 et en 2014, respectivement.

Les unités d'actions différées (les « UAD ») demeurent la forme la plus courante de rémunération fondée sur des actions pour les administrateurs des émetteurs du TSX 60 (87 % en 2014 et 85 % en 2013). Le taux d'utilisation d'UAD par les plus petits émetteurs est moindre, mais a connu une hausse constante au fil du temps (émetteurs de l'indice complémentaire : 50 % en 2011, 58 % en 2013 et 59 % en 2014; émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation : 26 % en 2011, 36 % en 2013 et 41 % en 2014).

EXIGENCE DE PROPRIÉTÉ D'ACTIONS POUR LES ADMINISTRATEURS

Les émetteurs ont maintenant l'habitude d'adopter des lignes directrices sur la propriété d'actions pour les administrateurs, qui obligent ces derniers à détenir des actions ou à recevoir une rémunération fondée sur des actions, comme les UAD, dont la valeur correspond à un multiple de leur provision sur honoraires annuels. Pour une deuxième année de suite, tous les émetteurs du TSX 60 ont adopté de telles lignes directrices et, comme l'indique le tableau à droite, nous observons une augmentation constante du taux d'adoption, par de plus petits émetteurs, de lignes directrices sur la propriété d'actions pour les administrateurs. Une telle tendance à la hausse est également évidente en ce qui a trait au multiple relatif à l'exigence de propriété, qui s'établit en 2014 à 3,93 fois la provision sur honoraires chez les émetteurs du TSX 60, à 3,57 fois la provision sur honoraires chez les émetteurs de l'indice complémentaire et à 3,49 fois la provision sur honoraires chez les émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation. En 2014, le nombre d'années moyen nécessaire pour remplir



Exigence de propriété (exprimée en multiple de la provision sur honoraires)

	TSX60	Indice complémentaire	Indice des titres à petite capitalisation
2014	3,93	3,57	3,49
2013	3,88	3,37	3,37
2011	3,57	3,16	3,12



Par rapport aux grands émetteurs, les petits émetteurs de la TSX présentent un taux d'adoption d'exigences de propriété d'UAD moindre et des multiples relatifs à la propriété d'actions moins élevés, et ils donnent une plus courte période de temps pour remplir l'exigence de propriété d'actions.

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

l'exigence de propriété d'actions pour les administrateurs s'est établi à 4,77 pour le TSX 60, à 4,07 pour l'indice complémentaire et à 3,88 pour l'indice des titres à petite capitalisation.

➔ Questions touchant la rémunération du chef de la direction

La rémunération du chef de la direction est généralement établie par un comité de la rémunération entièrement indépendant ou par le conseil d'administration dans son ensemble sur la recommandation de ce comité. Les comités de la rémunération retiennent souvent les services d'experts-conseils en rémunération dont le mandat est de fournir une analyse comparative. Les décisions concernant la rémunération du chef de la direction sont également influencées par les lignes directrices établies par des agences de conseil en vote comme ISS et Glass Lewis.

La réglementation canadienne en valeurs mobilières exige la divulgation complète de la rémunération des membres de la haute direction et plus particulièrement de celle du chef de la direction. La rémunération du chef de la direction comprendra généralement un salaire, des primes en espèces et une rémunération à long terme fondée sur des actions. Le chef de la direction recevra aussi d'autres formes de rémunération comme une allocation d'automobile, une couverture d'assurance et d'autres avantages sociaux et indirects.

RÉMUNÉRATION EN ESPÈCES

En 2014, nous avons observé une augmentation constante de la rémunération moyenne en espèces déclarée (salaire et primes) versée aux chefs de la direction des émetteurs de tous les indices. La rémunération moyenne en espèces des chefs de la direction pour les sociétés du TSX 60 a augmenté de 11 % par rapport à 2013. La rémunération des chefs de la direction des émetteurs de l'indice complémentaire a augmenté de 15 %. La rémunération en espèces versée aux chefs de la direction des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation a également augmenté mais dans une moindre mesure, soit 5 %. Pour tous les indices précités, la répartition entre le salaire de base et les primes est demeurée relativement constante d'une année à l'autre (40 % pour le TSX 60, 41 % pour l'indice complémentaire et 55 % pour l'indice des titres à petite capitalisation).

COMPOSANTES FONDÉES SUR DES ACTIONS

En sus du salaire de base et des primes, le chef de la direction reçoit généralement une rémunération fondée sur des actions qui peut être assujettie à des modalités d'acquisition liées au temps et au rendement. Cette rémunération fondée sur des actions peut être versée au chef de la direction sous différentes formes. Les options et les unités d'actions différées (qui prennent souvent la forme d'unités d'actions incessibles, les « UAI ») sont les formes les plus courantes de rémunération fondée sur des actions pour les chefs de la direction. Au cours des deux dernières années, la pratique des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation consistant à attribuer des options aux chefs de la direction a diminué de façon constante (passant de 70 % en 2011 à 66 % et à 58 % en 2013 et en 2014, respectivement). Quant aux émetteurs du TSX 60, cette pratique a diminué, passant de 82 % en 2013 à 77 % en 2014. Soixante-deux pour cent des émetteurs de l'indice complémentaire et 50 % des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation ont attribué des options à leur chef de la direction en 2014. Les attributions d'UAI ont diminué entre 2011 et 2013, mais elles ont légèrement remonté en 2014, passant de 32 % à 35 %.

PRÉOCCUPATIONS AU SUJET DE LA HAUSSE DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION

La tendance à la hausse de la rémunération versée aux chefs de la direction préoccupe certains observateurs de la gouvernance. À l'automne 2013, en réponse aux préoccupations concernant l'écart entre la rémunération des chefs de la direction et celle des travailleurs, la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») a proposé une exigence selon laquelle les sociétés ouvertes américaines seraient tenues de divulguer (i) la rémunération totale annuelle médiane de l'ensemble des employés de l'émetteur, à l'exclusion du chef de la direction (ou l'équivalent); (ii) la rémunération totale annuelle du chef de la direction de l'émetteur (ou l'équivalent); et (iii) le rapport entre ces deux rémunérations. Cette règle ne s'appliquera pas aux émetteurs privés étrangers qui déposent des rapports annuels et des déclarations d'inscription sur formulaire 20-F ni aux sociétés qui déposent des rapports annuels et des déclarations d'inscription sur formulaire 40-F conformément au régime d'information multinational entre le Canada et les États-Unis. Bien que la période de consultation sur la règle proposée ait pris fin en décembre 2013, une règle définitive n'a toujours pas été adoptée.

Dans l'Union européenne (l'« UE »), un projet de nouvelle proposition imposerait l'obligation de tenir un vote exécutoire sur les ratios de rémunération des chefs de la direction. Si elle est adoptée, cette proposition obligerait plus de 10 000 sociétés cotées en bourse à divulguer des renseignements clairs,

Rémunération en espèces versée aux chefs de la direction (en millions de dollars)

	2014	2013	2011
TSX60	3,06 \$	2,76 \$	2,88 \$
Indice complémentaire	1,54 \$	1,34 \$	1,37 \$
Indice des titres à petite capitalisation	0,87 \$	0,83 \$	1,22 \$

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

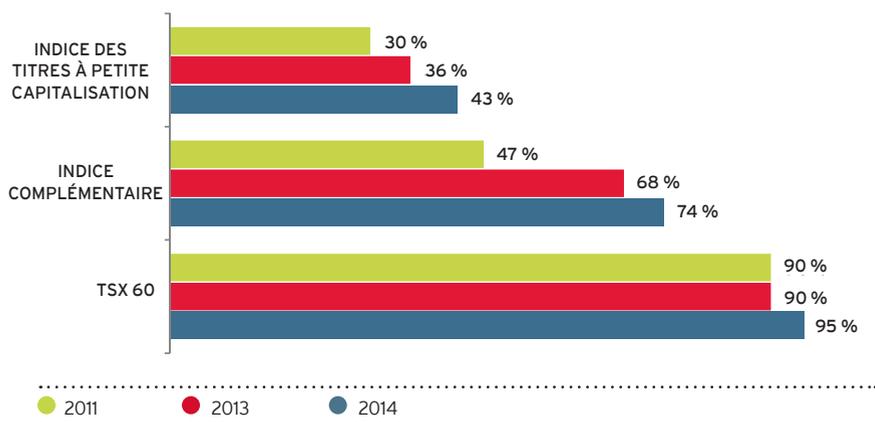
comparables et complets sur leurs politiques de rémunération et sur la manière dont celles-ci ont été mises en œuvre. On obligerait chacune de ces sociétés à préciser dans ses politiques de rémunération la rémunération maximale de sa haute direction et à expliquer comment son équipe de haute direction a contribué à la promotion de ses intérêts à long terme et à sa pérennité. En outre, les sociétés devront expliquer comment les conditions de rémunération et de travail des employés ont été prises en compte dans l'établissement des politiques de rémunération de la haute direction, notamment en divulguant le rapport entre la rémunération du chef de la direction et la rémunération moyenne des employés. La proposition en est encore au stade de projet et fait l'objet d'une vive opposition.

Au Canada, les agences de conseil en vote et les investisseurs institutionnels ne se sont pas prononcés à ce sujet. Toutefois, certaines banques canadiennes ont tenu compte, dans leur circulaire de sollicitation de procurations 2014, de comparaisons verticales de la rémunération. Les émetteurs doivent être au courant de ces faits nouveaux aux États-Unis et en Europe et demeurer à l'affût de la réaction des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et du milieu canadien de la gouvernance face à ceux-ci.

EXIGENCES DE PROPRIÉTÉ D' ACTIONS POUR LE CHEF DE LA DIRECTION

La grande majorité des émetteurs du TSX 60 exigent que leur chef de la direction détienne des actions. Bien que ce nombre soit largement inférieur pour les émetteurs de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation, la tendance est sensiblement à la hausse chez ceux-ci, comme le démontre le graphique ci-dessous. Le nombre d'actions que les chefs de la direction sont tenus de détenir correspond généralement à un multiple de leur salaire, une formule demeurée relativement constante depuis 2011. Cette année, le multiple moyen était de 4,7 fois le salaire (4,6 fois en 2013 et 4,5 fois en 2011) chez les émetteurs du TSX 60, comparativement à 3,4 fois le salaire (3,3 fois en 2013 et 3,2 fois en 2011) chez les émetteurs de l'indice complémentaire et à seulement trois fois le salaire (trois fois en 2011 et en 2013) chez les émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation.

EXIGENCES DE PROPRIÉTÉ D' ACTIONS



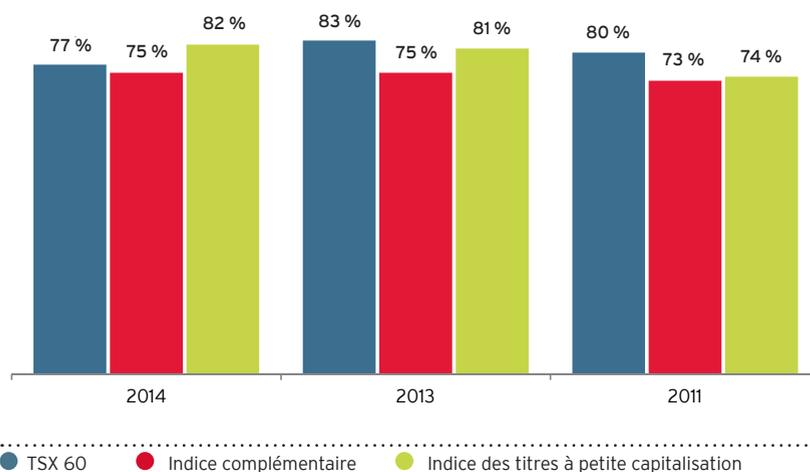
02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

CLAUSES DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE

La plupart des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation concluent avec leur chef de la direction un contrat prévoyant des paiements en cas de changement de contrôle. Presque toutes les ententes en cas de changement de contrôle ont une clause de « déclenchement double » nécessitant à la fois un changement de contrôle et la perte de l'emploi du membre de la haute direction à la suite du changement de contrôle. La clause de déclenchement simple est maintenant rare.

CLAUSES DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE

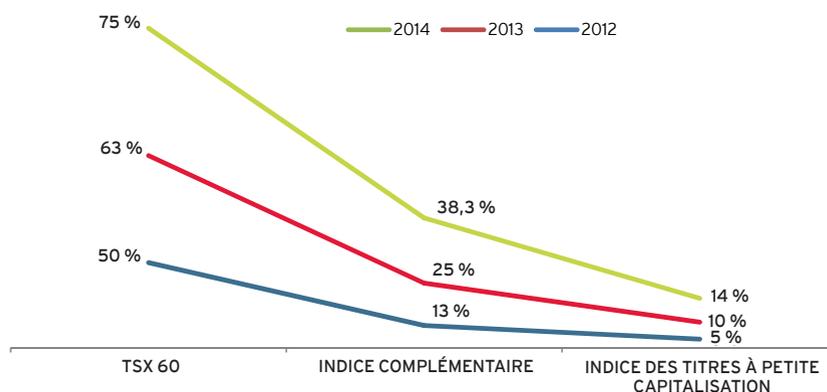


Comme pour les années précédentes, plus des trois quarts des émetteurs évalués ont conclu des ententes en cas de changement de contrôle. Les paiements en cas de changement de contrôle varient généralement entre 200 % et 250 % de la rémunération en espèces du membre de la haute direction (salaire de base et primes), selon la taille de l'émetteur. En moyenne, ces paiements correspondent à 2,33 fois, à 2,15 fois et à 2,04 fois la rémunération en espèces versée par les émetteurs du TSX 60, les émetteurs de l'indice complémentaire et les émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation, respectivement.

DISPOSITIONS DE RÉCUPÉRATION

Les dispositions de récupération exigent que le chef de la direction rembourse une partie ou la totalité des primes ou renonce à une partie ou à la totalité des attributions fondées sur des actions dans les situations où l'attribution aurait été moindre si elle avait été fondée sur un retraitement d'états financiers que la société a été tenue d'effectuer ultérieurement ou dans les cas de négligence grave, de faute intentionnelle ou de fraude.

POURCENTAGE D'ÉMETTEURS AYANT DES DISPOSITIONS DE RÉCUPÉRATION



La tendance à la hausse que nous avons observée en 2013 dans l'utilisation de dispositions de récupération relativement au paiement de primes et/ou de rémunération fondée sur des actions s'est poursuivie en 2014. Le pourcentage d'émetteurs ayant des dispositions de récupération en 2011, en 2013 et en 2014 s'est établi à 50 %, à 63 % et à 75 %, respectivement, pour les émetteurs du TSX 60, à 13 %, à 25 % et à 38,3 %, respectivement, pour les émetteurs de l'indice complémentaire, et à 5 %, à 10 % et à 14 %, respectivement, pour les émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation.

➔ Progression du vote consultatif sur la rémunération

Comme pour chacune des années qui ont suivi l'introduction des votes consultatifs sur la rémunération de la haute direction en 2009, au cours desquelles le nombre de tels votes tenus au Canada a augmenté, et comme nous

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

l'avions prévu dans notre *Rapport sur la gouvernance 2013*, l'année 2014 a été une autre année marquante pour les votes consultatifs sur la rémunération, ayant connu une augmentation constante du nombre d'émetteurs inscrits à la TSX tenant de tels votes et des taux d'appui relativement constants à l'égard des résolutions relatives à de tels votes. Par exemple, en 2014, 81,7 % des émetteurs du TSX 60 ont soumis des résolutions consultatives sur la rémunération, comparativement à 80 % en 2013 et à un peu plus de 50 % en 2011. De même, le vote consultatif sur la rémunération gagne en popularité auprès des émetteurs relativement petits de l'indice composé et de l'indice complémentaire; les émetteurs de l'indice composé et de l'indice complémentaire qui ont soumis des résolutions consultatives sur la rémunération sont respectivement passés de 40,8 % et de 27,2 % en 2013 à environ 47,9 % et 36,7 %, respectivement. Comme on le prévoyait, les plus petits émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation continuent d'être plus lents à suivre le mouvement, mais la proportion de ces émetteurs qui ont tenu de tels votes a quand même fait un bond significatif, passant de 10,8 % en 2013 à 16,2 % en 2014.

Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2015 et par la suite en raison de l'appui continu à l'égard du vote consultatif sur la rémunération et de la surveillance accrue, par les investisseurs institutionnels, les agences de conseil en vote comme ISS et Glass Lewis et des groupes consultatifs en matière de gouvernance comme la Coalition canadienne, de la correspondance (ou de la disproportion) entre la rémunération et le rendement.

RÉSOLUTIONS CONSULTATIVES SUR LA RÉMUNÉRATION ET FRÉQUENCE

Au Canada, les résolutions consultatives sur la rémunération continuent d'être formulées selon le modèle recommandé par la CCBG en 2009, avec de légères variantes. Les votes des actionnaires sur la rémunération de la haute direction sont à caractère consultatif, de sorte que le résultat des votes ne lie pas l'émetteur, et ils ne diminuent pas les responsabilités du conseil d'administration quant aux décisions sur la rémunération de la haute direction. Il en a été de même pour la nouvelle résolution consultative sur la rémunération des administrateurs qui a été soumise par Sherritt et dont il est plus amplement question ci-dessous.

ISS et Glass Lewis demeurent fortement en faveur du vote consultatif sur la rémunération et examinent les pratiques de rémunération des émetteurs. Notamment, en 2014, Glass Lewis a introduit un nouveau modèle quantitatif de rémunération fondée sur le rendement, conçu pour établir un classement de la correspondance entre la rémunération versée par les émetteurs et le rendement des émetteurs, en fonction de divers paramètres axés sur le rendement, comme le rendement total pour les actionnaires, la croissance du bénéfice par action et

le rendement des capitaux propres. En se fondant sur ce nouveau modèle, Glass Lewis fait fréquemment rapport sur des disproportions entre la rémunération et le rendement, et nous constatons que ISS et Glass Lewis recommandent de plus en plus souvent aux actionnaires de voter contre les résolutions consultatives sur la rémunération lorsque de telles disproportions ou d'autres pratiques de rémunération problématiques existent.

Comme il est indiqué plus haut, même si au Canada les votes consultatifs sur la rémunération ne sont pas obligatoires ni assujettis à une fréquence prescrite, la pratique la plus courante consiste toujours à tenir un vote consultatif sur la rémunération une fois l'an plutôt que tous les trois ans, conformément aux exigences américaines.

PRINCIPALES TENDANCES EN 2014 CONCERNANT LE VOTE CONSULTATIF SUR LA RÉMUNÉRATION

Les votes consultatifs sur la rémunération de la haute direction deviennent la norme au sein des sociétés ouvertes canadiennes. L'année 2014 a été marquée par le tout premier vote consultatif sur la rémunération des administrateurs, qui a été tenu par Sherritt International Corporation dans le cadre de sa course aux procurations hautement médiatisée avec son actionnaire Clarke Inc. et le chef de la direction de celle-ci, George Armoian.

En 2014, comme en 2013, les émetteurs au Canada qui ont présenté à leurs actionnaires une résolution consultative sur la rémunération ont généralement obtenu un solide appui de la part de ceux-ci. Ainsi, environ 85 % de ces émetteurs ont obtenu l'appui d'au moins 85 % de leurs actionnaires, tandis que seulement quelque 15 % d'entre eux ont obtenu un appui inférieur à 85 %. Près de la moitié des émetteurs inscrits à la TSX examinés ayant tenu un vote consultatif sur la rémunération ont obtenu l'appui de plus de 95 % des actionnaires, ce qui concorde encore une fois avec les résultats de 2013.

Fait intéressant, bien que seulement deux émetteurs au Canada ayant tenu un vote consultatif sur la rémunération en 2013 avaient obtenu un appui relativement faible à l'égard de leurs pratiques et de leur déclaration de rémunération, un total de six émetteurs ont obtenu en 2014 un appui relativement faible (c'est-à-dire moins de 85 %). Toutefois, les émetteurs ont obtenu dans chaque cas l'appui d'au moins 55 % des actionnaires et, à ce jour en 2014, aucun émetteur inscrit à la TSX n'a obtenu l'appui de moins de 50 % des actionnaires. Ces données contrastent vivement avec les données de 2013, alors que trois émetteurs inscrits à la TSX n'avaient pas obtenu un appui suffisant à l'issue de votes consultatifs sur la rémunération, notamment Société aurifère Barrick, dont il est plus amplement question ci-dessous. En 2014, les émetteurs ayant obtenu un appui relativement faible sont Crescent Point Energy Corp. (TSX : CPG), avec 56,7 %; BlackBerry Limited (TSX : BB), avec 66,62 %;

 **À ce jour en 2014, aucun émetteur au Canada ayant tenu un vote consultatif sur la rémunération n'a obtenu l'appui de moins de 50 % des actionnaires.**

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

AuRico Gold Inc. (TSX : AUQ), avec 68,5 %; Sherritt International (TSX : S), avec 71,4 %; Kinross Gold Corporation (TSX : K), avec 75,8 %; et Goldcorp Inc. (NYSE : GG), avec 74,8 %.

Les tendances que nous avons observées en 2014 chez les émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation pourraient bien être attribuables à la surveillance accrue, par les investisseurs, les agences de conseil en vote et d'autres participants du marché, de la correspondance ou de la disproportion relative entre la rémunération et le rendement. Notamment, l'agence de sollicitation de procurations Kingsdale Shareholder Services Inc. (« Kingsdale ») a indiqué dans un document intitulé *2014 Proxy Season Review* que de nombreux émetteurs avaient obtenu des recommandations négatives de la part de Glass Lewis à l'égard de leurs résolutions consultatives sur la rémunération, en raison d'une disproportion relative signalée au moyen du nouveau modèle quantitatif de rémunération fondée sur le rendement de Glass Lewis, dont il est question ci-dessus. Kingsdale souligne que cette tendance était particulièrement évidente dans le secteur de l'or, où l'effondrement des cours de l'or en 2013 a entraîné la détérioration des paramètres financiers des producteurs d'or par rapport à ceux d'autres sociétés minières. De plus, cette tendance concorde avec d'autres tendances observées par Kingsdale, notamment le fait que l'appui moyen à l'égard du vote consultatif sur la rémunération était largement plombé par les faibles résultats de vote dans les secteurs des matières et de l'énergie, qui ont tous deux obtenu un appui moyen inférieur à 90 %. En revanche, comme l'indique une étude réalisée en 2014 par Global Governance Advisors, une société d'experts-conseils en rémunération de la haute direction, sur les résultats des votes consultatifs sur la rémunération tenus par les 100 plus grandes sociétés du Canada, les sociétés de services financiers ont obtenu un appui moyen de 95 % à l'issue de ces votes.

L'étude réalisée par Global Governance Advisors révèle également que bon nombre des sociétés ayant obtenu en 2014 les plus faibles taux d'appui à l'égard de leurs plans de rémunération de la haute direction étaient aussi celles qui présentaient la plus faible correspondance entre la rémunération et le rendement au cours des dernières années. Ces données portent à croire que la correspondance entre la rémunération et le rendement revête de plus en plus d'importance pour les investisseurs.

Comme il est mentionné ci-dessus, BlackBerry Limited (« BlackBerry ») fait partie des émetteurs inscrits à la TSX examinés ayant obtenu l'un des plus faibles taux d'appui à l'égard de sa résolution consultative sur la rémunération en 2014. À l'assemblée annuelle et extraordinaire 2014 des actionnaires de BlackBerry, seulement 66,6 % des voix ont été exprimées en faveur de la résolution consultative sur la rémunération de la haute direction. Conformément aux conclusions plus générales énoncées ci-dessus, le taux d'appui relativement

faible des actionnaires était largement imputable à l'attribution en 2014 d'une rémunération globale estimée à environ 85 millions de dollars à M. John Chen, alors président du conseil et chef de la direction intérimaire nouvellement nommé de BlackBerry. L'attribution de cette rémunération élevée à M. Chen a eu lieu à un moment où la trésorerie de BlackBerry se détériorait et que les résultats de l'exercice 2014 de BlackBerry indiquaient une diminution des produits des activités ordinaires, des pertes d'exploitation et un bénéfice négatif par action, raisons pour lesquelles de nombreux investisseurs ont jugé la rémunération de M. Chen excessive et inappropriée. Les actionnaires ont finalement approuvé la résolution relative au vote consultatif sur la rémunération de BlackBerry. On note toutefois que les investisseurs continuent de surveiller la rémunération globale de la haute direction et, lorsqu'il y a disproportion, qu'elle soit réelle ou perçue, entre la rémunération et le rendement, les actionnaires sont prêts à faire une démonstration de force en votant contre les résolutions consultatives sur la rémunération.

Nous nous attendons à ce que les votes consultatifs sur la rémunération continuent de gagner en popularité. De plus, nous prévoyons que, en raison de la surveillance accrue à l'égard de la rémunération fondée sur le rendement, les agences de conseil en vote comme ISS et Glass Lewis seront plus enclines à recommander de voter contre les pratiques et la déclaration de rémunération d'émetteurs (ou contre les membres du comité de la rémunération de l'émetteur si l'on ne tient pas de vote consultatif sur la rémunération), de sorte que les taux élevés d'appui des actionnaires obtenus au cours des dernières années pourraient commencer à baisser.

LE VOTE CONSULTATIF SUR LA RÉMUNÉRATION DE BARRICK

Comme il est mentionné dans le *Rapport sur la gouvernance 2013*, lorsque la Société aurifère Barrick (« Barrick »), société d'exploitation aurifère de Toronto, a tenu son vote consultatif annuel non contraignant sur la rémunération de la haute direction en 2013, seulement 14,8 % des voix exprimées par les actionnaires étaient en faveur de la résolution et 85,2 % des voix étaient contre.

À la suite de l'issue négative du vote, au cours de 2013, le comité de la rémunération de Barrick a entrepris de remanier et de mettre en œuvre un nouveau programme de rémunération de la haute direction afin d'harmoniser son approche en matière de rémunération de la haute direction avec les intérêts à long terme de ses actionnaires et de tenir compte de vrais principes de rémunération fondée sur le rendement. Dans sa circulaire de sollicitation de procurations 2014, Barrick indique que, dans le cadre de ce processus, « [elle s'est entretenue] longuement avec des actionnaires représentant plus de 30 % de [ses] actions ordinaires afin de solliciter leurs points de vue sur la

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

rémunération des membres de la haute direction et sur les pratiques en matière de gouvernance »¹⁰.

À la suite de ce processus, en mars 2014, Barrick a annoncé qu'elle avait introduit un nouveau programme de rémunération pour 2014. La pierre angulaire de ce programme remanié est un nouveau régime de rémunération qui évalue les membres de la haute direction au moyen d'un « tableau de bord » public du rendement global à long terme, aux termes duquel les membres de la haute direction sont rémunérés en fonction de mesures qui, d'après Barrick, feront progresser la valeur à long terme pour les actionnaires, comme les rendements des actionnaires, les dividendes et les flux de trésorerie disponibles. Une partie importante des salaires des membres de la haute direction est versée sous forme d'unités d'actions octroyées en fonction du rendement qui sont converties en actions achetées sur le marché après une période d'acquisition de trois ans. Les actions reçues ne peuvent être vendues qu'au moment où le membre de la haute direction quitte la société. Comme l'explique Barrick, le programme est fondé sur le principe simple que la direction devrait être composée de propriétaires, et il a été conçu pour faire concorder les intérêts à long terme des membres de la haute direction avec ceux de ses actionnaires. Le programme de rémunération entièrement remanié de Barrick prévoit notamment une réduction de la tranche de la rémunération versée sous forme de primes annuelles aux membres de la haute direction, le gel des salaires de base de ses cinq membres de la haute direction les mieux rémunérés pour 2014, une nouvelle politique de recouvrement de la rémunération incitative et la fin de l'attribution d'options sur actions aux membres de la haute direction à titre de rémunération incitative, étant donné la nature relativement à court terme de ces titres.

À la suite de ces changements importants, ISS a recommandé à ses clients de voter dans le même sens que le conseil de Barrick à l'assemblée 2014 et a notamment recommandé de voter en faveur du nouveau régime de rémunération de la haute direction de Barrick et en faveur de tous les candidats aux postes d'administrateur proposés par la direction. Le résultat du vote a été très positif, plus de 90 % des voix ayant été exprimées « pour » la nomination de tous les candidats aux postes d'administrateur proposés par la direction et un peu plus de 80 % des actionnaires ayant voté en faveur de la résolution consultative sur la rémunération de Barrick.

À la suite de l'issue négative de son vote consultatif sur la rémunération en 2013 et compte tenu des efforts considérables qu'elle a déployés pour remanier son programme de rémunération de la haute direction pour 2014, Barrick pourrait bien avoir fixé les normes à suivre par les autres émetteurs qui

10 Circulaire de sollicitation de procurations de Barrick datée du 21 mars 2014 relative à l'assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires de Barrick tenue le 30 avril 2014, page 7.

obtiennent des taux d'appui relativement faibles de leurs actionnaires à l'égard de leurs pratiques et de leur déclaration de rémunération. L'issue du vote consultatif sur la rémunération de Barrick est la preuve qu'aucun émetteur n'est à l'abri de la surveillance de ses pratiques de rémunération par les actionnaires, et les conseils doivent être disposés à prendre des mesures significatives s'ils obtiennent des taux d'appui inhabituels de leurs actionnaires à l'égard de ces pratiques.

EST-CE QUE LE VOTE CONSULTATIF SUR LA RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS SERA LA PROCHAINE ÉTAPE ?

Un autre événement intéressant est survenu en 2014 : Sherritt International Corporation (« Sherritt »), producteur de nickel et d'énergie de Toronto, a tenu le tout premier vote consultatif sur la rémunération des administrateurs au Canada dans le cadre de sa course aux procurations avec Clarke Inc., son actionnaire à 5 %, et le chef de la direction de celle-ci, George Armoyan. Rappelons que, en décembre 2013, Clarke Inc. a demandé la convocation d'une assemblée extraordinaire à laquelle les actionnaires de Sherritt seraient appelés à voter sur la réduction de la taille du conseil et sur la destitution et le remplacement de certains administrateurs. M. Armoyan a annoncé son intention d'organiser une campagne de sollicitation de procurations d'actionnaire dissident afin d'évincer le conseil en place de Sherritt en janvier 2014, et il se proposait de réduire la taille du conseil et de nommer lui-même et deux de ses employés au conseil. La circulaire de dissidence de Clarke Inc. était essentiellement fondée sur l'allégation selon laquelle la direction s'enrichissait sans créer de valeur pour les actionnaires.

Par la suite, en mars 2014, Clarke Inc. a fait quatre propositions d'actionnaire devant figurer dans la circulaire de sollicitation de procurations de la direction de Sherritt devant être publiée avant l'assemblée annuelle et extraordinaire. Dans ses propositions, Clarke Inc. demandait notamment la tenue d'un vote consultatif sur la rémunération des administrateurs, invoquant que ce type de vote était « de plus en plus considéré comme un droit des actionnaires » et que, d'après elle, c'était « la suite logique des choses d'étendre cette pratique aux conseils d'administration, étant donné qu'ils sont directement responsables envers les actionnaires ».

Dans sa circulaire de sollicitation de procurations de la direction, Sherritt reconnaît qu'il n'existe sur le marché canadien ou américain aucune pratique consistant à présenter une résolution consultative sur la rémunération des administrateurs et indique que, compte tenu de la proposition reçue de Clarke Inc., elle présentait de son propre chef une telle résolution « cette année » et prévoyait surveiller les pratiques du marché en la matière dans l'avenir. Dans ses

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

documents de sollicitation de procurations, Sherritt a rappelé à ses actionnaires que, comme dans le cas de sa résolution consultative sur la rémunération de la haute direction, le vote sur la rémunération des administrateurs n'est que consultatif et ne lie pas le conseil d'administration, mais que ce dernier examinera les résultats du vote consultatif et en tiendra compte lorsque viendra le temps d'élaborer de futurs arrangements de rémunération à l'intention des administrateurs.

ISS et Glass Lewis ont toutes deux appuyé Sherritt dans le cadre de sa campagne de sollicitation de procurations, et elles ont recommandé à leurs clients de voter « en faveur » de tous les candidats aux postes d'administrateur de Sherritt et « en faveur » de la résolution consultative sur la rémunération de la haute direction et de la résolution consultative sur la rémunération des administrateurs de la société. Sherritt a remporté sa course aux procurations contre Clarke Inc. : tous les administrateurs en poste ont été réélus, les trois candidats de M. Armoyan ont été défaits, et 72,8 % des actionnaires ont voté en faveur de la résolution consultative sur la rémunération des administrateurs.

Bien que la résolution consultative sur la rémunération des administrateurs de Sherritt ait été un événement important en 2014, nous ne nous attendons pas à ce que cette pratique devienne la norme, du moins pas en dehors du contexte d'une course aux procurations. Toutefois, cette idée n'est pas dépourvue d'appui. Comme le mentionne Sherritt dans sa circulaire de sollicitation de procurations de la direction 2014, la CCBG indique, dans un document publié en février 2011 et intitulé *CCGG Director Compensation Policy*, que « [TRADUCTION] les administrateurs, en tant que fiduciaires, devraient considérer d'obtenir périodiquement l'approbation de leurs actionnaires quant à la rémunération des administrateurs ». La CCBG mentionne que, pour ce faire, on peut faire approuver à l'occasion une limite annuelle globale pour la rémunération des administrateurs. Le modèle de politique actuel de la CCBG, intitulé *Model 'Say on Pay' Policy for Issuers*, ne traite pas des votes consultatifs sur la rémunération des administrateurs, mais il convient de noter que des versions préliminaires antérieures de cette politique traitaient des votes consultatifs sur la rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs et prévoyaient le modèle de résolution suivant :

[TRADUCTION] Il est résolu, à titre consultatif et sans diminuer le rôle et les responsabilités du conseil d'administration, que les actionnaires acceptent l'approche relative à la *rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs* énoncée dans le rapport aux actionnaires établi par le comité [des ressources humaines] du conseil qui figure dans la circulaire de sollicitation de procurations de la société remise avant l'assemblée annuelle des actionnaires de [indiquer l'année] ». [l'italique a été ajouté]

La notion de « rémunération des administrateurs » a finalement été supprimée du modèle de politique sur le vote consultatif et du modèle de résolution définitifs de la Coalition canadienne. Toutefois, compte tenu du document intitulé *CCGG Director Compensation Policy* et du précédent établi par Sherritt en 2014, il se peut que certains émetteurs reçoivent des propositions ou des demandes d'actionnaires désireux de tenir, au moins périodiquement, un vote consultatif sur la rémunération des administrateurs. À tout le moins, les émetteurs faisant l'objet de courses aux procurations pourraient commencer à voir des actionnaires présenter des propositions ou des demandes de convocation d'assemblées aux fins de la tenue d'un tel vote. D'une certaine façon, cela ne serait pas contraire aux exigences auxquelles les institutions financières réglementées par la *Loi sur les banques* (Canada) sont assujetties et qui imposent l'adoption, dans le délai prescrit, d'un règlement administratif dans lequel on fixe la rémunération globale maximale payable aux administrateurs; ce type de règlement administratif, à l'instar des modifications qui y sont apportées, doit être confirmé au moyen d'une résolution spéciale des actionnaires.

Malgré ce qui précède, il existe de bonnes raisons de ne pas demander aux actionnaires d'approuver la rémunération des administrateurs, même à titre consultatif. Tout d'abord, la rémunération des administrateurs est déjà décrite en détail dans les documents annuels de sollicitation de procurations des émetteurs canadiens et, si des actionnaires souhaitent exprimer leur mécontentement à l'égard de ces pratiques, ils peuvent notamment voter contre la nomination d'un ou de plusieurs candidats aux postes d'administrateur, y compris des membres du comité de la rémunération de l'émetteur, ou s'abstenir de voter à cet égard. En outre, les administrateurs ont des obligations rigoureuses censées réduire au minimum le risque qu'ils agissent dans leur propre intérêt en ce qui a trait aux questions de rémunération.

Il est important de faire mieux connaître ces obligations, particulièrement à la lumière de la décision rendue en juillet 2014 par la Cour d'appel de l'Ontario dans l'affaire *Unique Broadband Systems, Inc. (Re)*¹¹, dans laquelle la Cour a confirmé une décision de première instance et statué qu'un chef de la direction avait manqué à ses obligations fiduciaires en tant que membre du conseil et de son comité de la rémunération en participant à la prise d'une décision concernant l'attribution d'une certaine rémunération aux membres de la haute direction. Dans cette affaire, le conseil de Unique Broadband, sur la recommandation de son comité de la rémunération constitué du chef de la direction et de deux autres administrateurs, a décidé de faire certaines attributions aux termes d'un régime de droits à la plus-value des actions (« DPVA ») et de verser des primes spéciales à la haute direction, dans le contexte de la vente de l'actif principal de

11 2104 ONCA 538.

02

Rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs

la société. Après la prise de cette décision, un groupe d'actionnaires a demandé la convocation d'une assemblée, à laquelle le chef de la direction a été destitué et les autres administrateurs siégeant au comité de la rémunération n'ont pas été réélus. Le chef de la direction a intenté une poursuite contre Unique Broadband pour congédiement injustifié et pour demander que lui soient versés les DPVA et la prime spéciale auxquels il estimait avoir droit, ainsi qu'un dédommagement. La Cour a statué que le chef de la direction avait manqué à ses obligations fiduciaires, notamment à « l'obligation d'éviter scrupuleusement tout conflit d'intérêts avec la société et de ne pas abuser du poste qu'il occupe pour obtenir des avantages personnels », car la décision d'attribuer les DPVA et les primes spéciales avait été prise dans son propre intérêt et non dans l'intérêt véritable de la société. Elle a également statué que le chef de la direction n'avait pas droit à un dédommagement étant donné qu'il n'avait pas agi de bonne foi et dans l'intérêt véritable de la société. Fait important à noter, la Cour a réfuté l'argument selon lequel les décisions prises par le conseil étaient raisonnables sur le plan commercial et protégées par la règle de l'appréciation commerciale. Étant donné que le chef de la direction ne pouvait remplir les conditions préalables à l'application de la règle de l'appréciation commerciale, soit agir avec honnêteté et prudence et de bonne foi et avoir des motifs raisonnables de croire que ses actions étaient dans l'intérêt véritable de la société, la Cour a statué que cette règle ne s'appliquait pas.

Comme tenu de ce qui précède, les émetteurs doivent mettre en place les politiques et les processus nécessaires pour régir les questions touchant la rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs, y compris l'attribution de fonctions de surveillance à des comités de la rémunération et/ou de gouvernance indépendants. En outre, à la lumière de l'affaire *Unique Broadband*, les administrateurs doivent s'assurer de divulguer tout conflit d'intérêts. Il est à noter que le simple fait pour un administrateur de divulguer un conflit d'intérêts ne libérera pas celui-ci de son obligation d'agir avec honnêteté et dans l'intérêt véritable de la société. L'établissement d'une marche à suivre appropriée pour la prise des décisions concernant la rémunération et la constitution d'un dossier étayant cette démarche peuvent également améliorer le processus décisionnel et diminuer le risque que les décisions prises par les administrateurs concernant la rémunération des membres de la haute direction ou des administrateurs fassent l'objet d'une grande attention.

TENDANCES ÉMERGENTES EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION ET LIGNES DIRECTRICES POUR LES CONSEILS

Les votes consultatifs sur la rémunération devraient continuer de gagner en popularité, car ils reçoivent l'appui d'une grande partie des investisseurs et de

leurs conseillers. Les conseils qui n'ont pas encore pris le temps d'évaluer s'il serait prudent d'adopter une politique sur le vote consultatif sur la rémunération commenceront à accuser un retard par rapport à d'autres émetteurs et à ce que beaucoup de personnes considèrent comme une pratique de gouvernance exemplaire attendue. Les conseils devraient notamment prendre les mesures suivantes :

- Recevoir régulièrement des rapports de la part des professionnels en relations avec les investisseurs de l'émetteur concernant la rétroaction qu'ils reçoivent des actionnaires, notamment sur les pratiques de rémunération de l'émetteur et sur les politiques et les pratiques de gouvernance en général.
- Prendre connaissance des recommandations des agences de conseil en vote importantes comme ISS et Glass Lewis sur ce sujet, notamment le fait qu'elles utilisent de plus en plus des mesures quantitatives pour surveiller la rémunération fondée sur le rendement et repérer les disproportions à cet égard et qu'elles sont plus enclines à faire des recommandations négatives lorsqu'il y a apparence de disproportion ou qu'il existe des pratiques de rémunération problématiques.
- Évaluer la possibilité de demander les conseils d'un solliciteur de procurations pour obtenir le pouls des investisseurs dans leur ensemble quant à certains enjeux et connaître la façon dont les actionnaires perçoivent le niveau d'ouverture de l'émetteur à l'égard de leur point de vue. Les émetteurs qui ne communiquent pas ou qui n'ont pas d'autres moyens d'interaction directe avec leurs investisseurs devraient également envisager de mettre en œuvre des processus pour faciliter une communication continue avec les actionnaires.
- Si une politique sur le vote consultatif sur la rémunération n'a pas déjà été adoptée, consulter leurs conseillers juridiques au sujet de la pertinence de mettre en œuvre une telle politique et un tel vote, compte tenu de la situation particulière de l'émetteur.

S'ils prennent ces mesures, les conseils risqueront moins de se faire surprendre par des actionnaires mécontents ou activistes qui cherchent à s'en prendre à leurs pratiques et leurs politiques de rémunération ou par les résultats d'un vote consultatif sur la rémunération. En prenant au moins le temps d'examiner les enjeux entourant la rémunération et en communiquant au besoin avec les actionnaires, les conseils pourront mieux prévoir les préoccupations des investisseurs et y répondre avant que les investisseurs ne ressentent le besoin d'employer des moyens plus agressifs.

03

Questions relatives au vote des actionnaires

03

Questions relatives au vote des actionnaires



➔ Initiatives et faits nouveaux concernant la réforme du système de vote par procuration

Les problèmes du système de vote par procuration au Canada font l'objet de discussions depuis un certain nombre d'années. En 2010, nous avons publié le document de Davies intitulé *The Quality of the Shareholder Vote in Canada*¹², qui portait principalement sur le processus complexe et opaque par lequel les actionnaires exercent leur droit de vote aux assemblées des actionnaires et qui a attiré l'attention sur ce processus. Ce document de Davies et plusieurs autres rapports ainsi que plusieurs faits nouveaux survenus depuis ont mis en lumière les irrégularités et inexactitudes pouvant découler des lacunes du système canadien de vote par procuration aux assemblées des actionnaires. Ces questions, qui retiennent toujours l'attention des organismes de réglementation en 2014, devraient continuer de faire l'objet d'un examen attentif au cours des prochaines années.

DOCUMENT DE CONSULTATION 2013 DES ACVM

Comme il est mentionné dans le *Rapport sur la gouvernance 2013*, en août 2013, les ACVM ont publié un document de consultation examinant l'infrastructure du vote par procuration afin de présenter un projet de démarche visant à répondre aux diverses préoccupations soulevées¹³. Ce document des ACVM mettait l'accent sur un certain nombre de sujets de discussion, notamment le fait de savoir (i) si l'infrastructure permet de compter les votes de façon exacte et fiable; et (ii) si un système de confirmation de vote devrait être instauré pour permettre aux actionnaires d'avoir la certitude que leurs votes ont été adéquatement transmis, reçus et comptabilisés lors d'une assemblée. Tous les détails concernant les questions recensées dans le document des ACVM ainsi que les préoccupations liées au rapprochement et à la confirmation des votes sont énoncés dans notre *Rapport sur la gouvernance 2013* et examinés ci-après.

La quasi-totalité des commentaires reçus en réponse au document des ACVM témoignent d'une insatisfaction à l'égard du régime actuel, laquelle persiste. Seuls Broadridge Investor Communications Corporation (« Broadridge ») et l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières sont d'avis que le système n'est pas défaillant. Certaines préoccupations particulières concernant

Les initiatives et les faits nouveaux concernant la réforme du système de vote par procuration n'ont guère contribué à renforcer la confiance des participants au marché.

12 <http://www.dwpv.com/fr/Resources/Publications/2010/Discussion-Paper-The-Quality-of-the-Shareholder-Vote-in-Canada>.

13 Voir le *Document de consultation 54-401 des ACVM – Examen de l'infrastructure du vote par procuration* (document des ACVM).

03

Questions relatives au vote des actionnaires

l'infrastructure actuelle sont abordées plus en détail ci-après. Dans la plupart des cas, les intervenants qui ont formulé des commentaires en réponse au document des ACVM recommandaient notamment que les intermédiaires exigent plus tôt le rapprochement des votes, qu'un système de confirmation des votes de bout en bout soit conçu et que des normes de surveillance et/ou d'indépendance soient établies et intégrées au système de vote par procuration.

TABLE RONDE 2014 DE LA CVMO

En janvier 2014, la CVMO a tenu une table ronde qui a permis d'attirer davantage l'attention des participants au marché sur l'infrastructure du vote par procuration au Canada, tout en soulevant la perspective d'une surveillance réglementaire accrue des processus et des participants à cet égard. Plus particulièrement, la table ronde de la CVMO a examiné les questions relatives au rapprochement et à la confirmation des votes et sollicité l'avis et l'analyse d'un vaste groupe de participants, notamment des émetteurs et des investisseurs, des représentants de Broadridge et de la société Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS »), des intermédiaires, des agents des transferts et des dépositaires. La table ronde de la CVMO a porté principalement sur certains investissements technologiques et la modification de certaines pratiques par Broadridge et des intermédiaires servant à améliorer le processus de rapprochement des votes. Broadridge a présenté un système pilote de confirmation des votes qu'elle avait lancé aux États-Unis auprès de certains émetteurs choisis et destiné à assurer la confirmation des votes de bout en bout. Bien que les personnes chargées du fonctionnement de ce système considèrent avoir mis en œuvre des pratiques visant à réduire le nombre d'irrégularités dans le processus de vote, il est ressorti de la table de ronde de la CVMO que ces initiatives n'ont guère contribué à renforcer la confiance des participants au marché en l'intégrité et la fiabilité du système.

Des participants ont souligné, entre autres préoccupations, que le système de vote par procuration souffre de problèmes systémiques qui continuent de compromettre son intégrité, notamment les suivants : les pratiques inappropriées et non conformes des intermédiaires dans le cadre du rapprochement des droits de vote, ce qui se traduit par une « surreprésentation » (les registres de l'intermédiaire affichent un nombre supérieur de droits de vote que celui qu'affiche le compte à la CDS) et donne lieu à un « survote » (les droits de vote rattachés à une action peuvent être exercés plus d'une fois); l'absence d'un système de confirmation des votes de bout en bout servant à vérifier à quel moment les instructions de vote des porteurs véritables ont été reçues et consignées; et le manque de procédures d'audit indépendantes et de surveillance réglementaire des participants qui serviraient à assurer la responsabilité et l'intégrité dans le contexte du fonctionnement du

système de vote par procuration. Les préoccupations particulières qui ont été soulevées comprennent les suivantes :

- **Complexités des structures intermédiaires** : Les multiples niveaux d'intermédiaires, les différents processus de vote « omnibus » et « mini-omnibus » ainsi que les processus de rapprochement et les systèmes de traitement des votes variés utilisés par les intermédiaires sont considérés comme des sources de complications et de défaillances et comme des facteurs favorisant la surreprésentation et le survote. Par exemple, lorsque les votes ne peuvent être rapprochés, les intermédiaires ont recours à des processus différents, ce qui peut donner lieu à un comptage multiple de certains votes et à l'exclusion de certains autres, qui ne peuvent être rapprochés.
- **Multiplicité des fournisseurs de services** : Le recours à divers fournisseurs de services par les émetteurs et les investisseurs dans le cadre du vote par procuration est perçu comme étant à l'origine du manque de cohérence, de transparence et de responsabilité. Par exemple, à l'occasion d'une assemblée des actionnaires, différents dépositaires, agents des transferts, intermédiaires, agents de sollicitation de procurations et agences de conseil en vote sont appelés à exercer leurs fonctions, qui dans certains cas se révèlent redondantes ou multiples.
- **Opérations de prêt de valeurs mobilières** : Les opérations de prêt de valeurs mobilières, aux termes desquelles une partie prête des actions à une autre partie, favorisent également le risque de survote et soulèvent d'importantes préoccupations. Les participants ont souvent mentionné certains cas où les opérations de prêt sur valeurs mobilières ont créé des droits de vote multiples à l'égard des mêmes actions, ce qui s'est traduit soit par un survote, soit par le rejet, par les agents des procurations, de votes qui étaient valides par ailleurs.
- **Distinction entre propriétaire véritable opposé et propriétaire véritable non opposé** : La distinction entre propriétaire véritable opposé et propriétaire véritable non opposé, notamment quant à la pertinence de préserver l'anonymat dont bénéficie à l'heure actuelle un groupe relativement important de propriétaires véritables opposés, continue de faire l'objet de discussions. Les participants ont critiqué les différents (et, selon nombre d'entre eux, largement archaïques) modes d'envoi et mécanismes de compilation utilisés pour chaque catégorie d'actionnaires ainsi que l'utilisation de plateformes de vote différentes par les propriétaires véritables opposés et les propriétaires véritables non opposés, qui rendent le rapprochement et la confirmation des votes plus difficiles, voire impossibles.

03

Questions relatives au vote des actionnaires

Les problèmes fondamentaux que nous avons recensés en 2010 demeurent en grande partie non résolus et les doutes concernant l'intégrité et la fiabilité du système subsistent.

- **Rapprochement des votes inexact ou incohérent** : Le manque de cohérence et de transparence dans le processus de rapprochement des votes, qui découle du recours à différents agents des transferts et agents des procurations ainsi que de l'exercice du pouvoir discrétionnaire de ces agents des procurations et de leur application de présomptions, reste une source de préoccupations. Les émetteurs autant que les investisseurs ont donné des exemples de cas où les votes ne pouvaient pas être rapprochés de manière appropriée, soit parce qu'ils sont reçus en fonction de la méthode du « premier entré » jusqu'à ce que la limite globale soit atteinte, les autres votes étant alors rejetés, soit parce que les agents des procurations répartissent les droits de vote en réduisant le nombre de droits de vote de chaque actionnaire. En bout de ligne, le résultat définitif du scrutin est inexact, et les actionnaires ignorent si leur vote a été comptabilisé à l'assemblée.

RÉFORME DU SYSTÈME DE VOTE PAR PROCURATION : À QUOI S'ATTENDRE ?

Malgré les objectifs des ACVM, de la CVMO et de nombreux participants au marché visant à améliorer l'infrastructure du vote par procuration au Canada, le document des ACVM publié en 2013 et la table ronde 2014 de la CVMO ont mis en lumière les avis radicalement différents sur l'état du système de vote par procuration au Canada et sur les meilleurs moyens de régler ces questions. Il ressort de ces consultations et de ces discussions que le débat n'a guère évolué depuis la publication de notre document en 2010. Bien que les personnes chargées du fonctionnement du système aient fait des efforts afin d'améliorer celui-ci, les problèmes fondamentaux que nous avons recensés en 2010 demeurent en grande partie non résolus, et les doutes concernant l'intégrité et la fiabilité du système subsistent.

En définitive, l'objectif de la CVMO est de veiller à ce que chaque vote soit comptabilisé et à ce qu'aucun vote ne soit comptabilisé plus d'une fois. Cet objectif peut sembler simple, mais les différences d'intérêts et de priorités des participants risquent de nuire à sa réalisation. Cela dit, la CVMO continue d'exercer un rôle de chef de file dans la recherche de nouveaux moyens d'améliorer l'infrastructure du vote par procuration. À cette fin, dans le Bulletin 11-770 de la CVMO intitulé *Notice of Statement of Priorities for Financial Year to End March 31, 2015*, la CVMO a fait de l'avancement du dossier sur l'amélioration de l'infrastructure du vote par procuration l'une de ses priorités. Elle indique également qu'elle entend publier un rapport d'étape énonçant des recommandations préliminaires sur l'état de son examen du système de vote par procuration au plus tard en décembre 2014 et qu'elle poursuivra son examen des commentaires reçus en réponse au document des ACVM et à la table ronde de la CVMO afin de cibler les préoccupations particulières et de trouver

d'éventuelles solutions, notamment en poursuivant ses discussions avec les parties intéressées.

Nous ne nous attendons pas à ce que la recherche de solutions soit facile, et nous ne sommes pas près de résoudre les problèmes. À court et à moyen terme, les organismes de réglementation canadiens élaboreront peut-être des règlements distincts destinés à corriger les erreurs causées par les opérations de prêt de titres ou découlant d'autres particularités du système de vote par procuration, et peut-être que des lignes directrices ou des recommandations sectorielles seront mises en œuvre pour tenter de normaliser les pratiques des intermédiaires en matière de rapprochement. Toutefois, des réformes plus vastes de l'infrastructure du vote par procuration n'auront probablement lieu que beaucoup plus tard dans l'avenir puisqu'il semble que les parties intéressées continueront de débattre de l'existence et de l'importance relative des lacunes perçues et de la manière de remédier à celles-ci et de se demander quels participants devraient avoir le droit de participer à la mise en œuvre de ces changements et à leur supervision.

Des réformes plus vastes de l'infrastructure du vote par procuration n'auront probablement lieu que beaucoup plus tard dans l'avenir.

→ Faits nouveaux concernant le rôle et la réglementation des agences de conseil en vote

En 2014, conformément aux faits nouveaux survenus en 2013 que nous avons recensés, le rôle et la réglementation des agences de conseil en vote ont continué de retenir l'attention, tant au Canada qu'à l'étranger. Les agences de conseil en vote comme ISS et Glass Lewis sont toujours considérées comme exerçant une grande influence sur les questions liées à la gouvernance, notamment en ce qui a trait aux personnes siégeant aux conseils, à la manière dont les administrateurs supervisent leurs sociétés et rémunèrent les membres de la haute direction des échelons supérieurs et aux opérations de transformation. Une recommandation de voter « contre » de la part d'une agence de conseil en vote peut avoir une incidence décisive en cas de vote serré. Certains participants au marché craignent que les agences de conseil en vote adoptent des pratiques uniformes ou des approches universelles à l'égard des sociétés faisant l'objet d'un examen de leur part sans prendre en compte leur situation particulière sur les plans stratégique et concurrentiel ou en matière de gestion. En outre, puisque les agences de conseil en vote exercent de multiples fonctions auprès de multiples personnes appelées à voter, c'est-à-dire qu'elles examinent les procurations et formulent des recommandations à l'intention des investisseurs tout en offrant au même moment des services de consultation

03

Questions relatives au vote des actionnaires

Plutôt que d'imposer des règles ou de donner des directives, le projet d'instruction générale énonce des pratiques exemplaires à l'intention des agences de conseil en vote.

notamment aux émetteurs, les conflits d'intérêts potentiels sont également une source de préoccupations.

En 2014, en conséquence de ces préoccupations, entre autres, et de certaines preuves qui montrent la réelle influence que peuvent avoir les agences de conseil en vote sur l'issue des scrutins, particulièrement à l'égard de nombreux investisseurs institutionnels qui se fondent sur les analyses et les recommandations de ces agences, des projets de lignes directrices ou de règlements ont été proposés au Canada, aux États-Unis et dans l'Union européenne, en vue de resserrer de façon plus ou moins marquée les obligations d'information et de transparence qui ont trait aux méthodologies, aux recommandations et aux relations d'affaires des agences de conseil en vote.

PROJET D'INSTRUCTION GÉNÉRALE DES ACVM CONCERNANT LES INDICATIONS À L'INTENTION DES AGENCES DE CONSEIL EN VOTE AU CANADA

En avril 2014, au terme d'un processus de consultation, les ACVM ont publié aux fins de commentaires le projet d'*Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote* (le « projet d'instruction générale »). Le projet d'instruction générale s'appliquerait aux agences qui (i) examinent les questions soumises au vote aux assemblées des actionnaires; (ii) formulent des recommandations de vote; ou (iii) élaborent des lignes directrices en matière de vote par procuration. Plutôt que d'imposer des règles ou de donner des directives, le projet d'instruction générale énonce des « pratiques exemplaires » à l'intention des agences de conseil en vote.

Selon les ACVM, le fait de fournir des indications générales est le meilleur moyen de répondre aux préoccupations des participants au marché, tout en respectant la relation contractuelle privée qui existe entre les agences de conseil en vote et leurs clients. Les lignes directrices des ACVM se rapportent à quatre grands sujets de préoccupation :

- **Conflits d'intérêts** : Le projet d'instruction générale précise que les agences de conseil en vote devraient repérer, gérer et atténuer les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Les propositions de pratiques à cet égard à l'intention des agences de conseil en vote sont les suivantes : (i) établir des politiques et des procédures écrites en matière de conflit d'intérêts; (ii) concevoir des mesures de protection et de contrôle internes pour déterminer l'efficacité de ces politiques et procédures; (iii) établir des codes de conduite qui fixent des normes de comportement; et (iv) évaluer de façon continue l'efficacité de ces mesures.
- **Recommandations de vote** : Le projet d'instruction générale prévoit que les agences de conseil en vote peuvent envisager l'établissement de

politiques et de procédures servant à la formulation des recommandations de vote et, dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, la communication de ces politiques et procédures et de la démarche ou de la méthode suivie dans le cadre de l'élaboration des recommandations de vote. Le projet d'instruction générale recommande également la communication des mesures de protection et de contrôle internes que l'agence de conseil en vote a mises en œuvre afin d'améliorer l'exactitude et la fiabilité des recommandations de vote.

■ **Élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration :**

Le projet d'instruction générale encourage les agences de conseil en vote à établir des politiques et des procédures écrites décrivant la démarche suivie pour élaborer les lignes directrices en matière de vote. Les ACVM indiquent dans le projet d'instruction générale que cette démarche devrait comprendre des consultations régulières auprès des clients, des participants au marché et du public.

- **Communications externes :** Le projet d'instruction générale établit une liste des renseignements minimaux dont les ACVM s'attendent à ce que les agences de conseil en vote communiquent à leurs clients dans leurs rapports, notamment de l'information factuelle et de l'information provenant de modèles analytiques et d'hypothèses. Les agences de conseil en vote sont invitées à établir des politiques et des procédures écrites régissant leurs communications avec leurs clients, les participants au marché, les médias et le public.

Les ACVM ont également sollicité des commentaires sur ce qui suit : (i) la question de savoir si le projet d'instruction générale favorisera la communication d'information utile; (ii) la question de savoir si les ACVM devraient encourager les agences de conseil en vote à communiquer avec les émetteurs dans le cadre de l'élaboration de leurs recommandations de vote; et (iii) la question de savoir si les ACVM devraient exiger que les clients acceptent les lignes directrices en matière de vote de l'agence de conseil avant de recevoir des recommandations de vote.

Les commentaires sur le projet d'instruction générale devaient être soumis au plus tard le 23 juillet 2014, et plus de 50 réponses ont été reçues. De nombreux intervenants craignent que le projet d'instruction générale n'aille pas assez loin pour répondre aux principales préoccupations. Des intervenants ont exprimé le souhait que la réglementation de certains domaines soit plus précise. De grands émetteurs, notamment Goldcorp Inc., ont demandé que l'instruction générale prévoie l'obligation pour les agences de conseil en vote de remettre à l'émetteur un avis, ou un projet de rapport, avant de formuler une recommandation de vote.

■ **De nombreux émetteurs sont en faveur d'une meilleure réglementation des agences de conseil en vote, tandis que ces agences et bon nombre d'investisseurs s'opposent à une surveillance réglementaire.**

03

Questions relatives au vote des actionnaires

Cela permettrait de repérer les faits inexacts dans les recommandations de vote et de les corriger avant que celles-ci ne soient formulées.

Les agences de conseil en vote, ISS et Glass Lewis, semblent être en faveur du projet d'instruction générale et estiment que l'adoption d'une réglementation supplémentaire n'est pas justifiée. La CCBG est également d'avis qu'il n'est pas nécessaire de réglementer les agences de conseil en vote; elle est plutôt en faveur de l'adoption volontaire par celles-ci d'un code de pratiques exemplaires, peut-être semblables aux pratiques exemplaires qu'ont adoptées ISS et Glass Lewis dans l'Union européenne après discussion avec l'Autorité européenne des marchés financiers.

Jusqu'à maintenant, les ACVM n'ont donné aucune précision sur les prochaines mesures qui seront prises ni sur la possibilité d'une réforme importante de l'approche en matière de réglementation des agences de conseil en vote au Canada. Les organismes de réglementation à l'extérieur du Canada emploient différentes approches; certaines sont axées sur l'élaboration de lignes directrices, comme c'est le cas aux États-Unis, tandis que d'autres sont davantage orientées vers l'élaboration de règles et d'obligations d'information plus sévères qui assujettiraient les agences de conseil en vote à des exigences plus contraignantes, comme c'est le cas des approches proposées dans l'Union européenne. Un résumé de ces approches est présenté ci-dessous.

LES LIGNES DIRECTRICES 2014 DE LA SEC À L'INTENTION DES AGENCES DE CONSEIL EN VOTE DES ÉTATS-UNIS

Le 30 juin 2014, le personnel de la Division of Investment Management et de la Division of Corporation Finance de la SEC (le « personnel de la SEC ») a publié dans le *Staff Legal Bulletin No. 20* des lignes directrices concernant les agences de conseil en vote sous forme de questions et réponses (le document en compte 13). Les lignes directrices du personnel de la SEC abordent les deux principaux sujets d'intérêt suivants : (i) les responsabilités des conseillers en placement relativement à l'exercice du droit de vote par procuration des clients et au recours aux services d'agences de conseil en vote; et (ii) la possibilité de se prévaloir de deux dispenses des règles en matière de procuration souvent utilisées par les agences de conseil en vote ainsi que les conditions à remplir pour s'en prévaloir.

En ce qui a trait au premier point, le personnel de la SEC recommande aux conseillers en placement de revoir la façon dont ils exercent les droits de vote par procuration, afin de s'assurer qu'elle est conforme à leurs politiques en cette matière, et d'examiner ces politiques chaque année. Le personnel de la SEC recommande également que les conseillers en placement et leurs clients jouissent d'une certaine latitude dans le choix de la manière dont les droits de vote par procuration pourront être exercés, sous réserve du respect de la règle

définitive de la SEC intitulée *Final Rule: Proxy Voting by Investment Advisers* (la « règle en matière de procurations »).

Dans son bulletin, le personnel de la SEC précise que les conseillers en placement ne devraient pas suivre aveuglément les recommandations de vote de l'agence de conseil en vote, mais qu'ils devraient plutôt vérifier si celle-ci a la capacité et les compétences nécessaires pour examiner de manière appropriée les questions énoncées dans la procuration à l'égard desquelles le conseiller exercera les droits de vote rattachés aux actions du client. Le personnel de la SEC indique en outre que le conseiller en placement qui fait appel à une agence de conseil en vote pour l'aider à s'acquitter de ses responsabilités à l'égard du vote par procuration devrait mettre en œuvre des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour assurer une surveillance continue de l'agence, afin que les droits de vote rattachés aux actions représentées par les procurations soient exercés dans l'intérêt de ses clients. Selon les recommandations du personnel de la SEC, un conseiller en placement qui croit que l'agence de conseil en vote s'est fondée sur des faits importants inexacts dans l'élaboration de ses recommandations devrait prendre des mesures raisonnables pour enquêter sur cette erreur.

En ce qui a trait au deuxième point d'intérêt dont il est question dans les lignes directrices du personnel de la SEC, il est précisé que les agences de conseil en vote sont assujetties aux règles en matière de sollicitation de procurations aux termes de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*.

Toutefois, une agence de conseil en vote peut être en mesure de se prévaloir d'une « dispense à l'égard de la sollicitation » (*solicitation exception*) si elle limite ses activités à la distribution de rapports énonçant des recommandations et qu'elle ne cherche pas à agir à titre de fondé de pouvoir pour les clients qui reçoivent ces recommandations.

Une agence de conseil en vote peut également être dispensée en vertu de ce que l'on appelle souvent la « dispense relative aux relations d'affaires » (*business relationship exemption*). Cette dispense soustrait de l'application des règles mentionnées ci-dessus le fait pour une personne de fournir des conseils en matière de vote par procuration à une autre personne avec qui elle a une relation d'affaires, sous réserve de certaines conditions. Selon le personnel de la SEC, la dispense relative aux relations d'affaires peut être accordée si la personne offre des conseils financiers; déclare toute relation significative avec l'autre personne ou tout intérêt important dans celle-ci; ne reçoit aucune commission ou rémunération spéciale de la part d'une personne autre que celle qui reçoit les conseils; et n'offre pas les conseils pour le compte d'une personne qui sollicite des procurations ou qui participe à une élection avec opposition. Le personnel de la SEC précise que, dans le cas où une agence de conseil en vote est tenue de déclarer l'existence d'une relation significative ou



Les lignes directrices de la SEC permettent aux conseillers en placement de surveiller davantage les agences de conseil en vote. Les points de vue des émetteurs et des investisseurs divergent quant à l'opportunité d'imposer une réglementation et quant au niveau de celle-ci, le cas échéant.

03

Questions relatives au vote des actionnaires

La directive modifiée de l'Union européenne sur les droits des actionnaires obligerait les agences de conseil en vote à adopter et à mettre en œuvre des mesures qui « qui garantissent que leurs recommandations de vote sont précises et fiables ».

d'un intérêt important, l'utilisation de phrases passe-partout est insuffisante; les renseignements fournis devraient permettre au lecteur de comprendre la nature et l'étendue de la relation ou de l'intérêt, y compris les mesures qui ont été prises, s'il y a lieu, pour atténuer le conflit d'intérêts, et le lecteur devrait disposer de suffisamment de renseignements pour lui permettre d'évaluer la fiabilité ou l'objectivité de la recommandation. La mention selon laquelle de l'information sur la relation peut être fournie sur demande n'est *pas* suffisante.

LA DIRECTIVE SUR LES DROITS DES ACTIONNAIRES DE L'UNION EUROPÉENNE

Contrairement à l'approche proposée à ce jour au Canada et aux États-Unis, celle de l'Union européenne se veut plus poussée et cherche à imposer aux agences de conseil en vote des exigences normatives plus lourdes.

En avril 2014, la Commission européenne a publié une proposition de révision de la directive sur les droits des actionnaires dans le but, notamment, d'accroître la surveillance des agences de conseil en vote et d'obliger celles-ci à fournir davantage d'information¹⁴. À la lumière des consultations qu'elle a tenues et des autres mesures qu'elle prend depuis 2010, la Commission européenne a fait du manque de transparence des agences de conseil en vote l'une de ses principales préoccupations.

La Commission a fait remarquer que les agences de conseil en vote ne sont assujetties à aucune réglementation à l'échelle de l'Union européenne et que des règles non contraignantes n'ont été adoptées que dans certains États membres, notamment le Royaume-Uni. Selon la Commission, les agences de conseil en vote ont une influence suffisamment grande dans certains territoires pour être considérées de fait comme des « instances de normalisation » en matière de gouvernance. Par conséquent, la possibilité que ces agences omettent de tenir compte des conditions du marché et de la réglementation locales dans l'application de leurs méthodes ainsi que les préoccupations liées aux conflits d'intérêts qui surviennent lorsque les conseillers fournissent également des services aux émetteurs contre rémunération sont perçues comme des faiblesses auxquelles la proposition de révision de la directive sur les droits des actionnaires cherche à remédier.

La directive modifiée sur les droits des actionnaires obligerait les agences de conseil en vote à adopter et à mettre en œuvre des mesures qui « garantissent que leurs recommandations de vote sont précises et fiables », en fonction d'une analyse approfondie de tous les renseignements à leur disposition, et qu'elles

14 *Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise*, Commission européenne, COM (2014) 213 finale.

ne sont pas touchées par un conflit d'intérêts existant ou potentiel ou par une relation d'affaires existante ou potentielle. La directive modifiée obligerait également les agences de conseil en vote à publier et à conserver sur leur site Web de l'information concernant ce qui suit : le processus d'élaboration de leurs recommandations de vote, y compris les méthodes et les modèles qu'elles appliquent; les sources d'information utilisées; la manière dont elles tiennent compte des conditions légales et réglementaires et des conditions de marché nationales; le fait qu'elles entretiennent un dialogue avec les sociétés visées par leurs recommandations de vote; et le nombre de membres du personnel ayant participé à l'élaboration des recommandations de vote.

Aux termes de la directive modifiée, les États membres seraient tenus de veiller à ce que les agences de conseil en vote repèrent et communiquent sans délai indu à leurs clients et à la société concernée tout conflit d'intérêts réel ou potentiel ou toute relation d'affaires réelle ou potentielle *susceptible* d'influencer le processus d'élaboration des recommandations de vote ainsi que les mesures qu'elles ont prises pour éliminer ou atténuer le conflit d'intérêts réel ou potentiel.

On ignore encore si les modifications que l'on se propose d'apporter à la directive sur les droits des actionnaires seront adoptées et si, le cas échéant, elles seront adoptées pour l'essentiel dans la forme proposée par la Commission européenne plus tôt cette année. Le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne examinent à l'heure actuelle la proposition de la Commission; si la proposition est adoptée sous quelque forme que ce soit, chaque État membre aura l'obligation de la mettre en œuvre au plus tard dans les 18 mois suivant son adoption.

La norme de l'élection à la majorité

À la suite de la mise en œuvre des modifications apportées aux règles de la TSX en 2012 et en 2013, l'élection à la majorité des administrateurs de sociétés ouvertes est maintenant obligatoire au Canada. Comme nous l'avions rapporté en 2013, l'élection à la majorité remplace la pratique antérieure consistant à élire un administrateur à la majorité relative lorsque, dans le cadre d'une élection sans opposition, un candidat pouvait être élu même en obtenant un nombre plus élevé d'« abstentions » que de voix « pour » son élection. Aux termes du régime actuel, les émetteurs doivent tenir un vote des actionnaires pour l'élection individuelle des administrateurs puis communiquer les résultats de ce vote, et, pour être élu, chaque administrateur doit obtenir un nombre supérieur de voix « pour » son élection que d'« abstentions ».

 **L'élection à la majorité des administrateurs inscrits à la TSX et d'autres émetteurs non émergents est maintenant obligatoire au Canada.**

03

Questions relatives au vote des actionnaires

Depuis le 30 juin 2014, date d'entrée en vigueur des modifications apportées aux règles de la TSX en 2013, non seulement chacun des administrateurs doit-il être élu à la majorité (c'est-à-dire 50 % des voix plus une) des voix exprimées, mais les émetteurs inscrits à la TSX doivent (sauf exception) s'être dotés d'une politique sur l'élection à la majorité qui prévoit l'obligation pour l'administrateur qui n'a pas obtenu le pourcentage de voix requis de remettre immédiatement sa démission, que le conseil d'administration est tenu d'accepter, sauf « circonstances exceptionnelles ». Ces exigences s'appliquent maintenant à tous les émetteurs inscrits à la TSX et autres émetteurs non émergents, sous réserve de certaines exceptions limitées en ce qui concerne les émetteurs « contrôlés par un actionnaire majoritaire ».

ÉLECTION DES ADMINISTRATEURS ET TENDANCES EN MATIÈRE D'ÉLECTION À LA MAJORITÉ EN 2014

La prédominance de l'élection à la majorité au Canada n'est pas un phénomène récent; la totalité des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ainsi que la totalité des émetteurs de l'indice TSX 60 tiennent maintenant des élections individuelles des administrateurs. En comparaison, en 2013, lorsqu'une partie seulement des modifications apportées par la TSX étaient en vigueur, 99 % des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation (et la totalité des émetteurs de l'indice TSX 60) procédaient à l'élection individuelle des administrateurs. De même, compte tenu des exigences de la TSX à cet égard, la totalité des émetteurs de l'indice TSX 60 communiquent les résultats du vote pour l'élection de leurs administrateurs, tout comme le font 93,9 % des émetteurs de l'indice complémentaire et 83,8 % des émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation.

Selon ces résultats, certains émetteurs relativement plus petits inscrits à la TSX semblent ne pas respecter leurs obligations d'information ou, dans certains cas, les assemblées des émetteurs tenues en 2014 ont eu lieu avant la date d'entrée en vigueur des modifications apportées aux règles de la TSX en 2013; toutefois, globalement, l'élection individuelle des administrateurs et la communication des résultats de l'élection sont devenus la norme pour tous les émetteurs qui se conforment aux règles et aux normes de gouvernance de la TSX. En ce qui concerne les sociétés de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation, 95 % d'entre elles, en moyenne, tiennent des élections individuelles des administrateurs et communiquent les résultats de ces élections, comparativement à seulement 84,4 % en 2013.

Qui plus est, et conformément à la tendance observée en 2013, il arrive très rarement qu'une majorité de votes constituent des abstentions à l'égard de l'élection d'un administrateur individuel. Des 326 émetteurs de l'indice

En 2014, la totalité des émetteurs de l'indice TSX 60, de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation ont procédé à l'élection individuelle des administrateurs, et la très grande majorité de ces émetteurs ont communiqué les résultats du scrutin.

composé et de l'indice des titres à petite capitalisation qui ont communiqué leurs résultats de vote relativement à l'élection individuelle d'administrateurs en 2014, le pourcentage moyen des votes constituant des abstentions à l'égard d'un administrateur individuel était de 3,5 %, ce qui est inférieur au pourcentage moyen d'abstentions en 2013 et dans les années antérieures.

De même, en ce qui concerne les émetteurs qui ont communiqué les résultats des élections de leurs administrateurs, environ 90 % des administrateurs avaient reçu plus de 90 % des voix exprimées « pour » eux, ce qui représente également une hausse comparativement à 86 % en 2013. La ventilation par indice de la TSX pour les émetteurs qui ont communiqué les résultats des élections d'administrateurs était la suivante :

- **TSX 60 :** Comme en 2013, tous les administrateurs ont obtenu au moins 69,9 % des voix exprimées « pour » eux (aucun administrateur n'ayant obtenu un appui inférieur à 51 % des voix); et un peu plus de 96 % (ce qui représente une hausse comparativement à 89,5 % en 2013) ont obtenu au moins 91 % des voix exprimées en leur faveur.
- **Indice complémentaire :** Comme en 2013, tous les administrateurs sauf deux ont obtenu au moins 51 % des voix exprimées « pour » eux et environ 90 % (ce qui représente une hausse comparativement à 85 % en 2013) ont obtenu au moins 91 % des voix exprimées en leur faveur.
- **Indice des titres à petite capitalisation :** Tous les administrateurs sauf un ont obtenu au moins 51 % des voix exprimées « pour » eux, et environ 82 % (ce qui représente une hausse comparativement à 79,8 % en 2013) ont obtenu au moins 91 % des voix exprimées en leur faveur.

Selon nos observations de 2013 et de 2014, aucune tendance perceptible ne s'est dégagée jusqu'à maintenant quant à un refus par les actionnaires d'appuyer les candidats de la direction aux postes d'administrateurs. En fait, en 2014, seulement deux administrateurs d'émetteurs de l'indice complémentaire (Centerra Gold Inc. (TSX : CG) et Quebecor Inc. (TSX : QBR.B)) et un administrateur d'un émetteur de l'indice des titres à petite capitalisation (Partners Real Estate Investment Trust (TSX : PAR.UN)) ont obtenu moins que la majorité des voix exprimées.

Dans les trois cas susmentionnés, l'administrateur qui n'a pas obtenu l'appui requis des actionnaires a continué de siéger au conseil. Cela va dans le sens de l'observation que nous avons formulée dans le Rapport sur la gouvernance 2013, selon laquelle les administrateurs ayant obtenu un nombre supérieur d'« abstentions » que de votes « pour » leur élection continuaient souvent d'être membre du conseil, et ce, même au sein des émetteurs qui se sont dotés d'une politique sur l'élection à la majorité. Cette année, dans le cadre de son élection, l'un des administrateurs de Centerra Gold Inc., qui est également le président

03

Questions relatives au vote des actionnaires

du conseil, a obtenu 53,35 % d'« abstentions ». En réponse, Centerra a annoncé que le résultat négatif du vote était attribuable au fait que son actionnaire principal s'était abstenu de voter relativement à l'élection des candidats aux postes de président du conseil, de vice-président du conseil et d'administrateur principal indépendant. Centerra a affirmé que, bien que la société ne se soit pas dotée d'une politique sur l'élection à la majorité, le président du conseil a demandé l'avis des membres du comité des candidatures et de gouvernance de Centerra, qui ont déterminé à l'unanimité qu'il était dans l'intérêt de la société qu'il continue de siéger au conseil et d'occuper le poste président du conseil, afin qu'il puisse « continuer de jouer un rôle essentiel dans les négociations en cours entre la société et le gouvernement du Kirghizistan ».

De même, Quebecor Inc. a annoncé que l'un de ses administrateurs avait obtenu 61,87 % d'« abstentions ». Comme la société n'avait pas adopté de politique sur l'élection à la majorité, elle a affirmé que l'administrateur en question avait été dûment élu au sens du droit des sociétés et qu'il allait continuer de siéger au conseil. Quebecor a également indiqué que le taux d'abstentions obtenu par cet administrateur découlait d'une directive donnée par une agence de conseil en vote à ses clients selon laquelle ils devaient s'abstenir de voter pour les candidats qui avaient été membres du comité de rémunération de la société en signe de désapprobation notamment au fait que la société n'avait pas adopté de politique de vote consultatif sur la rémunération et que, par conséquent, « ce taux d'abstention ne saurait [donc] être interprété comme un jugement de valeur sur la compétence de ce candidat ».

En 2014, trois administrateurs ayant obtenu un faible appui des actionnaires ont continué de siéger au conseil d'administration de leur société, même si celle-ci avait adopté une politique sur l'élection à la majorité.

En ce qui concerne Partners Real Estate Investment Trust, étant donné que ce fonds avait adopté une politique sur l'élection à la majorité, l'administrateur n'ayant pas obtenu l'appui de la majorité des voix exprimées à l'assemblée annuelle 2014 a remis sa démission au conseil aux fins d'examen. Le comité de gouvernance et de rémunération de la société a examiné la démission de l'administrateur puis recommandé au conseil de la refuser, ce que le conseil a fait. Partners Real Estate Investment Trust a précisé que le conseil et le comité avaient pris en compte tous les facteurs pertinents, « notamment l'apport significatif de M. Charlebois au conseil par le passé, son expérience précieuse dans le domaine immobilier à titre indépendant ainsi que le rôle essentiel qu'il joue dans le cadre de la supervision du processus d'examen stratégique continu », avant de décider de maintenir cet administrateur en poste.

Les tendances susmentionnées observées en 2014 sont conformes à nos prévisions de 2013, et nous nous attendons à ce qu'elles continuent à alimenter le débat sur la question de savoir dans quels cas un administrateur ayant obtenu un faible appui devrait (s'il y a lieu) avoir le droit de continuer à siéger au conseil. Ces questions sont examinées plus en détail ci-dessous.

POLITIQUES SUR L'ÉLECTION À LA MAJORITÉ ET PRÉDOMINANCE DE CELLES-CI

Aux termes des règles de la TSX, une politique sur l'élection à la majorité doit prévoir notamment ce qui suit :

- tout administrateur doit remettre sans délai sa démission au conseil s'il n'est pas élu au moins à la majorité (50 % + 1) des voix exprimées;
- le conseil doit décider s'il accepte ou non la démission dans les 90 jours suivant la date de l'assemblée des actionnaires pertinente; le conseil doit accepter la démission, sauf circonstances exceptionnelles;
- l'émetteur doit publier sans délai un communiqué faisant état de la décision du conseil et en transmettre une copie à la TSX. Si le conseil refuse une démission, le communiqué doit exposer tous les motifs de cette décision.

Les émetteurs qui sont « contrôlés par un actionnaire majoritaire » sont dispensés de l'exigence de la TSX relative à l'élection à la majorité. Un émetteur est contrôlé par un actionnaire majoritaire lorsqu'un porteur de titres, directement ou indirectement, à la date de clôture des registres pour l'assemblée, a la propriété véritable de titres qui lui confèrent 50 % ou plus des droits de vote pouvant être exercés en vue de l'élection des administrateurs. Malgré la dispense, les émetteurs contrôlés par un actionnaire majoritaire doivent indiquer chaque année qu'ils sont dispensés de l'exigence relative à l'élection à la majorité et préciser les motifs pour lesquels ils n'ont pas adopté l'élection à la majorité.

Bien que de nombreux émetteurs aient adopté une politique sur l'élection à la majorité avant l'entrée en vigueur des modifications de la TSX, en 2014, 95 % des émetteurs de l'indice TSX 60 s'étaient doté d'une telle politique, ce qui représente une hausse comparativement à 91 % en 2011, mais une baisse comparativement à 97 % en 2013. À cet égard, les seules sociétés de l'indice TSX 60 n'ayant pas adopté de politique sur l'élection à la majorité étaient Catamaran Corporation, Groupe CGI inc. et Power Corporation du Canada, comme il est indiqué plus en détail ci-dessous. Le nombre d'émetteurs de l'indice complémentaire ayant adopté une politique sur l'élection à la majorité s'est élevé à 90,6 % en 2014, comparativement à 87 % en 2013, et le nombre d'émetteurs de l'indice des titres à petite capitalisation ayant adopté une politique sur l'élection à la majorité s'est élevé à 91,2 % en 2014, ce qui représente une hausse comparativement à 85 % en 2013.

Groupe CGI inc. n'avait pas adopté de politique sur l'élection à la majorité en vue de son assemblée des actionnaires tenue en 2014, invoquant dans sa circulaire de sollicitation de procurations 2014 les « limites inhérentes aux politiques relatives au vote majoritaire » et la décision du conseil, suivant l'avis de son comité de gouvernance, de ne pas adopter une telle politique au moment

en cause¹⁵. Si la circulaire de CGI n'indique pas expressément que la société adoptera une politique sur l'élection à la majorité dans les années à venir afin de se conformer aux règles de la TSX, l'absence d'une telle politique en 2014 découle probablement du fait que les modifications apportées par la TSX en 2013 n'étaient pas encore en vigueur au moment de la publication de la circulaire par CGI ou de son assemblée. En ce qui concerne Catamaran Corporation, la société a indiqué dans sa circulaire de sollicitation de procurations 2014 qu'elle allait respecter les règles de la TSX à son assemblée prévue en 2015¹⁶. Power Corporation du Canada a pour sa part indiqué dans sa circulaire de sollicitation de procurations 2014 qu'elle se prévalait de la dispense accordée aux sociétés « contrôlées par un actionnaire majoritaire »¹⁷.

PROCHAINES ÉTAPES ET DÉVELOPPEMENTS À VENIR

L'élection à la majorité étant maintenant établie fermement au Canada, le débat quant au bien-fondé de cette pratique n'a plus vraiment lieu d'être. Il y a toutefois place à des développements futurs dans ce domaine, que ce soit en raison des commentaires sollicités par Industrie Canada en 2014 à l'égard des propositions de modification de la LCSA concernant notamment l'élection à la majorité (comme il est exposé plus en détail au chapitre 6) ou, plus important encore, en raison de préoccupations persistantes concernant l'exception, maintenant inscrite dans les règles la TSX, permettant aux conseils de refuser, dans des « circonstances exceptionnelles », la démission d'un administrateur qui n'a pas obtenu au moins 50 % des voix.

Bon nombre d'investisseurs institutionnels, d'agences de conseil en vote et d'organismes de surveillance de la gouvernance incitent activement les conseils à accepter la démission des administrateurs lorsque la majorité des votes que ceux-ci obtiennent constituent des abstentions; certains d'entre eux estiment qu'il n'existe que très peu de circonstances exceptionnelles, s'il y en a, qui permettraient à un conseil de refuser une démission dans un tel cas. Par exemple, malgré les modifications apportées aux règles de la TSX qui rendent obligatoire l'élection à la majorité, certains préconisent l'apport de modifications aux lois sur les sociétés, afin que celles-ci rendent obligatoires l'élection à la majorité. De nombreux intervenants invitent instamment les organismes de réglementation des secteurs du droit des sociétés et des valeurs mobilières

15 Circulaire de sollicitation de procurations de la direction de Groupe CGI inc. datée du 13 décembre 2013 concernant l'assemblée générale annuelle des actionnaires tenue le 29 janvier 2014, page 41.

16 Circulaire de sollicitation de procurations de Catamaran Corporation datée du 1^{er} avril 2014 concernant l'assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires tenue le 13 mai 2014, page 5.

17 Circulaire de sollicitation de procurations de la direction de Power Corporation du Canada datée du 19 mars 2014 concernant l'assemblée annuelle des actionnaires tenue le 15 mai 2014, page 46.

à préciser ce qui constitue des « circonstances exceptionnelles » permettant à un conseil de refuser une démission. Dans le même ordre d'idée, pour que l'élection à la majorité permettent véritablement d'atteindre les objectifs visés et de lier les conseils d'administration, les seules circonstances exceptionnelles permettant à un conseil de refuser la démission d'un administrateur, selon CCGG et d'autres groupes de revendication, seraient celles où la démission entraînerait l'échec du conseil et empêcherait celui-ci de gérer les affaires de la société, par exemple, lorsque le nombre d'administrateurs demeurant au conseil serait insuffisant pour que le conseil respecte les exigences d'indépendance ou de quorum applicables. D'autres intervenants sont d'avis que certaines autres rares exceptions pourraient permettre à un conseil de refuser une démission, notamment lorsque le maintien en poste d'un ou de plusieurs administrateurs n'ayant pas obtenu une majorité des voix pour une période limitée se révèle nécessaire afin que le conseil s'acquitte de ses responsabilités ou qu'il trouve un ou des remplaçants adéquats.

À l'opposé, pour certains participants, le risque potentiel d'« échec du conseil » et d'« élections manquées » est le principal motif invoqué contre une définition plus sévère ou plus étroite des circonstances pouvant être considérées comme exceptionnelles, les émetteurs pouvant se retrouver dans l'incapacité d'exercer leurs activités dans le cas où le conseil se verrait forcé d'accepter la démission d'un administrateur n'ayant pas obtenu l'appui de la majorité. Nous faisons toutefois remarquer qu'il n'existe aucune preuve que l'élection à la majorité aurait effectivement entraîné l'échec d'un conseil au Canada ou aux États-Unis, le rendant incapable de s'acquitter de ses responsabilités, et qu'il ne fait nul doute que certaines règles particulières pourraient être conçues, au besoin, pour s'assurer que les conseils ne soient pas confrontés à de tels problèmes.

Malgré certaines de ces pressions pour que l'on procède à des révisions supplémentaires, la plupart des émetteurs inscrits à la TSX qui ont été recensés ont prévu dans leurs politiques sur l'élection à la majorité certaines exceptions permettant au conseil de refuser la démission d'un administrateur n'ayant pas obtenu la majorité des voix. En règle générale, l'exception a été formulée de manière à permettre au conseil de refuser la démission lorsqu'il existe des « circonstances spéciales », des « circonstances extraordinaires », des « circonstances atténuantes » ou des « circonstances exceptionnelles », ou en présence de certains facteurs particuliers. Parmi l'ensemble des émetteurs de l'indice TSX 60, de l'indice composé, de l'indice complémentaire et de l'indice des titres à petite capitalisation, la pratique prédominante consiste à faire mention de circonstances spéciales ou exceptionnelles sans toutefois énumérer les facteurs ou les cas particuliers qui pourraient constituer de telles circonstances. Néanmoins, une minorité d'émetteurs de chacun des indices précités commencent à élaborer une liste de facteurs ou d'événements qui pourraient faire partie de ces circonstances, ce qui permet d'accroître la transparence



Le débat se poursuivra au sujet des « circonstances exceptionnelles » pouvant permettre à un administrateur n'ayant pas obtenu la majorité des voix de continuer à siéger au conseil.

03

Questions relatives au vote des actionnaires

pour les actionnaires en ce qui a trait aux circonstances pouvant donner lieu au maintien en poste au conseil d'un administrateur ayant reçu un faible appui.

En nous fondant sur ces tendances, nous croyons que le débat sur l'élection à la majorité n'est pas clos; les conseils devront continuer de se tenir au courant des faits nouveaux liés à cette question, notamment des éventuelles précisions apportées à la législation sur les sociétés et sur les valeurs mobilières visant à élargir l'étendue de l'obligation relative à l'élection à la majorité, de l'étendue de l'application de cette obligation aux émetteurs de la TSX de croissance (recommandée par la CCBG) et de l'examen plus approfondi des circonstances exceptionnelles permettant à un conseil de refuser la démission d'un administrateur n'ayant pas obtenu la majorité des voix, y compris des lignes directrices à cet égard.

En outre, étant donné que l'élection à la majorité constitue maintenant la norme au Canada, les actionnaires pourraient prendre des moyens plutôt musclés pour s'abstenir de voter sur l'élection des administrateurs en signe d'insatisfaction à l'égard du rendement de l'émetteur ou des pratiques de gouvernance. Cette situation se présentera probablement davantage dans les cas où les émetteurs maintiennent les administrateurs en poste à leur conseil après que ceux-ci n'ont pas obtenu la majorité des voix, en particulier compte tenu des politiques adoptées par les agences de conseil en vote, comme ISS, qui recommandent généralement de s'abstenir de voter à l'égard de l'élection individuelle des administrateurs lorsqu'un administrateur ayant reçu moins de 50 % des voix exprimées à une élection antérieure a continué de siéger au conseil ou lorsque la société n'a pas réglé les préoccupations à l'origine d'une majorité d'abstentions.

Consultation sur la LCSA

En décembre 2013, Industrie Canada a entrepris une consultation publique sur la LCSA dans le but s'assurer que le cadre de gouvernance des sociétés visées par la LCSA demeure efficace, favorise la compétitivité, appuie l'investissement et l'activité entrepreneuriale, et inspire la confiance des investisseurs et des entreprises¹⁸. Dans son document de travail, Industrie Canada a sollicité des commentaires sur un large éventail de questions concernant la gouvernance, notamment les suivantes :

- la rémunération des membres de la haute direction, notamment le fait d'imposer ou non le vote consultatif sur la rémunération;

¹⁸ *Consultation sur la Loi canadienne sur les sociétés par actions*, Industrie Canada, disponible au [https://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdci.nsf/vwapj/Consultation_LCSA.pdf/\\$file/Consultation_LCSA.pdf](https://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdci.nsf/vwapj/Consultation_LCSA.pdf/$file/Consultation_LCSA.pdf).

- les droits des actionnaires, notamment l'élection à la majorité et l'élection individuelle et annuelle des administrateurs;
- la communication entre les actionnaires et le conseil, notamment la facilitation des dispositions sur « l'avis et l'accès » et le traitement des actionnaires inscrits et des propriétaires bénéficiaires dans le processus de vote par procuration;
- la responsabilisation du conseil, notamment l'opportunité de la séparation des rôles du président et chef de la direction et du président du conseil;
- la modification ou non de l'obligation de résidence pour les administrateurs en vertu de la LCSA;
- le cadre de gouvernance organisationnel, la responsabilité sociale et la lutte contre la corruption;
- la diversité au sein des conseils d'administration et de la direction, notamment l'accroissement de la représentation des femmes;
- le fait que la LCSA devrait ou non reconnaître les propriétaires véritables d'actions en leur accordant des droits davantage comparables à ceux octroyés aux propriétaires inscrits.

Plus de 75 mémoires ont été reçus en réponse à la consultation sur la LCSA, qui a pris fin à la mi-mai 2014. De nombreux intervenants ont souscrit aux efforts d'Industrie Canada visant à ouvrir le dialogue avec les parties intéressées sur un large éventail de questions liées à la gouvernance, à entreprendre un examen de la LCSA et éventuellement à apporter des modifications à cette loi. Toutefois, des opinions très divergentes ont été exprimées au sujet des préoccupations importantes qui ont été soulevées et, dans de nombreux cas, les intervenants ont jugé que les exigences des bourses de valeurs et de la législation sur les valeurs mobilières permettaient de mieux régler ces questions que les lois sur les sociétés.

Du point de vue de la gouvernance, les préoccupations les plus intéressantes soulevées dans le document de travail sont peut-être celles qui ont trait au « vote vide » et à l'« exercice excessif » des droits de vote. Comme il a été mentionné précédemment, le vote vide se produit lorsqu'un actionnaire cède son intérêt financier par l'entremise d'une opération spéculative ou d'une autre opération financière, mais conserve le droit de vote; quant à l'exercice excessif des droits de vote, il se produit lorsque les droits de vote rattachés à une action sont exercés plus d'une fois. Comme l'indique Industrie Canada dans son document de travail, le vote vide a été particulièrement critiqué car il peut compromettre les principes de la démocratie actionnariale; en effet, étant donné qu'un actionnaire qui exerce un vote vide est protégé d'une baisse de la valeur des actions de la société, ou qu'il peut bénéficier d'un prix plus bas, il est

03

Questions relatives au vote des actionnaires

possible que les votes vides soient exercés à l'encontre des intérêts de la société et des autres actionnaires. Quant à l'exercice excessif des droits de vote, nous croyons qu'Industrie Canada (et les autorités de réglementation des valeurs mobilières du Canada) devrait à tout le moins vérifier si le vote vide compromet les objectifs de la démocratie actionnariale et, le cas échéant, envisager les modifications qu'il serait approprié d'apporter aux règles en vue de mettre fin à cette pratique ou de la réglementer.

Il sera intéressant de voir si Industrie Canada se joindra au débat actuel mené par les autorités de réglementation des valeurs mobilières du Canada sur l'infrastructure du vote par procuration, qui vise à apporter des modifications à la LCSA afin de combler certaines lacunes dans la manière dont la LCSA établit la distinction entre les propriétaires inscrits et les propriétaires véritables et dans la façon dont les sociétés communiquent avec les propriétaires véritables et reçoivent leurs votes.

Il est encore trop tôt pour dire si la consultation sur la LCSA se soldera par l'apport de modifications importantes à cette loi, et nous ne nous attendons pas à ce que processus de consultation soit rapide. Industrie Canada devrait fournir de l'information supplémentaire sur les prochaines étapes à suivre après avoir eu l'occasion d'examiner les commentaires reçus.

04

Sujets d'actualité en matière de courses aux procurations et d'activisme actionnarial

04

Sujets d'actualité
en matière de
courses aux
procurations
et d'activisme
actionnarial

Courses aux procurations en 2014

À la fin de septembre 2014, on dénombrait 25 courses aux procurations concernant des émetteurs assujettis au Canada s'étant déroulées pendant l'année¹⁹. En 2014, la direction et les conseils en place s'en sont mieux tirés que lors des années précédentes, gagnant 12 courses aux procurations sur 25. Dans huit courses aux procurations, les dissidents ont remporté une victoire complète par l'élection de membres au conseil d'administration à une assemblée des actionnaires. Dans cinq cas, les dissidents ont remporté une victoire partielle en négociant une entente de règlement leur accordant divers niveaux de représentation au conseil. Cette année, dans la grande majorité des courses aux procurations (20), les dissidents cherchaient à apporter des changements au conseil; dans les cinq autres cas, ils cherchaient plutôt à bloquer ou à modifier une opération annoncée ou encore à effectuer un changement stratégique. Après un premier semestre chargé, 2014 n'a pas été marquée par l'augmentation de l'activité liée aux courses aux procurations que certains observateurs prédisaient.

Nous supposons que plusieurs raisons expliquent le nombre relativement moins élevé de courses aux procurations en 2014 comparativement aux dernières années. La principale d'entre elles est peut-être que les marchés financiers canadiens ont été plus vigoureux cette année dans plusieurs secteurs, comme en témoigne en partie le nombre plus élevé d'opérations de fusion et d'acquisition touchant des émetteurs canadiens en 2014. À notre avis, les courses aux procurations sont généralement plus courantes lorsque les activités de fusion et d'acquisition sont en perte de vitesse parce qu'elle s'inscrivent dans le cadre d'une recherche de rendements supérieurs au moyen de changements apportés à la gouvernance ou d'abandons d'actifs non essentiels – des questions souvent au cœur des campagnes de sollicitation de procurations. En outre, les conseils font preuve d'une volonté croissante d'entamer un dialogue à huis clos avec les activistes et de mettre en œuvre les changements recommandés lorsque les activistes présentent des arguments convaincants, sans que le différend se transforme en une course aux procurations officielle sur la place publique.

En outre, avec la vague d'activisme des quelques dernières années, il se peut que les émetteurs soient plus proactifs et qu'ils s'attaquent aux problèmes relevés dans leur gouvernance ou leur performance avant que ces problèmes mènent à une course aux procurations coûteuse et risquée. Certains émetteurs ont également mis en œuvre des mesures défensives pour se protéger contre les campagnes activistes, dont des règlements de préavis et, moins fréquemment, des règlements sur le quorum renforcé et des « pilules sur le vote ».

¹⁹ Certains renseignements relatifs aux courses aux procurations dans la présente partie ont été compilés à partir de données fournies par Kingsdale Shareholder Services Inc.

04

Sujets d'actualité
en matière de
courses aux
procurations
et d'activisme
actionnarial

Les courses aux procurations se sont déroulées dans un large éventail de secteurs, mais celui des mines et des ressources est manifestement le plus actif à cet égard, neuf courses aux procurations sur 25 touchant des émetteurs du secteur minier et trois courses touchant des sociétés pétrolières et gazières. En 2014, à ce jour, trois courses aux procurations concernent des émetteurs à forte capitalisation (Sherritt International Corporation, Martinrea International Inc. et Osisko Mining Corporation), soit des capitalisations boursières de plus de un milliard de dollars. Le texte qui suit présente sommairement certaines des principales caractéristiques des courses concernant ces trois émetteurs.

SHERRITT INTERNATIONAL CORPORATION

Sherritt International Corporation est une société à forte capitalisation du secteur des ressources établie à Toronto, exerçant de nombreuses activités à Cuba et ayant une capitalisation boursière d'environ 1,3 milliard de dollars. Le 9 janvier 2014, par l'intermédiaire de son chef de la direction George Armojan, Clarke Inc. a annoncé qu'elle détenait 5 % des actions de Sherritt. Clarke Inc. cherchait à obtenir une représentation au conseil et à mettre en œuvre un certain nombre de changements en matière de gouvernance et de rémunération au sein de Sherritt. Le conseil de Sherritt a adopté les recommandations sur la gouvernance et la rémunération, mais a refusé que Clarke Inc. soit représentée au conseil. En réponse, cette dernière a demandé la convocation d'une assemblée des actionnaires, qui a été tenue en même temps que l'assemblée générale annuelle de Sherritt, et a déposé une circulaire de dissident dans laquelle elle proposait trois candidats aux postes d'administrateurs du conseil de neuf membres de Sherritt. Dans sa circulaire de dissident, Clarke Inc. alléguait principalement que la direction s'enrichissait, y compris au moyen d'éléments de rémunération controversés prévus par la loi Helms-Burton, sans créer de valeur pour les actionnaires. En avril, ISS et Glass Lewis ont recommandé à leurs clients de voter pour tous les candidats de la direction. Aucun des trois candidats de Clarke Inc. n'a été élu à l'assemblée annuelle des actionnaires de Sherritt tenue le 6 mai et tous les candidats qui étaient déjà administrateurs ont été réélus.

MARTINREA INTERNATIONAL INC.

Martinrea International Inc., société inscrite à la cote de la TSX ayant une capitalisation boursière d'environ un milliard de dollars, est le troisième fabricant de pièces d'automobiles en importance au Canada. En 2012, Nat Rea, fondateur de la société, a quitté ses fonctions au sein de celle-ci et, en 2013, il a intenté une action contre le conseil en place alléguant la violation de leurs obligations fiduciaires. En 2014, Rea Holdings Inc., société de portefeuille dont M. Rea est propriétaire, a annoncé publiquement son intention de proposer une liste de cinq

candidats, y compris M. Rea lui-même, à l'élection aux postes d'administrateurs du conseil de sept membres de Martinrea à l'assemblée annuelle des actionnaires de 2014. Le principal argument présenté par les dissidents voulait que les actifs non essentiels de la société soient vendus pour réduire l'encours de la dette. Tout juste avant l'assemblée annuelle des actionnaires devant se tenir le 19 juin, Rea Holdings a retiré sa liste de candidats dissidents au motif qu'elle désirait d'abord régler certaines questions. Lors de l'assemblée des actionnaires de Martinrea, les sept candidats qui étaient déjà administrateurs ont été élus.

OSISKO MINING CORPORATION

En janvier 2014, Goldcorp Inc. a lancé une offre publique d'achat non sollicitée visant Osisko Mining Corporation (société d'exploitation aurifère de Montréal inscrite à la cote de la TSX qui avait alors une capitalisation boursière d'environ 3,3 milliards de dollars). Dans le cadre de l'offre, Goldcorp avait annoncé son intention de lancer une course aux procurations pour remplacer les 11 membres du conseil d'Osisko par ses propres candidats. Après le lancement de l'offre de Goldcorp ainsi que diverses prolongations et modifications de l'offre, Osisko a annoncé la conclusion d'une opération négociée aux termes de laquelle elle a convenu d'être acquise conjointement par Mines Agnico Eagle Ltée et Yamana Gold Inc. au moyen d'un plan d'arrangement. Dans le contexte de cette opération amicale, Goldcorp a annoncé qu'elle ne modifierait ou ne prolongerait plus son offre visant Osisko, et elle a laissé son offre expirer sans prendre livraison d'actions. À la suite de l'échec de l'offre publique d'achat, la proposition de Goldcorp de remplacer les membres du conseil d'Osisko a été retirée.

En 2014, à ce jour, la majorité (16) des courses aux procurations qui ont été tenues visaient des émetteurs à moyenne capitalisation, dont les capitalisations boursières s'établissaient dans une fourchette allant de 50 millions à un milliard de dollars. Les courses importantes dans cette catégorie incluaient les suivantes :

- la course de FrontFour Capital Group LLC (ultérieurement abandonnée) visant à remplacer le conseil de Renegade Petroleum Ltd. (société pétrolière et gazière inscrite à la cote de la TSXV);
- la course perdue de Goldmet B.V. visant à remplacer six des huit administrateurs de Monument Mining Ltd. (petite société d'exploitation aurifère);
- la course perdue de Joel Matlin visant à faire nommer ce dernier et son fils administrateurs du conseil d'AlarmForce Industries Inc. (fabricant de systèmes de sécurité résidentiels);

04

Sujets d'actualité en matière de courses aux procurations et d'activisme actionnarial

- la campagne de Liberty Street Capital (ultérieurement abandonnée) visant à remplacer la totalité des membres du conseil de Banro Corporation (société d'exploitation aurifère inscrite à la TSX);
- la course de Sentry Investments visant à remplacer six des huit administrateurs de Timmins Gold Corporation (société d'exploitation aurifère inscrite à la TSX), que les parties ont par la suite réglée et qui a mené à la nomination d'un candidat de Sentry au conseil;
- la course de Tocqueville Asset Management, LP/Tocqueville Gold Fund (ultérieurement abandonnée) visant à remplacer trois des sept administrateurs de Corporation minière Scorpio (société de production d'argent inscrite à la TSX);
- la campagne sans succès de VETRA Holding S.a.r.l. visant à empêcher la réalisation d'un projet d'acquisition amicale de Suroco Energy Inc. (société d'exploration pétrolière et gazière);
- la campagne réussie de Quantum Pacific Investment Limited et de Fides Capital Partners Limited visant à remplacer une partie des membres du conseil d'Intrepid Mines Limited (ancienne société d'exploration de métaux) par leurs propres candidats;
- la course d'Orange Capital, LLC (ultérieurement abandonnée) visant à remplacer la totalité des cinq membres du conseil de la Fiducie d'investissement immobilier Partners dans le cadre d'une mini offre publique d'achat (sujet également traité ci-dessous sous la rubrique « Politiques de préavis, règlements sur le quorum renforcé et « pilules sur le vote »).

Dans 12 des 16 courses aux procurations visant des émetteurs à moyenne capitalisation, les dissidents cherchaient à apporter des changements au conseil. Ils ne cherchaient pas à remplacer des membre du conseil dans les cas suivants : la course perdue des fermiers de la Saskatchewan qui s'opposaient à un plan d'arrangement concernant Weyburn Inland Terminal Ltd.; la campagne sans succès de VETRA Holding S.a.r.l. visant à empêcher l'acquisition amicale de Suroco Energy Inc. et la campagne d'Access Holdings Management Company LLC visant à opposer le projet (ultérieurement abandonné) de rachat de Tuckamore Capital Management Inc. par les cadres. Les activistes ont perdu six courses aux procurations visant la modification du conseil d'émetteurs à moyenne capitalisation, et ont réussi, dans les six autres courses, à faire nommer au conseil au moins un de leurs candidats, dans bien des cas par suite de la conclusion de règlements entre les émetteurs et les dissidents, notamment les suivants :

- le règlement entre l'activiste Orange Capital, LLC et InnVest Real Estate Investment Trust (fonds spécialisé dans l'exploitation de chaînes hôtelières),

entraînant la nomination au conseil d'InnVest d'une combinaison de candidats dissidents et de candidats qui étaient déjà administrateurs;

- la campagne de George Haywood visant à augmenter la valeur pour les actionnaires au sein de Neptune Technologies & Bioressources Inc. (société de biotechnologie), les négociations entre les parties ayant entraîné la démission du chef de la direction et du chef des finances de Neptune ainsi que la nomination au conseil de Neptune de deux candidats qui étaient déjà administrateurs et de cinq nouveaux administrateurs;
- la course de Sentry Investments visant à remplacer six des huit membres du conseil de Timmins Gold Corporation, qui a mené à un règlement visant l'élection au conseil de Timmins de sept candidats de la direction et d'un candidat de Sentry.

Enfin, en 2014, à ce jour, six des courses aux procurations concernent des émetteurs à faible capitalisation ayant une capitalisation boursière de moins de 50 millions de dollars, dont HanFeng Evergreen Inc., Mediterranean Resources Ltd., Med BioGene Inc., CRC Royalty Corporation, Process Capital Corp. et American Cumo Mining Corp. Les dissidents ont gagné cinq de ces courses et la direction en a gagné une (American Cumo Mining Corp.).

➔ **Un communiqué est-il une « sollicitation » ? *Étude de l'affaire Smoothwater v Equity Financial***

L'affaire *Smoothwater Capital Partners LP v Equity Financial Holdings Inc.*²⁰ se rapportait à une course aux procurations lancée par Smoothwater Capital Partners LP (« Smoothwater ») et visant à remplacer la majorité des membres du conseil d'Equity Financial Holdings Inc. (« Equity »). Dans sa décision rendue en janvier 2014, la Cour supérieure de justice de l'Ontario s'est penchée sur la question de savoir ce qui constitue une « sollicitation » au sens de la législation canadienne sur les sociétés et sur les valeurs mobilières. Il convient de noter l'une des conclusions importantes du tribunal dans cette affaire, à savoir qu'un communiqué publié par Equity en réponse à la campagne publique du dissident pendant la course et sans dépôt d'une circulaire de sollicitation de procurations de la direction ne constitue pas une sollicitation.

Rappelons qu'aux termes de la législation sur les sociétés et sur les valeurs mobilières, comme la LCSA et le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, il est interdit de solliciter des procurations sans

20 2014 ONSC 324.

04

Sujets d'actualité en matière de courses aux procurations et d'activisme actionnarial

qu'une circulaire de sollicitation de procurations de la direction (en cas de sollicitation effectuée par la direction ou pour son compte) ou une circulaire de sollicitation de procurations d'un dissident (dans les autres cas) soit envoyée aux actionnaires. Bien que, antérieurement, elle n'ait pas souvent été soumise à l'appréciation des tribunaux, cette interdiction préoccupe régulièrement tant les émetteurs que les activistes dans le domaine des courses aux procurations puisque la définition du terme « sollicitation » qui figure dans la législation sur les sociétés et sur les valeurs mobilières est très large et peut comprendre une multitude d'activités et de communications. La définition vise certaines pratiques manifestes, comme la demande de procuration, la demande de signature ou de non-signature du formulaire de procuration ou l'envoi d'un formulaire de procuration aux actionnaires. Toutefois, la sollicitation englobe bien plus d'activités et de communications, y compris « l'envoi d'un formulaire de procuration ou de toute communication aux actionnaires, concerté en vue de l'obtention, du refus ou de la révocation d'une procuration ». Ce dernier énoncé peut comprendre et peut-être interdire bon nombre de pratiques usuelles auxquelles s'adonnent les émetteurs et les dissidents dans une campagne de sollicitation de procurations.

Les dissidents, *mais non pas la direction*, peuvent se prévaloir de certaines exceptions importantes à l'interdiction de sollicitation, qui permettent aux activistes de solliciter des procurations par d'autres moyens que l'envoi par la poste d'une circulaire de sollicitation de procurations. Au cours des dernières, les activistes ont souvent eu recours à l'une de ces exceptions importantes, soit la sollicitation au moyen d'une diffusion publique, d'un discours ou d'une publication. Dans sa campagne de sollicitation de procurations visant Equity, Smoothwater s'est fondée sur cette exception de « diffusion publique » lui permettant de communiquer avec les actionnaires d'Equity et de solliciter leur appui ainsi que de lancer une campagne publique pour critiquer la gouvernance et la performance d'Equity, le tout sans avoir à déposer une circulaire de dissident. Certains prétendent que ces exceptions, dont la direction ne peut pas se prévaloir, accordent aux dissidents une plus grande latitude pour solliciter des procurations et peuvent désavantager la direction lorsqu'elle est aux prises avec une course aux procurations, ce qui pourrait éventuellement empêcher l'émetteur de répondre publiquement aux assertions ou aux demandes des dissidents ou d'intervenir auprès de ses investisseurs tant qu'il n'a pas préparé et envoyé par la poste une circulaire de sollicitation de procurations.

En se fondant sur l'exception de diffusion publique, Smoothwater a ainsi lancé, en novembre 2013, une course aux procurations au moyen d'un communiqué faisant état de son intention de prendre des mesures visant à augmenter la valeur d'Equity. Elle a ensuite demandé à Equity de convoquer une assemblée des actionnaires au plus tard le 14 janvier 2014 en vue de réduire le nombre de membres du conseil de sept à cinq et de reconstituer le conseil avec trois

candidats de Smoothwater et deux candidats qui étaient déjà administrateurs. En réponse, Equity a publié le 18 novembre un communiqué indiquant qu'elle avait formé un comité spécial et retenu les services de conseillers et, le 5 décembre, un communiqué fixant la date de son assemblée annuelle et extraordinaire au 28 mars 2014.

Le 5 décembre 2013, Smoothwater a publié un communiqué critiquant le retard d'Equity dans l'établissement de la date de l'assemblée et exposant ses préoccupations concernant la direction en place d'Equity. Le 10 décembre, Equity a répondu en publiant le communiqué qui était au cœur du litige. Dans le communiqué, en réponse aux allégations formulées par Smoothwater, Equity a défendu les mesures prises auparavant par le conseil et a critiqué Smoothwater en lui reprochant d'avoir lancé une course aux procurations coûteuse et non nécessaire sans avoir engagé de dialogue significatif avec Equity. Elle a également énoncé ses inquiétudes à l'égard des candidats de Smoothwater et de leur manque d'expérience et de réussites passées. À la fin de son communiqué, Equity a également mentionné qu'elle continuerait de communiquer avec les actionnaires et qu'elle expédierait une circulaire de sollicitation de procurations. Sur le fondement du libellé du communiqué d'Equity du 10 décembre, Smoothwater a présenté une requête au tribunal alléguant que le communiqué était inapproprié parce que (selon la formulation de la LCSA) il s'agissait d'une communication « concerté[e] en vue de l'obtention, du refus ou de la révocation d'une procuration » en l'absence de dépôt, par Equity, d'une circulaire de sollicitation de procurations. Sur ce fondement, Smoothwater a demandé au tribunal d'ordonner à Equity de respecter les dispositions de la LCSA sur la sollicitation et de s'abstenir de les violer.

À l'audition, Smoothwater a soutenu que le communiqué du 10 décembre était manifestement concerté en vue de l'obtention ou du refus de procurations et, par conséquent, qu'il s'agissait clairement d'une sollicitation. Pour sa part, Equity a plaidé que le communiqué n'était pas une sollicitation, mais plutôt de l'information visant à répondre aux déclarations inexactes faites par Smoothwater dans ses propres communiqués et une tentative de garder les actionnaires d'Equity informés à un moment critique.

Le tribunal a conclu que le terme « sollicitation » devait être interprété au sens large et de façon inclusive et qu'il s'agissait d'une question de fait qui dépend de la nature de la communication et des circonstances de la transmission. Cependant, le simple fait que Smoothwater avait commencé un processus de sollicitation ne signifiait pas que les réponses d'Equity constituaient également une sollicitation. Le tribunal a souligné que, durant une course aux procurations, il était inévitable que toute déclaration d'Equity puisse être considérée comme une sollicitation, mais qu'il fallait examiner l'objet principal du document en question. En fonction des faits, le tribunal a conclu que le communiqué

04

Sujets d'actualité
en matière de
courses aux
procurations
et d'activisme
actionnarial

d'Equity et les circonstances entourant sa transmission ne lui permettaient pas de conclure à l'existence d'une sollicitation. Il a déterminé que, selon le contexte, le communiqué défendait simplement l'historique et la direction d'Equity et expliquait le choix de la date de l'assemblée. En outre, le tribunal a jugé que le communiqué n'incitait pas les actionnaires à remettre à Equity des procurations, mais qu'il informait plutôt ceux-ci qu'une circulaire de sollicitation de procurations serait remise avant l'assemblée, et il n'est pas allé jusqu'à demander des procurations.

Le fait que Smoothwater se soit plainte au sujet d'un seul communiqué est un facteur essentiel ayant vraisemblablement contribué au succès d'Equity dans cette affaire. Equity a publié un seul autre communiqué après celui du 10 décembre et avant l'audition devant le tribunal, annonçant qu'elle avait rejeté certaines propositions faites par Smoothwater, qu'elle était engagée dans un processus, qu'elle continuerait à communiquer avec les actionnaires et qu'elle publierait une circulaire de sollicitation de procurations en temps voulu. Le résultat aurait pu être différent si Equity s'était engagée dans une communication publique et une campagne de communication avec les actionnaires avant de déposer sa circulaire. Compte tenu de la portée de l'influence que Smoothwater et d'autres dissidents peuvent avoir sur le public en recourant à l'exception de diffusion publique ainsi que de la définition large du terme sollicitation, il se pourrait que, dans le cadre de sa décision, le tribunal ait été influencé par le désir d'éviter d'empêcher les émetteurs de répondre aux critiques publiques formulées par des dissidents avant que les émetteurs puissent déposer une circulaire de sollicitation de procurations. Toutefois, ce qui constitue une sollicitation demeure une question de fait. La notion de sollicitation pouvant être large, les conseils et la direction devraient faire preuve de prudence dans leurs activités de sollicitation en l'absence de circulaire de sollicitation de procurations.

Compte rendu sur les ententes de rémunération des candidats aux postes d'administrateurs

En 2013 et 2014, des courses aux procurations très médiatisées ont attiré l'attention sur les ententes de rémunération des administrateurs candidats de dissidents, ce qui a suscité des réponses divergentes de la part des observateurs en matière de gouvernance, d'une part, et d'ISS, d'autre part. Lorsqu'elles sont utilisées, ces ententes prévoient habituellement une combinaison de paiements en espèces et/ou d'autres incitatifs fondés sur une mesure de la performance

de la société ainsi que des ententes d'indemnisation afin de rémunérer les candidats des dissidents dans une course aux procurations.

Les activistes ont fait valoir que ces paiements incitatifs sont une bonne pratique de gouvernance, car ils aident à lier la rémunération des administrateurs à la performance, ce qui peut être à l'avantage de tous les actionnaires. Ils soutiennent également que ces ententes sont nécessaires pour attirer de meilleurs candidats, qui ne recevraient autrement aucune rémunération en contrepartie de leurs efforts importants, sauf s'ils sont élus au conseil. Dans l'autre camp, se trouve le critique probablement le plus virulent de ces ententes, le cabinet d'avocats américain Wachtell, Lipton, Rosen & Katz LLP (« Wachtell ») - souvent cité pour son travail de défense de sociétés contre les activistes. Wachtell a qualifié les ententes de rémunération des administrateurs de « laisses dorées » à l'origine de conflits malsains qui créent une sous-catégorie d'administrateurs, compromettent l'indépendance des candidats et créent des conseils d'administration dysfonctionnels.

Le Council of Institutional Investors (le « CII ») des États-Unis a critiqué ces ententes incitatives conclues avec des tiers au motif qu'elles contredisent de façon flagrante ses politiques sur la rémunération des administrateurs. Plutôt que de promouvoir son interdiction pure et simple, le CII a incité la SEC à étudier la possibilité d'apporter des changements aux règlements, qui obligerait les dissidents à communiquer aux investisseurs de l'information sur ces ententes du fait que les règlements en vigueur ne sembleraient pas prévoir de telles obligations.

En 2014, un débat a été lancé sur l'utilisation de règlements administratifs de sociétés pour interdire la conclusion d'ententes de rémunération entre les activistes et leurs candidats aux postes d'administrateurs. Le règlement type, d'abord proposé par Wachtell en 2013 et adopté depuis lors par plusieurs sociétés américaines, prévoit ce qui suit :

Ne peut agir à titre d'administrateur de la société la personne qui est partie à une convention ou à une entente financière, notamment de rémunération ou de paiement, avec une personne ou une entité autre que la société, ou qui a reçu une telle rémunération ou un tel autre paiement d'une personne ou d'une entité autre que la société, dans chaque cas relativement à sa candidature à un poste d'administrateur ou à ses fonctions d'administrateur de la société.

Bien que le texte du règlement proposé par Wachtell et appuyé par d'autres comprenne habituellement des exceptions visant les conventions d'indemnisation et le remboursement des frais relativement à la candidature à un poste d'administrateur ou aux fonctions d'administrateur, son objet principal est de faire en sorte que le candidat recevant autrement une rémunération d'un activiste ne puisse pas être candidat à un poste au conseil de l'émetteur.

04

Sujets d'actualité en matière de courses aux procurations et d'activisme actionnarial

En réponse, ISS a fait au début de 2014 une déclaration selon laquelle elle examinerait ces ententes au cas par cas, laissant la porte ouverte à cette pratique. Dans une déclaration claire qu'elle a faite ultérieurement, ISS a indiqué que l'adoption de règlements administratifs restrictifs sur les qualités requises des administrateurs sans l'approbation des actionnaires [traduction] « pourrait être considérée comme un manquement important en matière de gouvernance parce que la capacité d'élire les administrateurs est un droit fondamental des actionnaires ». ISS a poursuivi en affirmant dans sa foire aux questions de janvier 2014 que, conformément à sa politique sur « les manquements en matière de gouvernance », elle pourrait recommander un vote contre l'élection des candidats aux postes d'administrateurs ou une abstention de vote à l'égard de leur élection lorsque les conseils mettent en œuvre de tels règlements. En revanche, ISS juge acceptable les règlements administratifs qui empêchent les candidats aux postes d'administrateurs qui [traduction] « ne communiquent pas l'information sur les paiements de rémunération reçus de tiers » de siéger au conseil au motif que ces règlements peuvent offrir aux actionnaires davantage de transparence et leur permettre de voter de façon plus éclairée.

Le débat sur l'utilisation de tels règlements administratifs restrictifs a beaucoup retenu l'attention dans le cadre de la course aux procurations visant la banque américaine Provident Financial Holdings Inc. à la fin de 2013. Dans cette affaire, ISS s'est opposée à la réélection de trois membres du conseil de la banque, qui, en tant que membres du comité de gouvernance, avaient approuvé un règlement administratif empêchant le versement de primes payées par les investisseurs. Le règlement reprenait la formulation recommandée par Wachtell. Selon ISS, la modification apportée au règlement qui a été adoptée par Provident pouvait préoccuper les investisseurs pour les raisons suivantes :

- elle empêchait de siéger au conseil toute personne qui concluait une entente visant à rémunérer un candidat pendant la période de mise en candidature, à quelques exceptions près;
- elle pouvait avoir un effet dissuasif sur les efforts légitimes d'obtention d'une représentation au conseil au moyen d'une course aux procurations;
- elle pouvait avoir pour effet d'exclure des personnes hautement qualifiées en tant que candidats aux postes d'administrateurs, permettant ainsi au conseil en place de s'incruster;
- elle a été adoptée après qu'un actionnaire important a déposé une annexe 13D auprès de la SEC indiquant l'ajout de sociétés dans son groupe;
- elle a été adoptée sans que les actionnaires aient eu la possibilité de voter sur la question (le conseil n'étant toutefois pas tenu de soumettre la modification à un vote des actionnaires).

Les administrateurs de Provident ont fini par être réélus malgré les recommandations d'ISS, mais le niveau relativement faible d'appui des investisseurs qu'ils ont obtenu met en lumière l'examen attentif dont les conseils peuvent faire l'objet lorsqu'ils adoptent tel règlement. Malgré tout, d'après ISS, de nombreuses sociétés américaines ont suivi le conseil donné par Wachtell et adopté de tels règlements en 2013. ISS a laissé entendre qu'elle pourrait appuyer un tel règlement restrictif; toutefois, elle ne le fera sans doute que si le règlement est approuvé par les actionnaires. Même dans ce cas, ISS se livrera à une analyse au cas par cas en tenant compte divers de facteurs, y compris les raisons pour lesquelles le conseil a proposé le règlement, la question de savoir si le règlement nuit de façon importante aux droits des actionnaires et/ou s'il permet d'apporter en même temps des améliorations significatives à ces droits ainsi que des pratiques ou des points de vue propres au marché pertinent relativement à la question sous-jacente.

À la lumière du débat permanent entourant ces questions, les activistes qui cherchent à conclure des ententes de rémunération avec leurs candidats devront faire preuve de prudence quant à la manière dont ils rédigent ces ententes pour apaiser les inquiétudes concernant l'indépendance des candidats et veiller à ce que les intérêts de ceux-ci soient en harmonie avec les intérêts à long terme des actionnaires. En fait, la plupart des inquiétudes sont davantage axées sur les modalités proprement dites de la rémunération plutôt que sur la rémunération comme telle. Les conseils qui songent à mettre en œuvre des règlements restrictifs sur la rémunération des administrateurs devraient examiner de façon approfondie leurs motifs et se préparer à une résistance importante, notamment de la part des investisseurs, surtout si ces règlements ne sont pas approuvés par les actionnaires. Dans les faits, il serait préférable de songer à s'en tenir à rendre obligatoire la communication du détail de ces ententes plutôt que de chercher à empêcher les activistes de présenter des candidats aux actionnaires.

Politiques de préavis, règlements sur le quorum renforcé et « pilules sur le vote »

En réponse à l'activisme actionnarial, certains émetteurs envisagent la mise en œuvre de mécanismes de défense pour se protéger contre un actionnaire activiste. Notamment, les politiques ou les règlements de préavis et sur le quorum renforcé ainsi que les « pilules sur le vote » sont trois outils dont les émetteurs se servent, bien que, comme il est énoncé ci-dessous, l'un de ceux-ci soit plus courant que les autres.

TENDANCES RÉCENTES ET FAITS NOUVEAUX CONCERNANT LES EXIGENCES DE PRÉAVIS

Au cours des dernières années, et particulièrement en 2013, les dispositions sur le préavis énoncées dans les règlements administratifs de sociétés ou les politiques du conseil, qui obligent les actionnaires souhaitant proposer des candidats au conseil à remettre un préavis aux émetteurs, gagnent en popularité au Canada. Si elles sont bien conçues et utilisées, les exigences de préavis peuvent empêcher les actionnaires de « tendre un piège » aux émetteurs en attendant jusqu'à l'assemblée annuelle des actionnaires pour proposer pour la première fois des candidats. En 2012, les tribunaux ont légitimé l'utilisation de telles politiques du fait qu'elles favorisent la transparence et la prise de décision éclairée par la remise aux actionnaires d'un préavis raisonnable d'une élection d'administrateurs avec opposition et la communication d'information sur celle-ci; les tribunaux ont également indiqué que l'utilisation de ces politiques peut constituer une mesure raisonnable visant à empêcher un dissident de se tenir dans les coulisses puis de tirer profit d'une faible participation au scrutin. L'appui dont jouit ce type de politique a sitôt fait que de nombreux émetteurs canadiens ont mis en œuvre des exigences de préavis en 2013.

Cette mesure de défense est chose courante aux États-Unis depuis plusieurs années. Elle devient une pratique reconnue au Canada, malgré certaines préoccupations selon lesquelles les règlements de préavis peuvent constituer des obstacles déraisonnables pour les actionnaires qui souhaitent proposer des administrateurs, et, par conséquent, être incompatibles avec la démocratie actionnariale.

Bien que le nombre d'émetteurs ayant adopté des exigences de préavis en 2014 semble relativement inférieur à celui de 2013, il est clair que les émetteurs canadiens appuient encore leur utilisation. Par exemple, l'agence de sollicitation de procurations Kingsdale Shareholder Services Inc. indique que le nombre total d'émetteurs canadiens dotés de politiques de préavis a augmenté pour s'établir à près de 1 200²¹; bien que la majorité de ceux-ci soient inscrits à la cote de la TSX de croissance, près de 100 émetteurs de l'indice composé (soit environ 40 %) ont également adopté de telles politiques. Notre étude révèle également que, au mois de septembre 2014, plus de 40 % des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation avaient adopté des exigences de préavis et, parmi ceux-ci, 18,5 % avaient présenté une politique de préavis à leur assemblée des actionnaires de 2014, parmi les points à l'ordre du jour. De ces émetteurs, 15,9 % figuraient au TSX 60.

21 Kingsdale Shareholder Services Inc., *2014 Proxy Season Review* (septembre 2014), document que l'on peut se procurer en contactant Kingsdale au <http://www.kingsdaleshareholder.com>.

NOUVELLES CONSIDÉRATIONS D'ISS SUR LES POLITIQUES DE PRÉAVIS

Dans leurs lignes directrices sur le vote de 2014, ISS et Glass Lewis affirment toutes deux qu'elles recommanderont aux actionnaires de voter en faveur de la ratification de l'adoption de politiques raisonnables de préavis. ISS et Glass Lewis indiquent que, pour être raisonnable, la date limite prévue par l'émetteur pour la remise d'un préavis doit tomber au plus 65 jours et au moins 30 jours avant la date de l'assemblée.

En 2014, ISS et Glass Lewis ont également mis à jour leurs lignes directrices sur le vote par procuration pour y inclure de nouvelles recommandations sur les exigences de préavis. ISS recommandera désormais de voter contre les règlements de préavis si le conseil ne peut renoncer qu'à une partie des dispositions sur le préavis à sa seule appréciation. Elle est d'avis que des exigences de préavis conçues de manière à limiter la capacité du conseil de renoncer à toutes les dispositions de la politique pourraient être utilisées par le conseil pour empêcher les candidats des actionnaires de siéger au conseil et aussi empêcher les actionnaires de s'adresser aux tribunaux. ISS recommandera aussi de voter contre les règlements de préavis si la société oblige les candidats proposés à remettre une entente écrite aux termes de laquelle ceux-ci doivent reconnaître et convenir qu'ils se conformeront à l'ensemble des politiques et des lignes directrices de la société applicables aux administrateurs. ISS estime que ces exigences soulèvent des inquiétudes dans des cas où les politiques ou les lignes directrices du conseil sont considérées comme étant inacceptables du point de vue de la gouvernance, ou si elles peuvent empêcher les nouveaux candidats au conseil d'apporter les changements qu'ont appuyés les investisseurs de l'émetteur.

ÉTUDE DE CAS SUR LES PRÉAVIS : ORANGE CAPITAL, LLC V PARTNERS REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

La question des exigences de préavis a encore évolué à l'été 2014 lorsque la Cour supérieure de justice de l'Ontario a réaffirmé l'objectif légitime de ces exigences et les moyens de les appliquer, dans le cadre d'une course pour obtenir le contrôle de la Fiducie d'investissement immobilier Partners (le « Fonds Partners »)²². Le tribunal a conclu que les politiques de préavis devraient faire l'objet d'une interprétation selon le sens courant et fondée sur l'objet et que l'on devrait régler toute ambiguïté dans l'objectif de préserver les droits des porteurs de parts.

Le 21 avril 2014, le Fonds Partners a déposé un avis de convocation de son assemblée annuelle et extraordinaire de 2014 devant se tenir le 26 juin. Aux termes des modalités de la politique de préavis en vigueur du Fonds Partners,

22 2014 ONSC 3793.

qui était conforme aux politiques que d'autres émetteurs canadiens ont adoptées, comme il est exposé dans le *Rapport sur la gouvernance 2013*, les présentations de candidatures de fiduciaires devaient être faites au moins 30 jours et au plus 65 jours avant la date de l'assemblée annuelle des porteurs de parts. L'assemblée devant se tenir le 26 juin, le préavis devait être remis entre le 22 avril et le 27 mai. Le 28 mai, Orange Capital, un fonds spéculatif établi à New York, a annoncé la présentation d'une « mini » offre publique d'achat visant l'achat de 10 % des parts en circulation du Fonds Partners, offre qui pouvait être acceptée jusqu'au 12 juin²³. Lors de l'annonce du 28 mai, Orange Capital a également indiqué son intention de présenter des candidats aux postes de fiduciaires en vue de leur élection à l'assemblée. Le 29 mai, le Fonds Partners a reporté l'assemblée au 15 juillet 2014. Le 6 juin, Orange Capital a remis un préavis officiel au Fonds Partners indiquant qu'elle présenterait cinq candidats à l'assemblée.

Le Fonds Partners a soutenu qu'Orange Capital n'avait pas respecté la politique de préavis sur le fondement que la politique comprend une disposition selon laquelle « l'ajournement ou le report d'une assemblée des porteurs de parts ou l'annonce de l'ajournement ou du report ne déclenche pas le début d'un nouveau délai pour la remise du ... préavis ». Le Fonds Partners a fait valoir que la date initiale (le 26 juin) de l'assemblée était la bonne date à utiliser aux fins de l'établissement du délai de préavis aux termes de la politique, que l'ajournement ou le report de l'assemblée n'avait pas d'incidence sur le délai de préavis et que, par conséquent, le préavis d'Orange Capital était non valide et

23 À la suite de l'offre, la propriété de Capital n'aurait pas atteint le niveau de 20 %; par conséquent, il ne s'agissait pas d'une offre publique d'achat assujettie aux règles canadiennes sur les offres publiques d'achat. Avant l'audience du tribunal, le Fonds Partners a déposé une plainte auprès de la CVMO alléguant que l'offre d'Orange Capital était coercitive et abusive à l'égard des marchés financiers, pour les motifs suivants : (i) les porteurs de parts déposants devaient nommer Orange Capital en qualité de représentant et de fondé de pouvoir relativement à toutes les parts déposées, même si celles-ci ne faisaient pas l'objet d'une prise de livraison; (ii) l'offre ne précisait pas le moment où les parts déposées feraient l'objet d'une prise de livraison et d'un règlement, et Orange Capital pouvait, à sa seule appréciation et même si toutes les conditions de l'offre étaient réunies, modifier, prolonger ou retirer l'offre; (iii) le retrait de l'offre par Orange Capital, ou le retrait des parts déposées par un porteur de parts, n'avait pas d'incidence sur les procurations irrévocables devant être remises dans le cadre de l'offre; (iv) la période de l'offre était courte et (v) l'offre ne respectait pas la législation canadienne sur la sollicitation de procurations puisque Orange Capital sollicitait dans les faits des procurations sans avoir déposé une circulaire de dissident. Le 9 juin, après qu'elle a tenu ce qu'elle appelle des discussions constructives avec le personnel de la CVMO, Orange Capital a publié un communiqué dans lequel elle annonce la prolongation de l'offre et des modifications importantes apportées à celle-ci. Orange Capital a ultérieurement retiré sa sollicitation de procurations et laissé la mini offre expirer sans prendre livraison des parts. L'incidence des discussions tenues avec la CVMO sur les modifications apportées à la mini offre publique d'achat et la sollicitation de procurations d'Orange Capital est instructive et devrait être examinée attentivement par les émetteurs et les dissidents lorsqu'ils sont engagés dans des courses aux procurations. On peut obtenir des renseignements complets dans notre bulletin de juillet 2014 intitulé « *La CVMO intervient dans l'arène des courses aux procurations* » disponible au <http://www.dwpv.com/fr/Resourses/Publications/2014/OSC-Flexes-Muscles-in-Proxy-Contest-Arena>.

que cette dernière ne pouvait pas présenter ses candidats. En réponse, Orange Capital a affirmé que le délai de préavis s'établissait à partir de la date réelle de l'assemblée (le 15 juillet) et non pas de la date prévue initialement. Orange Capital a par ailleurs plaidé que la disposition traitant des reports qui figure dans la politique visait à assurer que les présentations de candidats faites en temps opportun ne devenaient pas « périmées » à la suite de l'ajournement ou du report de l'assemblée, entraînant l'obligation de répéter le processus de présentation de candidats. Orange Capital a déposé une requête auprès de la Cour supérieure de justice de l'Ontario pour contester le refus du Fonds Partners de reconnaître ses candidats.

À l'audition, Orange Capital a avancé, entre autres choses, que les fiduciaires n'avaient pas le pouvoir de mettre en œuvre la politique sans avoir obtenu l'approbation des porteurs de parts ou, à titre subsidiaire, soit qu'Orange Capital avait respecté les exigences de préavis, soit que le conseil des fiduciaires du Fonds Partners devait renoncer à la politique en ce qui concerne Orange Capital. Le tribunal s'est rangé du côté d'Orange Capital, déterminant que celle-ci avait respecté les exigences de préavis, et en est arrivé aux principales conclusions suivantes sur la politique de préavis du Fonds Partners :

- Le Fonds Partners avait reçu un préavis des candidats proposés par Orange Capital suffisamment à l'avance (plus de 30 jours avant la date de l'assemblée reportée).
- La disposition traitant des ajournements et des reports était ambiguë, et, sur ce fondement, le sens courant de la politique donne à penser que la « date de l'assemblée annuelle » réelle, plutôt que la date initialement prévue, devrait être utilisée aux fins de l'établissement du délai de préavis. Le tribunal a également convenu que la disposition sur les ajournements et les reports prévoyait simplement que l'actionnaire qui présente des candidats n'était pas tenu de présenter à nouveau ses candidats en cas d'ajournement ou de report de l'assemblée; en d'autres termes, la disposition visait à protéger les actionnaires qui présentent des candidats des « préavis périmés » en éliminant l'obligation, pour un porteur de parts, de donner un autre préavis des candidats qu'il présentera à l'assemblée si le préavis tombe à l'extérieur du nouveau délai de préavis, en fonction de la nouvelle date de l'assemblée.
- Le tribunal a conclu que l'objectif de la politique de préavis est défensif par nature et que la politique doit être utilisée « comme un bouclier » pour protéger les actionnaires, ainsi que la direction, des pièges tendus lors d'une assemblée et pour veiller à ce que les actionnaires soient adéquatement informés. Elle ne doit pas être utilisée « comme une épée » pour empêcher la présentation de candidats par les actionnaires, particulièrement lorsque le préavis de présentation est donné suffisamment à l'avance.

04

Sujets d'actualité
en matière de
cours aux
procurations
et d'activisme
actionnarial

- Enfin, toute ambiguïté dans le libellé d'une politique de préavis devrait être dissipée de manière à favoriser les droits des porteurs de titres et non pas à y porter atteinte. Dans cette affaire, le tribunal a conclu que l'ambiguïté devrait être résolue de manière à refléter l'interprétation la plus raisonnable sur le plan commercial, qui favorise les droits de vote des porteurs de parts, de sorte que le libellé portant sur le report de l'assemblée empêche seulement que la présentation de candidats faite en temps opportun devienne périmée à la suite de l'ajournement ou du report de l'assemblée.

La décision a réaffirmé la légitimité des politiques de préavis, mais sert d'avertissement aux émetteurs en soulignant que les politiques doivent être utilisées pour protéger les intérêts des actionnaires en leur fournissant suffisamment à l'avance l'information adéquate aux fins de l'examen des candidats d'un activiste. Ces politiques ne visent pas à permettre aux émetteurs de se soustraire à leur responsabilité d'entamer un dialogue avec les actionnaires activistes ou d'examiner leurs propositions.

RÈGLEMENTS SUR LE QUORUM RENFORCÉ

Une autre mesure, plus nouvelle et moins courante, dont se servent certains émetteurs à titre de mécanisme de défense contre les courses aux procurations est de modifier leurs règlements administratifs pour établir un quorum plus élevé aux élections avec opposition au cours desquelles des actionnaires cherchent à remplacer la majorité du conseil. Bien que le quorum aux assemblées des actionnaires des sociétés ouvertes canadiennes soit habituellement atteint lorsque 10 % ou moins des actions en circulation sont représentées, les règlements sur le quorum renforcé exigent que, lors d'une élection avec opposition, souvent lorsque la majorité des membres du conseil (plutôt qu'une courte liste de candidats) est en jeu, doivent être présents ou représentés par un fondé de pouvoir les porteurs de titres habiles à voter à l'égard d'au moins la majorité des titres avec droit de vote en circulation. Si le seuil du quorum renforcé n'est pas atteint, l'assemblée est habituellement ajournée d'au plus 65 jours.

Les agences de conseil en vote se sont prononcées clairement contre de tels règlements. Les lignes directrices sur le vote par procuration de 2014 d'ISS énoncent que cette dernière recommandera aux actionnaires de voter contre des règlements administratifs qui prévoient un quorum plus élevé pour les élections avec opposition dans le cadre desquelles les investisseurs cherchent à remplacer la majorité des membres du conseil en place. Selon ISS, ces règlements sont adoptés lorsque la direction établit au préalable que les élections avec opposition représentent l'enjeu d'entreprise le plus important, et cela se concilie mal avec le principe voulant que toutes les questions soumises

aux actionnaires aux fins d'approbation doivent avoir une importance égale et être assujetties aux mêmes exigences de quorum.

LES « PILULES SUR LE VOTE » : LA PROCHAINE GÉNÉRATION ?

Récemment, nous avons été témoin de la mise en œuvre, par certains émetteurs canadiens, de pilules empoisonnées dont l'application est déclenchée non seulement à la suite de l'acquisition d'actions avec droit de vote, mais également par des conventions portant sur l'exercice conjoint des droits de vote. Ces « pilules sur le vote » se sont faites relativement rares au Canada, principalement en raison de l'opposition de longue date d'ISS à l'égard de tels mécanismes, comme il est exposé dans son document intitulé *2014 Canadian Proxy Voting Guidelines*.

Le régime de droits adopté par Augusta Resource Corporation (« Augusta ») en réponse à l'offre d'achat non sollicitée présentée en 2013 par HudBay Minerals Inc. (« HudBay ») en est un exemple récent au Canada. Le régime de droits d'Augusta prévoyait que le terme « propriété véritable » visait les titres à l'égard desquels un actionnaire a le droit d'exercer les droits de vote ou de donner des directives quant à la manière d'exercer ces droits de vote, que ces titres puissent ou non être exercés immédiatement et que l'exercice du droit de vote soit ou non assujéti à certaines conditions ou à un engagement. Au cours de l'audition sur le régime de droits tenue devant la British Columbia Securities Commission relativement à l'offre publique d'achat de HudBay visant Augusta, HudBay a soutenu que le fait que le régime de droits d'Augusta vise des titres à l'égard desquels HudBay avait un droit de contrôle des voix l'empêchait de lancer une course aux procurations, et, par conséquent, le vote des actionnaires à l'égard de la pilule d'Augusta était inéquitable. Toutefois, la BCSC ne s'est pas prononcée sur ce point. On peut obtenir le détail de la décision de la BCSC dans l'audition *Augusta/HudBay* au chapitre 5, sous la rubrique « *Décision HudBay Minerals Inc. v. Augusta Resource Corporation* de la British Columbia Securities Commission ».

Les ACVM ont catégoriquement réprouvé les pilules sur le vote. Dans leur *Avis de consultation : projet de Règlement 62-105 sur les régimes de droits des porteurs* publié le 14 mars 2013, les ACVM indiquent ce qui suit :

Un régime de droits ne peut être opposé qu'à des offres publiques d'achat au sens de la législation en valeurs mobilières ou à d'autres acquisitions de titres de l'émetteur et non aux opérations ou dans des circonstances nécessitant un vote des actionnaires comme lors de l'élection contestée d'administrateurs. La capacité des actionnaires d'exercer les droits de vote rattachés à leurs actions ou de faire des propositions ne devrait être compromise par l'application d'aucun régime de droits.



Malgré l'opposition d'organismes de réglementation et d'agences de conseil en vote, certains émetteurs ont mis en œuvre les pilules sur le vote et obtenu l'approbation des actionnaires à leur égard.

Malgré ce point de vue et la position d'ISS sur les pilules sur le vote, il n'est resté pas moins que certains émetteurs canadiens ont mis en œuvre de telles pilules et ont obtenu l'approbation des actionnaires à leur égard. Nous avons également été témoin de certains cas aux États-Unis où les émetteurs ont inclus dans leur régime de droits une définition large des expressions « propriété véritable » et « agir de concert » ou des seuils de déclenchement moins élevés (c'est-à-dire 10 %) pour les actionnaires activistes (plutôt que les investisseurs passifs) afin d'étendre l'application de tels régimes aux ententes (écrites ou non) intervenues entre les investisseurs pour voter ensemble ou pour faire campagne en vue de changer ou d'influencer le contrôle d'un émetteur. Jusqu'à ce jour, les tribunaux américains ont laissé aux conseils la possibilité d'utiliser des régimes de droits en tant que mesure défensive en réponse aux menaces visant les politiques d'entreprise d'un émetteur, sous réserve, entre autres choses, que ces régimes visent des menaces réelles (et ne servent pas des fins inappropriées, comme l'enracinement du conseil) et que la décision du conseil de mettre en œuvre le régime soit raisonnable dans les circonstances²⁴. Nous prévoyons que cette question sera un sujet d'actualité au cours de la prochaine année.

➔ Déclaration de propriété véritable : le seuil de déclaration selon le système d'alerte maintenu à 10 %

Dans une mise à jour publiée le 10 octobre 2014, les ACVM ont annoncé qu'elles n'abaisseraient pas le seuil de déclaration selon le système d'alerte canadien pour le faire passer de 10 % à 5 % comme elles l'avaient proposé dans le cadre d'une série de modifications proposées au régime en mars 2013. Voir la publication de Davies de mars 2013 « *Les ACVM proposent des modifications aux règles du système d'alerte*²⁵ » au sujet des modifications proposées initialement. En plus de maintenir le seuil de déclaration à 10 %, les ACVM ont décidé de ne pas donner suite à la proposition qui aurait forcé un actionnaire à inclure les « dérivés équivalents à des actions » (comme les swaps sur rendement total) dans le calcul de sa propriété d'actions visant à établir s'il a franchi le seuil de déclaration selon le système d'alerte.

Nous prévoyons que l'annonce des ACVM (qui a été publiée peu de temps avant l'achèvement du présent rapport) sera accueillie avec enthousiasme par la communauté financière, qui s'était largement opposée à plusieurs aspects de

24 *Third Point LLC v William F. Ruprecht and Sotheby's, C.A. No. 9469-VCP (Del. Ch., 2 mai 2014).*

25 <http://www.dwpv.com/fr/Resourses/Publications/2013/CSA-Proposes-Changes-to-Early-Warning-Requirements>.

modifications proposées initialement, en particulier le seuil de 5 % proposé et l'inclusion des dérivés équivalents à des actions dans le calcul du seuil de déclaration. En revanche, les émetteurs canadiens avaient appuyé le seuil moins élevé de 5 %. Les ACVM ont reçu 70 mémoires à la suite de la publication des modifications proposées en 2013, dont un livre blanc approfondi, qui s'opposait aux modifications, présenté par la Managed Funds Association (MFA) et l'Alternative Investment Management Association (AIMA)²⁶, représentées par Davies.

Reconnaissant que les intervenants avaient généralement appuyé leur objectif, soit l'atteinte d'une plus grande transparence, les ACVM ont déclaré dans leur annonce qu'elles donneraient suite aux autres éléments des modifications proposées qui étaient en phase avec cet objectif, dont les suivants :

- la déclaration des diminutions de 2 % de la propriété de titres sera obligatoire;
- la déclaration de l'abaissement du pourcentage de propriété d'un actionnaire sous le seuil de déclaration sera obligatoire;
- les investisseurs institutionnels admissibles seront exclus du régime de déclaration mensuelle lorsqu'ils ont l'intention de solliciter des procurations (les circonstances dans lesquelles ils seraient exclus étant précisés);
- les prêteurs qui prêtent des actions aux termes de mécanismes de prêt de titres visés seront dispensés des obligations d'information;
- les emprunteurs qui empruntent des actions aux termes de mécanismes de prêt de titres seront dispensés, dans certaines circonstances, des obligations d'information;
- des indications clarifiant l'application actuelle des obligations de déclaration selon le système d'alerte à certains dérivés seront ajoutées, et la déclaration des dérivés dans la déclaration selon le système d'alerte sera obligatoire;
- l'information à fournir dans la déclaration selon le système d'alerte sera plus poussée;
- le délai pour déposer la déclaration et les communiqués selon le système d'alerte sera clarifié.

L'annonce des ACVM fait suite à la déclaration d'un membre de la Securities and Exchange Commission des États-Unis qui a affirmé, au début d'octobre 2014, qu'il est peu probable que la SEC resserre la *Rule 13d*, soit le régime de système d'alerte correspondant des États-Unis, en raccourcissant le délai de déclaration de 10 jours. La *Rule 13d* oblige les investisseurs non passifs à déclarer la

26 http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category6-Comments/com_20130712_62-104_kaswellsj.pdf.

04

Sujets d'actualité
en matière de
courses aux
procurations
et d'activisme
actionnarial

Le nombre d'émetteurs qui avaient des propositions d'actionnaires inscrites à l'ordre du jour de leur assemblée annuelle a augmenté, passant de 14 en 2013 à 18 en 2014.

propriété d'actions de sociétés ouvertes qui représentent plus de 5 % du capital de ces sociétés, mais, contrairement aux règles canadiennes, elle accorde aux actionnaires un délai de 10 jours pour ce faire après qu'ils ont franchi le seuil de 5 %. Le délai de déclaration de 10 jours permet aux actionnaires de continuer d'acheter des actions après avoir franchi le seuil de 5 %, dans certains cas jusqu'à un taux de propriété dépassant le cap de 10 %.

Les ACVM ont indiqué qu'elles entendent publier la version définitive du règlement mettant en œuvre ces modifications au régime de déclaration selon le système d'alerte au cours du deuxième trimestre de 2015.

➔ Propositions d'actionnaires

Le droit des sociétés canadien permet aux actionnaires de proposer certaines questions à inscrire à l'ordre du jour d'une assemblée des actionnaires. Le contenu des propositions et le moment où elles sont faites doivent respecter les exigences légales. Les questions faisant l'objet d'une proposition d'actionnaire doivent être incluses dans la circulaire de sollicitation de procurations de la direction pour l'assemblée générale annuelle de la société. Aux termes de la LCSA, afin de pouvoir soumettre une proposition d'actionnaire, l'actionnaire doit détenir ou bénéficier de l'appui d'actionnaires qui dans l'ensemble détiennent des actions avec droit de vote correspondant au moins à 1 % des actions avec droit de vote en circulation ou dont la juste valeur marchande s'élève à au moins 2 000 dollars. Habituellement, ces actions doivent avoir été détenues pendant au moins six mois avant la soumission de la proposition.

Un examen des émetteurs de l'indice composé et de l'indice des titres à petite capitalisation révèle que le nombre d'émetteurs qui avaient des propositions d'actionnaires inscrites à l'ordre du jour de leur assemblée annuelle a augmenté, passant de 14 en 2013 à 18 en 2014. Tous ces émetteurs font partie de l'indice composé et neuf d'entre eux sont des institutions financières, comparativement à sept en 2013. Pour la plupart, les propositions d'actionnaires continuent de recevoir un très faible appui de la part des actionnaires (habituellement, moins de 10 % d'appui, conformément aux années antérieures). Les propositions qui suivent comptent parmi celles qui ont été les plus souvent reçues durant la saison des procurations 2014 :

- Des propositions sur la « parité hommes-femmes au conseil » ont été soumises à sept émetteurs en 2013 et à un seul émetteur en 2014 (Metro Inc.), et elles ont recueilli 3,18 % des votes.
- Le nombre d'émetteurs ayant reçu des propositions concernant le vote consultatif sur la rémunération a augmenté, passant de trois à 2012, à six en 2013 et à 10 en 2014. Au cours de la présente saison, les voix exprimées

en faveur de ces propositions varient de 1,7 % dans le cas de la Banque Canadienne Impériale de Commerce à 33,1 % dans le cas de Sherritt International Corporation. Dans le cas de Sherritt, une proposition sur le vote consultatif sur la rémunération des administrateurs a également été présentée aux actionnaires, recueillant 34,2 % des votes en sa faveur, comme il est exposé en détail dans le chapitre 2 ci-dessus, sous la rubrique « Progression du vote consultatif sur la rémunération ».

- Des propositions sur la « communication de plus d'information sur la surveillance des régimes de retraite », qui sont des demandes pour que le conseil assure annuellement les actionnaires et les parties intéressées que les régimes de retraite offerts sont gérés conformément à de saines pratiques de gestion, ont été soumises à un seul émetteur en 2012, à neuf émetteurs en 2013 et à quatre émetteurs en 2014. En 2014, les voix exprimées en faveur de ces propositions varient de 1,8 % dans le cas de la Banque Canadienne Impériale de Commerce à 3,8 % dans le cas de La Banque de Nouvelle-Écosse.
- Des propositions sur l'« élimination progressive de la rémunération fondée sur des options sur actions » ont été soumises à six émetteurs en 2014, les voix exprimées en leur faveur variant de 2,8 % dans le cas de la Banque Canadienne Impériale de Commerce à 5,1 % dans le cas de Metro Inc. Ces propositions ont toutes été présentées par Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MEDAC), un mouvement actionnarial de Montréal.
- Des propositions sur le lancement d'un processus d'appel d'offres visant les services d'audit ont été soumises à quatre émetteurs, les voix exprimées en leur faveur variant de 0,8 % dans le cas de la Banque Laurentienne du Canada à 8,2 % dans le cas d'Industrielle Alliance Assurances et Services Financiers Inc.
- Des propositions sur la communication, par l'émetteur, d'information sur les mesures à prendre pour se conformer au plan de l'OCDE mis en œuvre le 20 juillet 2013 relativement au défaut, par les multinationales, de payer leur juste part d'impôts ont été soumises à cinq émetteurs, les voix exprimées en leur faveur variant de 1,3 % dans le cas de la Banque Canadienne Impériale de Commerce à 2,5 % dans le cas de la Banque Royale du Canada.

Power Corporation du Canada, Industrielle Alliance Assurances et Services Financiers Inc. ainsi que trois autres émetteurs ont reçu des propositions, moins courantes, demandant que ces sociétés communiquent de l'information sur les mesures à prendre compte tenu du nombre élevé d'abstentions de vote visant certains membres du conseil et de l'insatisfaction ultérieure exprimée par les actionnaires. Cette proposition a été approuvée par 8 % des voix exprimées dans le cas d'Industrielle Alliance et par 1,2 % des voix exprimées dans le cas de Power Corporation.

04

Sujets d'actualité en matière de courses aux procurations et d'activisme actionnarial

Des exemples de propositions d'actionnaires propres à certains émetteurs comprennent celles qui ont été soumises à Sherritt International Corporation et à Société d'énergie Talisman Inc. Dans le cas de Sherritt, une proposition visait à empêcher le conseil d'autoriser certains paiements faits aux administrateurs. La proposition a été rejetée de peu, 49,1 % des voix ayant été exprimées en sa faveur. Dans le cas de Talisman, on a demandé à la société d'adopter une politique selon laquelle, en cas de changement de contrôle, il n'y aurait pas d'acquisition anticipée des droits aux actions attribuées aux membres de la haute direction, sous réserve de la capacité du comité des ressources humaines de faire des exceptions partielles ou au prorata jusqu'au moment de la cessation des fonctions de ces membres de la haute direction. La proposition a été rejetée de peu, 47,55 % des voix ayant été exprimées en sa faveur.

Enfin, dans le cas de Quebecor Inc., une proposition a été soumise aux actionnaires demandant que l'émetteur modifie son règlement administratif de sorte que les administrateurs de la catégorie A et de la catégorie B soient élus à la majorité des voix exprimées par les actionnaires présents à l'assemblée ou y étant représentés par un fondé de pouvoir et non pas, comme le prévoient le règlement de Quebecor, par seulement les actionnaires présents à l'assemblée. C'est la seule proposition des actionnaires en 2014 qui a été adoptée, recueillant 99,82 % de votes en sa faveur.

05

Réforme des règles sur les régimes de droits et les offres publiques d'achat

05

Réforme des
règles sur les
régimes de droits
et les offres
publiques d'achat

➔ **Projet de réforme des règles sur les régimes de droits proposé en 2013**

Au cours des 18 derniers mois, les questions touchant de près les conseils d'administration confrontés à des offres publiques d'achat (des « OPA ») non sollicitées ont beaucoup évolué.

En effet, en mars 2013, les ACVM, à l'exception de l'Autorité des marchés financiers du Québec (l'« AMF »), ont publié pour consultation un projet de règlement distinct, soit le *Règlement 62-105 sur les régimes de droits des porteurs*, et les modifications corrélatives (le « projet des ACVM »), proposant un nouveau régime pour les « pilules empoisonnées » au Canada. Au même moment, l'AMF publiait un document de consultation proposant des modifications plus larges aux régimes d'OPA et de mesures de défense contre les OPA au Canada (le « projet de l'AMF »), afin de lancer une discussion sur sa propre approche de la réglementation qui, selon l'AMF, devait être envisagée comme une solution de rechange au projet des ACVM.

PROJET DES ACVM

Le projet des ACVM reflétait la volonté des autorités de réglementation de ne plus avoir à trancher la question du moment de la dissolution d'un régime de droits lorsqu'une OPA est en cours et aurait laissé aux actionnaires la responsabilité de prendre cette décision, en permettant qu'un régime de droits adopté par le conseil d'un émetteur visé demeure en vigueur, à condition que les actionnaires l'aient approuvé dans les délais prescrits.

Le projet des ACVM comprenait les éléments fondamentaux suivants :

- pour demeurer valide après son adoption par le conseil, un régime de droits devait être approuvé à la majorité des voix exprimées par les actionnaires désintéressés de l'émetteur visé (autrement dit, à l'exclusion des voix de l'initiateur et de ses alliés) dans les 90 jours suivant la date d'adoption du régime par le conseil ou, si elle est antérieure, la date de lancement de l'offre; sinon, le régime devenait automatiquement caduc après 90 jours;
- les modifications importantes apportées à un régime de droits existant devaient également être approuvées dans un délai de 90 jours suivant leur adoption afin de demeurer valides;
- l'émetteur visé dont le régime de droits n'était pas approuvé par les actionnaires dans les délais prescrits ne pouvait adopter de nouveau régime

05

Réforme des règles sur les régimes de droits et les offres publiques d'achat

pendant au moins 12 mois, sauf s'il faisait l'objet d'une OPA au cours de cette période de 12 mois;

- pour qu'un régime demeure valide après son approbation par les actionnaires, le conseil d'un émetteur visé devait demander annuellement aux actionnaires de l'approuver de nouveau à leur assemblée annuelle;
- les actionnaires pouvaient mettre fin à un régime de droits à tout moment à la majorité des voix exprimées;
- un régime de droits ne pouvait être opposé qu'à une OPA ou à l'acquisition par une personne des titres de l'émetteur; par conséquent, l'application d'un régime de droits ne devait pas servir à compromettre la capacité des actionnaires d'exercer les droits de vote rattachés à leurs actions, de faire des propositions ou de conclure des conventions de blocage irrévocables avec des initiateurs.

Le projet des ACVM avait comme principale incidence de permettre à un émetteur visé de retarder une OPA non sollicitée pendant au moins 90 jours en adoptant un régime de droits tactique. En outre, suivant le projet des ACVM, si l'émetteur visé disposait déjà d'un régime de droits approuvé par les actionnaires ou adoptait un régime de droits tactique en réponse à une OPA et demandait et obtenait immédiatement l'approbation des actionnaires, le régime pouvait demeurer intact pendant une année avant de devoir être approuvé de nouveau par les actionnaires.

PROJET DE L'AMF

Contrairement au projet des ACVM, le projet de l'AMF visait à remplacer l'*Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat* (l'« Avis 62-202 »), qui régit toutes les mesures de défense contre une OPA, par une nouvelle instruction qui aurait donné au conseil d'un émetteur visé beaucoup plus de pouvoir discrétionnaire et aurait obligé les autorités à s'en remettre aux décisions du conseil dans l'exercice de ses obligations fiduciaires pour répondre à une offre non sollicitée. Selon l'AMF, les autorités de réglementation devaient considérer les mesures de défense contre les OPA comme n'étant pas en soi contraires à l'intérêt public et leur intervention devait se limiter à cet intérêt, comme en cas d'abus des droits des actionnaires, d'incidence défavorable sur l'efficacité des marchés financiers, de mauvaise gestion du conseil d'un émetteur visé ou de conflits d'intérêts de la direction dans le contexte d'un changement de contrôle. La nouvelle instruction de l'AMF concernant les mesures de défense contre les OPA aurait été axée davantage sur le processus suivi par le conseil d'un émetteur visé. Suivant le projet de l'AMF, dans le cadre de l'évaluation du caractère raisonnable des

mesures de défense prises par le conseil d'un émetteur visé, les autorités de réglementations auraient examiné notamment les facteurs suivants :

- la mise sur pied d'un comité spécial d'administrateurs indépendants chargé d'examiner et d'évaluer l'offre et de formuler une recommandation au conseil;
- la nomination de conseillers juridiques et financiers indépendants pour aider le comité spécial à exécuter son mandat;
- la conclusion du comité spécial et du conseil, fondée sur leur examen de l'offre et sur les conseils des conseillers juridiques et financiers, selon laquelle il est dans l'intérêt de l'émetteur visé d'adopter des mesures de défense;
- l'exhaustivité de l'information fournie aux actionnaires dans la circulaire des administrateurs et les autres communications qu'utilise l'émetteur visé quant au processus suivi par les administrateurs pour formuler leur recommandation et aux motifs justifiant les mesures de défense.

Si, compte tenu de ce qui précède, les conseils et leurs conseillers avaient adopté des mesures de défense appropriées et en assuraient le suivi, l'AMF estimait qu'il existait une garantie raisonnable que les décisions prises par les administrateurs n'étaient pas entachées par des conflits d'intérêts et que les autorités de réglementation pouvaient s'en remettre généralement aux décisions du conseil. Le rôle des autorités de réglementation se limiterait par conséquent à examiner le contexte du déroulement de l'offre et les processus suivis par le conseil d'un émetteur visé à la lumière de l'intérêt public, ce qui se traduirait vraisemblablement par une diminution marquée de l'intervention réglementaire.

Les ACVM et l'AMF ont reçu de nombreux mémoires au sujet de leurs projets et, pour plusieurs intervenants, chaque option comportait des pour et des contre.

La plupart des intervenants ont endossé les projets qui visaient à résoudre les divergences entre les approches qui ont été adoptées par le passé par les commissions des valeurs mobilières provinciales concernant des régimes de droits, lesquelles créent au Canada un régime d'OPA inégal et incertain.

Certains intervenants ont noté que le projet des ACVM tablait fortement sur l'approbation des actionnaires pour déterminer la portée et la durée appropriées d'un régime de droits, intensifiant ainsi l'importance des difficultés associées à la qualité du processus du vote des actionnaires au Canada. Comme nous l'avons mentionné dans notre document de travail de 2010 intitulé *The Quality of the Shareholder Vote in Canada*²⁷ (disponible en anglais seulement), qui examine le processus du vote des actionnaires au Canada, certains problèmes du système de vote par procuration compromettent (ou peuvent compromettre) la qualité du vote des actionnaires au Canada; citons le fait que certains votes ne sont pas comptés et que d'autres sont comptés plus d'une fois ou le phénomène du vote vide exercé au moyen de techniques comme des stratégies de dérivés ou de couverture. Certains de ces problèmes sont expliqués au chapitre 3, sous la rubrique « Initiatives et faits nouveaux concernant la réforme du système de vote par procuration ».

Par conséquent, pour certains intervenants, l'importance qu'accordait le projet des ACVM à la primauté des actionnaires témoignait de la nécessité que les autorités de réglementation mettent en œuvre, en priorité, des améliorations du système et du cadre réglementaire du vote par procuration.

D'autres intervenants préféraient l'approche de l'AMF, en raison de la place qu'elle accorde à l'exécution des obligations fiduciaires du conseil, compte tenu du fait que le conseil est chargé de gérer les activités commerciales et les affaires internes de la société dans l'intérêt de celle-ci. Toutefois, le projet de l'AMF aurait pu provoquer une multiplication des courses aux procurations en réponse aux OPA, ce qui aurait rendu les offres plus coûteuses et chronophages.

DÉCISION HUSBAY MINERALS INC. V. AUGUSTA RESOURCE CORPORATION DE LA BRITISH COLUMBIA SECURITIES COMMISSION

Sur cette toile de fond, la très attendue décision de la British Columbia Securities Commission (la « BCSC ») rendue en mai 2014 dans l'affaire qui opposait HudBay Minerals Inc. (« HudBay ») à Augusta Resource Corporation (« Augusta ») a été la plus importante décision réglementaire sur les régimes de droits de l'année²⁸.

Le litige dont la BCSC était saisie portait essentiellement sur la question de savoir s'il fallait respecter l'appui massif des actionnaires d'Augusta – qui répondaient à l'offre hostile de HudBay – en faveur du maintien du régime de droits d'Augusta jusqu'à l'assemblée générale annuelle d'Augusta en 2015. À l'assemblée des actionnaires du 2 mai 2014, tenue en même temps que l'audience de la BCSC temporairement ajournée, plus de 78 % des droits de

27 <http://www.dwpv.com/en/Resources/Publications/2010/Flash-Release-of-Discussion-Paper-The-Quality-of-the-Sharerholder-Vote-in-Canada>.

28 2014 BCSECCOM 154.

vote rattachés aux actions en circulation d'Augusta ont été exercés à l'égard de la résolution relative au régime de droits. Compte non tenu de HudBay, les porteurs de 94 % des droits de vote se sont prononcés en faveur du maintien du régime de droits.

Les commissaires de la BCSC ont décidé clairement de ne pas suivre à la lettre les changements de politique reflétés dans le projet des ACVM publié en mars 2013. L'une des prémisses du projet des ACVM était que les actionnaires, par un vote majoritaire, pouvaient proroger un régime de droits même si cela empêchait les actionnaires qui souhaitaient le faire de vendre leurs actions à l'initiateur hostile. Le projet des ACVM représentait à cet égard un changement de cap dans l'approche sous-tendant bon nombre de décisions canadiennes sur les régimes de droits, dans lesquelles on considérait comme un principe fondamental de la réglementation canadienne des valeurs mobilières le droit des actionnaires particuliers de décider individuellement d'accepter ou de refuser une offre hostile.

Dans leurs motifs, les commissaires de la BCSC fondent leur décision d'interdire les opérations à l'égard du régime de droits d'Augusta sur la longue série de décisions canadiennes en la matière, respectant ainsi la position traditionnelle des autorités de réglementation voulant que la question soit de décider quand, et non si, le régime de droits d'un émetteur visé doit cesser de s'appliquer. Pour décider du moment où il fallait interdire les opérations à l'égard du régime de droits d'Augusta, les commissaires de la BCSC ont examiné les divers facteurs habituellement cités dans les décisions canadiennes pertinentes, dont la probabilité qu'avec plus de temps le conseil d'administration d'Augusta trouve une opération plus avantageuse, la question de savoir si l'offre de HudBay devait être considérée comme coercitive même si elle ne comportait pas de condition de dépôt d'un nombre minimal d'actions, la probabilité que HudBay prolonge son offre et l'importance à accorder à l'appui sans précédent des actionnaires d'Augusta en faveur du maintien du régime de droits pendant l'année suivante. Après examen de ces facteurs, les commissaires ont décidé que si l'offre de HudBay était modifiée pour corriger certaines préoccupations qu'ils avaient soulevées, la BCSC interdirait les opérations à l'égard du régime de droits non pas immédiatement, mais plutôt le 15 juillet 2014. Le régime de droits a ainsi pu demeurer en place pendant 156 jours après le lancement de l'offre de HudBay, délai sensiblement plus long que les 45 à 70 jours normalement accordés par les autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Fait intéressant, pour justifier leur décision de ne pas respecter le vote des actionnaires d'Augusta, les commissaires de la BCSC ont émis une critique bien sentie du système canadien de vote des actionnaires et ont exprimé de profondes préoccupations à l'égard de l'opportunité de se fonder sur le vote des actionnaires lorsque des millions d'actions s'échangent entre la date de

05

Réforme des règles sur les régimes de droits et les offres publiques d'achat

clôture des registres pour l'assemblée et la date même de l'assemblée. En fait, les commissaires doutaient fortement qu'il soit opportun de tenir compte du vote d'actionnaires qui pouvaient très bien ne plus être propriétaires d'actions et de faire abstraction de l'opinion des personnes qui avaient acheté leurs actions après la date de clôture des registres pour l'assemblée. Ces commentaires ont porté un dur coup au cœur du projet de règlement des ACVM concernant les régimes de droits, celui-ci reposant en effet sur le respect du vote d'actionnaires informés exprimé en réponse à une offre hostile. Les commentaires présageaient aussi de la décision de la BCSC de ne pas donner suite au projet des ACVM, comme l'atteste sa conclusion rapportée dans l'annonce de septembre 2014 des ACVM au sujet de la réforme législative du régime des OPA, que nous analysons ci-après.

Le problème qui préoccupait les commissaires de la BCSC fait partie intégrante de nombreuses opérations de transformation de sociétés ouvertes canadiennes qui se matérialisent au moyen de plans d'arrangement, de regroupements, de fusions et de structures semblables appelant le vote des actionnaires. Les opérations de cette nature sont réalisées en fonction du vote qu'expriment les actionnaires plusieurs semaines après la date de clôture des registres de l'assemblée pertinente, délai au cours duquel il est habituel de voir bien des actions changer de mains. Bien qu'il soit évident que le système canadien de vote par procuration connaisse des difficultés et que les autorités canadiennes en valeurs mobilières étudient les modifications à y apporter, comme il en est question au chapitre 3 sous la rubrique « Initiatives et faits nouveaux concernant la réforme du système de vote par procuration », les tribunaux canadiens et les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont par le passé implicitement accepté que l'incohérence entre la propriété et le vote dont les commissaires de la BCSC font état est une réalité de la gouvernance des sociétés ouvertes. À cet égard, l'approche de la BCSC dans la décision *Augusta* était inusitée.

Réforme de la législation sur les OPA

Dans ce contexte, les participants au marché prévoient que la réforme réglementaire suivrait le principe de primauté des actionnaires sur lequel s'appuyaient le projet des ACVM de mars 2013 et, dans une moindre mesure, la décision *Augusta*. Peu nombreux étaient ceux qui attendaient l'annonce unanime faite par les ACVM (AMF y compris) le 11 septembre 2014, selon laquelle elles ne donnaient pas suite à la réforme de la réglementation sur les régimes de droits proposée en 2013 dans le projet des ACVM et dans le projet de l'AMF, et proposaient plutôt une réforme législative exigeant que les OPA lancées

au Canada demeurent ouvertes pendant 120 jours. Les modifications visent à « rééquilibrer la dynamique qui s'est installée entre les conseils d'administration et les initiateurs des OPA hostiles ». Dans les faits, elles accorderont aux conseils des émetteurs visés plus de temps pour réagir à une offre hostile et trouver des solutions de rechange et, en ce qui concerne les initiateurs d'offres hostiles, elles rendront les offres sensiblement plus difficiles à réaliser qu'elles le sont aux termes des règles canadiennes actuelles sur les OPA.

Aux termes du projet de nouvelles règles harmonisées sur les OPA, toutes les OPA formelles devraient comporter les caractéristiques suivantes :

- **Condition de dépôt minimal obligatoire :** L'offre doit être assujettie à une condition de dépôt minimal obligatoire selon laquelle l'initiateur ne peut prendre livraison des titres dans le cadre de l'offre que si sont déposés plus de 50 % de tous les titres visés en circulation appartenant à d'autres personnes que l'initiateur et ses alliés ou détenus par de telles personnes.
- **Prolongation de 10 jours :** L'initiateur doit prolonger l'offre de 10 jours une fois qu'il a rempli la condition de dépôt minimal obligatoire et qu'il annonce son intention de prendre livraison des titres déposés en réponse à l'offre et d'en régler le prix.

De l'avis des ACVM, le projet de modification des règles sur les OPA vise à « donner aux actionnaires plus de latitude pour prendre des décisions délibérées, informées et concertées en réponse à une offre et à accorder plus de temps au conseil d'administration des émetteurs visés pour réagir, dans l'objectif de rééquilibrer la dynamique qui s'est installée entre les conseils d'administration et les initiateurs des OPA hostiles ».

En plus de prolonger la période durant laquelle une offre d'achat hostile devrait demeurer ouverte, le projet de modification empêcherait essentiellement l'initiateur d'acquiescer un pourcentage d'actions faible mais néanmoins important au moyen d'une offre qui, même si elle est largement acceptée par les actionnaires de l'émetteur visé, entraîne la prise de livraison de moins de 50 % des actions de porteurs non membres du même groupe.

À l'heure actuelle, les ACVM n'envisagent d'apporter aucune modification à leur instruction sur les mesures de défense existante (l'Avis 62-202). Bien que le projet de modification donne au conseil des émetteurs visés plus de temps pour chercher des solutions de rechange à une offre hostile qu'ils n'en auraient dans le cadre des régimes de droits des actionnaires, les régimes de droits continueront vraisemblablement d'être utiles pour réglementer la possibilité, pour les actionnaires, d'accumuler des positions importantes sur les titres d'une société au moyen, entre autres, d'opérations dispensées de l'application des règles sur les OPA. Il sera intéressant de voir si les régimes de droits pourront être utilisés pour accorder encore plus de temps au conseil des émetteurs visés

05

Réforme des règles sur les régimes de droits et les offres publiques d'achat

à la fin de la nouvelle durée de validité de 120 jours. Nous nous attendrions alors à ce que les émetteurs aient le lourd fardeau de démontrer « qu'il n'est pas encore temps de mettre fin au régime de droits » lorsque l'initiateur s'est conformé aux nouvelles règles.

Les ACVM ont l'intention de publier le projet de modification des règles sur les OPA au premier trimestre de 2015. Étant donné la longue période de consultation et le fait que l'AMF a décidé de ne pas donner suite à sa proposition antérieure, nous estimons qu'il est fort probable que le projet de modification entre en vigueur. Il est cependant important que les ACVM examinent attentivement tous les éléments des règles sur les OPA pour s'assurer qu'aucune autre disposition ne devra être modifiée, de sorte que le projet de modification ne crée pas d'anomalies imprévues.

06

Tendances en matière de gestion du risque par les conseils

06

Tendances en
matière de
gestion du
risque par les
conseils



→ Tendances en matière de gestion du risque par les conseils

Il est important pour les conseils d'administration canadiens d'examiner certaines tendances importantes en matière de gestion du risque qui se sont développées au cours de la dernière année. Comme nous l'avons souligné dans le *Rapport de Davies sur la gouvernance 2013*, les pratiques en matière de gestion du risque relatif à la lutte contre la corruption d'agents publics revêtent toujours une grande importance pour les entreprises canadiennes qui exercent des activités à l'étranger, et plus particulièrement dans des marchés émergents. Les conseils doivent également aborder les questions relatives aux risques liés à la cybersécurité et à la protection des renseignements de tiers. La mise en œuvre au Canada d'une législation anti-pourriel étoffée soulève une préoccupation similaire et relativement nouvelle, particulièrement puisqu'elle prévoit qu'il incombe à chaque membre du conseil de s'assurer du respect de ses dispositions. Ces faits récents sont exposés plus en détail dans le présent chapitre.

→ Réglementation anticorruption

PRATIQUES DE CORRUPTION À L'ÉTRANGER

La *Loi sur la corruption d'agents publics étrangers* (la « LCAPE ») est la principale loi du Canada en matière de lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans le cadre de transactions commerciales internationales. La LCAPE interdit à quiconque de donner ou d'offrir à un agent public étranger un prêt, une récompense ou un avantage de quelque nature que ce soit dans le but d'obtenir un avantage dans le cours de ses affaires et en contrepartie d'un acte ou d'une omission de cet agent.

Bien que cette infraction semble simple à première vue, elle comporte un certain nombre d'éléments techniques importants :

- L'interdiction susmentionnée s'étend même au fait de convenir d'offrir un tel avantage. Une infraction peut être commise même si aucun avantage n'est effectivement donné. Un individu a d'ailleurs été reconnu coupable et condamné à une peine d'emprisonnement sur ce fondement.
- Le fait de donner ou d'offrir « indirectement » un avantage visé par l'interdiction constitue également une infraction; par conséquent, le fait de prévoir qu'un versement sera effectué par l'intermédiaire d'un tiers constituerait une infraction.

06

Tendances en matière de gestion du risque par les conseils

- La notion d'« avantage de quelque nature que ce soit », dont la portée n'a pas encore été déterminée par les tribunaux canadiens, n'écarte pas la possibilité que l'octroi d'avantages même relativement mineurs contrevienne à la LCAPE. Les avantages sous une forme autre que monétaire, notamment la scolarité ou le logement gratuits ou subventionnés, sont clairement visés par l'interdiction.
- L'interdiction vise les avantages offerts ou donnés non seulement aux législateurs ou aux juges, par exemple, mais également à toute personne qui détient un mandat administratif d'un État étranger ou qui est employée par un conseil, une commission ou une société établi par l'État et qui exerce ses fonctions pour le compte de cet « État étranger ». Elle ne s'applique qu'à l'égard des personnes qui détiennent un tel mandat au moment en cause, et non aux anciens ou aux futurs titulaires d'une charge publique.
- L'octroi d'un avantage à un tiers (par exemple, à un parent ou un ami d'un agent public étranger) peut constituer une violation de la LCAPE si un agent public étranger bénéficie de cet avantage.
- Une entreprise peut être tenue responsable à l'égard des avantages visés par l'interdiction convenus ou octroyés par ses dirigeants ou ses employés.
- Pour qu'il y ait infraction, l'avantage doit avoir été donné ou offert dans le but d'obtenir ou de conserver un avantage dans le cours des affaires (ce qui comprend les activités à but non lucratif).

Par ailleurs, une modification apportée à la LCAPE en 2013 et dont il est question dans le *Rapport sur la gouvernance 2013* prévoit l'élimination d'une exception applicable à certains paiements de facilitation à compter de l'entrée en vigueur de la modification. D'ici là, certains types de paiements visant à hâter ou à garantir l'exécution par un agent public étranger d'un acte de nature courante qui est partie de ses fonctions officielles sont réputés ne pas constituer un avantage aux fins de la principale interdiction de corruption d'agents étrangers prévue par la LCAPE.

En outre, les modifications apportées à la LCAPE en 2013 ont pour effet de créer une nouvelle infraction concernant les pratiques trompeuses relatives aux livres comptables mises en œuvre « dans le but de corrompre un agent public étranger » pour obtenir un avantage dans le cours des affaires ou pour dissimuler une telle corruption. Le fait de tenir des comptes distincts qui n'apparaissent pas dans les livres comptables, de ne pas enregistrer certaines opérations, d'enregistrer des dépenses inexistantes, d'inscrire des éléments erronés et de détruire des livres comptables plus tôt que ne le prévoit la loi en sont des exemples.

Une violation des dispositions de la LCAPE est passible, entre autres conséquences, d'une amende dont le montant est établi à l'appréciation du

tribunal et d'un d'emprisonnement maximal de 14 ans. Les infractions à la LCAPE ne sont assorties d'aucun délai de prescription. Une condamnation pour une infraction à la LCAPE peut également empêcher une entreprise et ses filiales de conclure des contrats avec les gouvernements fédéral et provinciaux du Canada ou avec des gouvernements étrangers ou de conclure des contrats financés par des organisations internationales comme la Banque mondiale ou la Banque africaine de développement.

CORRUPTION NATIONALE

Le *Code criminel* du Canada (le « Code criminel ») interdit à quiconque de donner ou d'offrir un prêt, une récompense ou un avantage de quelque nature que ce soit à un fonctionnaire des gouvernements fédéral ou provinciaux du Canada en échange d'une collaboration, d'une aide, d'un exercice d'influence ou encore d'un acte ou d'une omission concernant une affaire gouvernementale.

Comme c'est le cas aux termes de la LCAPE, l'infraction vise également le fait de convenir de donner ou d'offrir un tel avantage. La portée de l'interdiction s'étend aux cadeaux ou aux offres de nature indirecte ainsi qu'aux avantages donnés aux membres de la famille du fonctionnaire ou à d'autres personnes au profit de celui-ci. L'infraction peut être commise même si le fonctionnaire n'est pas en mesure de fournir l'aide ou la collaboration demandée.

Les infractions au *Code criminel* sont passibles d'une amende dont le montant est établi à l'appréciation du tribunal ou d'un d'emprisonnement maximal de cinq ans ou, dans certains cas, de 14 ans. À l'instar de la LCAPE, le *Code criminel* ne prévoit aucun délai de prescription. La possibilité de recours civil, d'inadmissibilité, de confiscation et de responsabilité de la société mère dont il est question ci-dessus en cas d'infraction à la LCAPE s'applique également en cas d'infraction au code.

PEINES EN CAS DE VIOLATION DE LA LCAPE : L'AFFAIRE KARIGAR

L'un des faits récents les plus marquants de 2014 dans le domaine a sans doute été la condamnation, en mai, de M. Nazir Karigar. M. Karigar a été condamné à trois ans de prison pour avoir convenu, en sa qualité de représentant d'une entreprise canadienne, à savoir Cryptometrics Canada Inc., d'offrir des millions de dollars en pots-de-vin à des agents d'Air India et au ministre indien responsable de l'aviation civile de l'époque dans le cadre du processus d'adjudication d'un contrat de sécurité s'élevant à environ 180 millions de dollars américains²⁹. M. Karigar a été le premier individu reconnu coupable en application de la LCAPE. Il s'agit d'une décision notable en raison non seulement

29 *R. v. Karigar*, 2013 ONSC 5199.

06

Tendances en matière de gestion du risque par les conseils

de la durée de la peine d'emprisonnement, mais également du fait que la condamnation a été rendue sur le fondement d'une entente visant une offre de pots-de-vin. Dans les faits, la Couronne n'a pas fait la preuve qu'un paiement a effectivement eu lieu et le contrat n'a pas été octroyé à Cryptometrics.

La sévérité de la peine infligée à M. Karigar témoigne de la volonté des tribunaux d'imposer aux individus des peines d'emprisonnement considérables, et ce, même lorsqu'ils collaborent. Cela va dans le sens des lourdes amendes imposées à des sociétés en dépit de leur plaidoyer de culpabilité. Fait intéressant, la détermination de la peine de M. Karigar n'a pas marqué la fin des efforts de répression contre Cryptometrics. En juin 2014, la GRC a porté des accusations en vertu de la LCAPE contre les ressortissants américains Robert Barra (ancien chef de la direction de Cryptometrics) et Dario Berini (ancien chef de l'exploitation de Cryptometrics). Shailesh Govindia, un ressortissant du Royaume-Uni agissant comme agent pour Cryptometrics, a également été poursuivi en vertu de la LCAPE en plus d'être accusé d'un chef de fraude en contravention de l'article 380 du *Code criminel*.

RÉPERCUSSIONS

Les entreprises canadiennes qui font affaire avec des agents publics devraient mettre en œuvre des politiques afin de s'assurer que leurs dirigeants, leurs employés et leurs mandataires connaissent ces dispositions pertinentes de la LCAPE et du *Code criminel*. La tenue d'examens périodiques des activités de l'entreprise qui nécessitent une interaction régulière avec le gouvernement pourrait aider à faire comprendre l'importance d'une telle politique et à empêcher la violation des dispositions législatives applicables. Les États-Unis et de nombreux autres pays appliquent aussi rigoureusement leur propre législation nationale anticorruption et interdisent les pratiques de corruption à l'étranger. Par conséquent, la conduite d'une multinationale pourrait être assujettie à divers régimes anticorruption.

Les acquéreurs éventuels d'entreprises devraient effectuer une vérification diligente des activités de l'entreprise visée qui nécessitent un échange avec le gouvernement afin d'évaluer le risque de se voir infliger des amendes ou d'autres sanctions relativement aux pratiques antérieures de l'entreprise ainsi que le risque pour l'acquéreur éventuel et les membres du même groupe que lui de devenir inadmissibles pour l'avenir à la conclusion de contrats gouvernementaux. L'interdiction pour une entreprise et les membres du même groupe qu'elle de conclure des contrats gouvernementaux peut être d'une durée indéterminée, et leurs perspectives de redevenir admissibles à la conclusion de tels contrats sont vagues.

➔ Risques liés à la cybersécurité

La cybersécurité, ou la protection contre les activités informatiques préjudiciables exécutées au moyen d'ordinateurs ou de systèmes de TI et/ou par Internet, est l'une des préoccupations grandissantes liées à la gestion du risque auxquelles sont confrontés les émetteurs et les gouvernements cette année. Le BSIF classe maintenant la cybersécurité comme l'une de ses principales préoccupations en raison de l'évolution rapide des cyberattaques pour ce qui est de leur fréquence, de leur puissance et des entités qu'elles ciblent³⁰. Étant donné que les émetteurs, les gouvernements et les consommateurs dépendent de plus en plus de la technologie, on s'attend à ce que le risque de cyberattaques augmente dans un avenir prévisible. Il ne s'agit plus de se demander si des cyberattaques et des atteintes à la protection des données se produiront, mais plutôt *quand* elles se produiront.

Bien que la gestion des questions liées à la cybersécurité incombe à l'émetteur, la cybersécurité revêt une importance telle que les conseils doivent maintenant l'examiner, tel que l'a souligné le commissaire de la SEC Luis A. Aguilar en juin 2014. Entre autres sujets abordés en matière de risques liés à la cybersécurité, le commissaire Aguilar a indiqué que le fait de s'assurer du caractère adéquat des mesures de cybersécurité devrait faire partie intégrante des responsabilités de surveillance du risque des conseils d'administration, et que la surveillance des conseils est essentielle afin de prévenir les cyberattaques et d'y réagir efficacement lorsqu'elles se produisent. L'opinion de M. Aguilar est sans conteste influencée par les nombreuses cyberattaques très médiatisées qui ont eu lieu ces dernières années et qui sont à l'origine de la communication, entre autres choses, des renseignements personnels et financiers de plus de cent millions de consommateurs aux États-Unis et au Canada. Voici quelques-uns de ces cas d'intrusion très médiatisés :

- **Heartland Payments Systems, Inc.** : Heartland a annoncé en 2009 qu'une intrusion était à l'origine d'un vol de données suffisantes pour contrefaire des cartes de crédit; on avait estimé à plus de 130 millions le nombre de cartes de crédit compromises, cartes émises par plus de 650 sociétés de services financiers. En raison de cette intrusion, Heartland a été condamnée à verser plus de 145 millions de dollars en indemnisation relativement à des paiements frauduleux et a subi une importante perte de revenus.

30 Julie Dickson, surintendante, Bureau du surintendant des institutions financières, « Allocution de Julie Dickson, surintendante des institutions financières à l'occasion du Forum sur invitation concernant les services financiers 2013 » (le 2 mai 2013), disponible au <http://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/osfi-bsif/med/sp-ds/Pages/jd20130502.aspx>.

06

Tendances en matière de gestion du risque par les conseils

- **Sony Corporation :** En 2011, Sony a annoncé une intrusion majeure du réseau en ligne de sa console PlayStation, qui s'est traduite par le vol des noms, des adresses, des noms d'utilisateurs, des mots de passe et possiblement des données relatives aux cartes de crédit associés à 77 millions de comptes d'utilisateurs. Sony a été très critiquée pour avoir tardé à informer le public de cette intrusion. Un recours collectif a été intenté par des consommateurs, et la société a accepté en 2014 un règlement provisoire s'élevant à 15 millions de dollars. Au Royaume-Uni, les autorités ont également imposé à Sony une amende de 250 000 livres sterling pour avoir contrevenu à la loi du Royaume-Uni intitulée *Data Protection Act*.
- **Target Corporation :** En décembre 2013, le détaillant américain Target a repéré une intrusion majeure dans son système causant le vol des données relatives aux cartes de crédit et de débit de ses clients ainsi que d'autres renseignements personnels sur ceux-ci. L'incident est survenu au cours de la période des Fêtes, très occupée, et on estime à 70 millions le nombre de personnes touchées. En réaction à cette intrusion, Target a offert des services de vérification de crédit gratuits pendant un an et, au deuxième trimestre de 2014, elle a estimé que l'intrusion lui avait coûté environ 148 millions de dollars.
- **eBay Inc. :** En mai 2014, eBay a recommandé à tous ses clients de modifier leurs mots de passe après que les données les concernant ont été communiquées à la suite d'une attaque, les renseignements financiers ayant toutefois été épargnés. On estime que les pirates informatiques ont eu accès à 145 millions de dossiers dans lesquels figuraient les noms et courriels des clients ainsi que d'autres renseignements personnels les concernant. eBay a été critiquée pour avoir omis d'avertir les clients aussitôt qu'elle a eu connaissance de l'intrusion, et elle fait maintenant l'objet d'un recours collectif aux États-Unis.
- **Home Depot Inc. :** En septembre 2014, Home Depot a annoncé que des pirates informatiques inconnus avaient eu accès aux données de ses systèmes de paiement (y compris aux données des cartes de crédit et de débit). Selon Home Depot, l'intrusion, qui fait toujours l'objet d'une enquête, pourrait avoir compromis environ 56 millions de cartes. BillGuard, une société de protection du crédit, estime que ce vol de données pourrait se traduire par la réalisation d'achats frauduleux d'une valeur de trois millions de dollars. Il devrait en coûter à Home Depot environ 62 millions de dollars uniquement pour couvrir les dépenses initiales relatives à l'intrusion, sans compter que des poursuites pourraient être intentées contre elle.
- **JPMorgan Chase & Co. :** En octobre 2014, l'institution financière américaine JPMorgan Chase a annoncé avoir été victime d'une intrusion qui s'est

traduite par le vol de renseignements personnels (notamment des noms, numéros de téléphone et adresses électroniques) et de certains autres renseignements internes de la société concernant environ 76 millions de ménages et sept millions de petites entreprises. JPMorgan Chase a affirmé que les renseignements sur les comptes des clients, notamment les numéros de compte et les mots de passe, ne faisaient pas partie des renseignements volés. Au moment de la rédaction du *Rapport sur la gouvernance 2014*, l'ampleur de l'intrusion n'a pas encore été établie, et aucune information n'a été rendue publique en ce qui a trait aux coûts réels ou estimatifs de celle-ci pour JPMorgan Chase ou ses clients.

Les conseils des émetteurs canadiens, et plus particulièrement de ceux qui possèdent de grandes bases de données contenant des renseignements personnels relatifs aux paiements ou des éléments de technologie exclusive de grande valeur et/ou qui s'exposent aux infrastructures de marché essentielles ou aux infrastructures de marché financier, devraient examiner attentivement leur rôle de surveillance des mesures de gestion du risque en ce qui a trait à la cybersécurité. Une surveillance efficace assure une meilleure protection :

- de l'émetteur, contre les cyberattaques et les poursuites fondées sur l'absence de contrôle, de surveillance ou de communication adéquats des risques liés à la cybersécurité;
- des administrateurs, personnellement, en s'assurant qu'ils s'acquittent de leurs obligations prévues par la loi et de leurs obligations fiduciaires envers l'émetteur et qu'ils ont agi de manière à pouvoir prétendre à la protection prévue par la règle de l'appréciation commerciale, qui les dégagerait de leur responsabilité personnelle en cas de poursuite.

Une surveillance efficace permet également de s'assurer que les émetteurs canadiens cotés en bourse sont en mesure de se conformer à la législation en valeurs mobilières applicable, ce qui comprend notamment les lignes directrices particulières des organismes de réglementation provinciaux du Canada énoncées dans l'Avis 11-326 du personnel des ACVM, *Cybersécurité* (l'« Avis 11-326 ») concernant les mesures de sauvegarde contre les cyberattaques. Les lignes directrices comprennent ce qui suit :

- être conscient des enjeux de la cybercriminalité et adopter des mesures de protection et de sécurité adéquates pour protéger l'émetteur, ainsi que ses clients ou les parties intéressées;

06

Tendances en matière de gestion du risque par les conseils

- sensibiliser les employés à l'importance de la sécurité de l'information de la société et des clients et de la sécurité informatique, et au rôle qu'ils ont à jouer à cet égard³¹;
- suivre les indications et les meilleures pratiques des associations professionnelles et des organismes reconnus en sécurité informatique³²;
- procéder régulièrement à des tests et des évaluations de la vulnérabilité et de la sécurité chez les tiers;
- passer en revue régulièrement les mesures de contrôle des risques liés à la cybersécurité.

L'Avis 11-326 ne donne pas d'indications pour ce qui est du respect des obligations d'information générales d'un émetteur concernant les risques et les changements importants dans le contexte de la cybersécurité; toutefois, il peut être utile de se reporter aux lignes directrices de la SEC concernant la communication des questions liées à la cybersécurité publiées en 2011 sous le titre « CF Disclosure Guidance: Topic No. 2 »³³.

Si l'Avis 11-326 ne donne aux émetteurs que des éléments d'orientation, les lois sur la protection des renseignements personnels au Canada, pour leur part, obligent les émetteurs à prendre des mesures de sauvegarde fondamentales contre l'accès non autorisé à des renseignements personnels. Les mesures suivantes, notamment, ont fait leurs preuves dans l'amélioration des pratiques de gestion des risques liés à la cybersécurité :

- désigner clairement qui au conseil et au sein de la société est responsable de la gestion des risques liés à la cybersécurité;
- investir dans du personnel chargé de la cybersécurité;
- mettre en œuvre des mesures relatives à la sécurité technique;

31 Bien que de nombreuses sociétés et de nombreux gouvernements au Canada aient été et soient toujours la cible de cyberattaques, les conséquences les plus courantes du vol de données à grande échelle ces dernières années au pays ont découlé du vol ou de la perte accidentelle par des employés d'appareils de stockage de données (par exemple, des clés USB ou des bandes de données) ou d'appareils informatiques mobiles (par exemple, des ordinateurs portables) à l'extérieur de leur lieu de travail. Entre autres violations d'importance, notons celles du Durham Region Health Department en 2010, de Ressources humaines et Développement des compétences Canada en 2012 et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières en 2013, qui ont compromis les renseignements personnels de plus de 80 000, 500 000 et 50 000 personnes, respectivement.

32 Les deux cadres d'orientation principaux sont les suivants : au Canada, les *Conseils sur l'autoévaluation en matière de cybersécurité* du BSIF, un document à l'intention des institutions financières également utile pour l'ensemble des émetteurs (disponible au <http://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/fi-if/in-ai/Pages/cbrsk.aspx>); et aux États-Unis, le *Framework for Improving Critical Infrastructure Cybersecurity* du département du Commerce (disponible au <http://www.nist.gov/cyberframework/upload/cybersecurity-framework-021214.pdf>).

33 Disponible au <http://www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/cfguidance-topic2.htm>.

- obtenir une assurance couvrant les risques liés à la cybersécurité;
- élaborer un plan officiel d'intervention en cas de cyberattaque.

➔ **Nouvelle *Loi canadienne anti-pourriel***

Le 1^{er} juillet 2014, après de nombreuses années de consultations auprès des parties intéressées, la majorité des dispositions de la *Loi canadienne anti-pourriel* (la « LCAP ») sont entrées en vigueur³⁴. En raison du titre de la loi, de nombreux conseils et sociétés peuvent être portés à croire que les activités de leur entreprise ne sont pas assujetties aux dispositions de la LCAP, qui est probablement la loi la plus sévère comparativement aux lois similaires ailleurs dans le monde, tant pour sa large portée que pour l'importance des conséquences, notamment des sanctions administratives, qu'elle impose aux contrevenants. Par conséquent, les conseils et les membres de la haute direction seraient avisés de procéder à l'évaluation de leurs pratiques actuelles, notamment celles qui concernent les communications électroniques, afin de déterminer si la LCAP s'applique à leur organisation et, le cas échéant, de prendre des mesures immédiates en vue d'amener la société à s'y conformer.

Depuis le 1^{er} juillet, la LCAP fait notamment qu'il est interdit d'envoyer ou de permettre l'envoi d'un message électronique commercial (communément appelé un « pourriel ») à une adresse électronique sans le consentement exprès ou tacite du destinataire et sans l'ajout d'une mention obligatoire dans le message électronique. La LCAP a également entraîné certaines modifications à la *Loi sur la concurrence* (Canada), aux termes desquelles il est désormais interdit pour une personne d'envoyer ou de faire envoyer des indications fausses ou trompeuses (importantes ou non) dans les « renseignements sur l'expéditeur », dans l'« objet » ou dans le « localisateur » (*c'est-à-dire* l'adresse URL) d'un message électronique, ou encore dans le message électronique en tant que tel (si les indications sont fausses ou trompeuses sur un point important), pouvant avoir de sérieuses conséquences sur les entreprises qui exercent des activités commerciales électroniques.

À compter du 1^{er} janvier 2015, il sera également interdit aux termes de la LCAP (i) d'installer certains types de programmes d'ordinateur dans un ordinateur sans avoir obtenu le consentement *exprès* du propriétaire/de l'utilisateur

34 *Loi visant à promouvoir l'efficacité et la capacité d'adaptation de l'économie canadienne par la réglementation de certaines pratiques qui découragent l'exercice des activités commerciales par voie électronique et modifiant la Loi sur le Conseil de la radiodiffusion et des télécommunications canadiennes, la Loi sur la concurrence, la Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques et la Loi sur les télécommunications*, LC 2010, c. 23.

06

Tendances en matière de gestion du risque par les conseils

Les administrateurs et les dirigeants seront tenus personnellement responsables des violations à la LCAP qu'ils ont ordonnées ou auxquelles ils ont consenti, sauf s'ils établissent qu'ils ont fait preuve de diligence.

autorisé de l'ordinateur et fourni au préalable certains renseignements sur le programme d'ordinateur en question; et (ii) après avoir ainsi installé un programme d'ordinateur, de faire envoyer un message électronique par cet ordinateur. Cette disposition vise les programmes d'ordinateur communément appelés les « logiciels espions » ou « logiciels malveillants ».

Pour les conseils des sociétés ouvertes et fermées, c'est la large portée de l'application des dispositions de la LCAP et des modifications connexes apportées à la *Loi sur la concurrence* qui revêt la plus grande importance, car ces dispositions et modifications visent de nombreux types d'activités commerciales licites qui n'étaient pas réglementées auparavant ou dont on aurait pu s'attendre à ce qu'elles se soustraient à leur application. En outre, la LCAP impose aux contrevenants des amendes multiples et potentiellement cumulatives, et accorde au Conseil de la radiodiffusion et des télécommunications canadiennes (CRTC), au Bureau de la concurrence et au Commissariat à la protection de la vie privée du Canada un vaste pouvoir à portée extraterritoriale de mise en application de ses dispositions. La LCAP prévoit notamment de sévères sanctions administratives pécuniaires pouvant atteindre un million de dollars pour une personne physique et 10 millions de dollars pour toute autre personne en cas de violation des dispositions anti-pourriel ou anti-logiciel espion (les amendes pouvant s'élever à 15 millions de dollars pour les sociétés en cas de récidive à l'égard des modifications apportées à la *Loi sur la concurrence*). Les organismes chargés d'appliquer la loi possèdent également des pouvoirs étendus leur permettant notamment de faire des recherches, d'exécuter des mandats de perquisition et d'exiger la production de documents.

Outre la responsabilité liée au fait direct, il est interdit de *faire* accomplir un acte contraire aux dispositions anti-pourriel ou anti-logiciel espion de la LCAP ou d'*aider* ou d'*encourager* à accomplir un tel acte. Une société sera tenue responsable du fait d'autrui pour les violations commises par ses employés agissant dans le cadre de leur travail. Qui plus est, les administrateurs, les dirigeants et les mandataires de la société seront tenus personnellement responsables des violations qu'ils ont ordonnées ou autorisées, ou auxquelles ils ont *consenti* ou participé (que la société fasse ou non l'objet de procédures), sauf s'ils prouvent qu'ils ont pris toutes les précautions voulues pour prévenir la commission de la violation. Enfin, la LCAP crée également à l'égard des violations présumées un droit privé d'action (c'est-à-dire un recours civil) devant entrer en vigueur le 1^{er} juillet 2017.

Par conséquent, il serait prudent de la part des conseils et les membres de la haute direction de s'assurer que des politiques et des procédures appropriées soient mises en œuvre et que les employés soient au fait de celles-ci et des mesures disciplinaires applicables en cas de non-conformité. En outre, les sociétés devraient songer à mettre en place des mécanismes de contrôle interne

pour veiller à ce que tous les documents de commercialisation électronique soient examinés et approuvés par un directeur du marketing ou un autre dirigeant chargé de la conformité au fait des règles afin de garantir le respect de ceux-ci. Enfin, étant donné que le fardeau de la preuve a été renversé de sorte qu'il incombe maintenant aux sociétés de démontrer qu'elles ont pris les mesures appropriées afin d'éviter la violation des dispositions de la nouvelle loi, les conseils et les membres de la haute direction devraient veiller à l'établissement et à la conservation de documents attestant des mesures prises pour se conformer à la LCAP et aux modifications législatives connexes et pour éviter la violation des dispositions en question. Pour obtenir plus de détails sur la LCAP ou sur son application, veuillez vous reporter au *document de Davies sur la LCAP*³⁵.

35 <http://www.dwpv.com/fr/Pages/CASL>.

Davies Ward Phillips & Vineberg a accompli le travail de recherche et de rédaction nécessaire à la publication du présent rapport de sa propre initiative, et non pas pour le compte d'un client ou d'un tiers³⁶. Si vous souhaitez discuter des questions présentées dans ce rapport, veuillez communiquer avec l'un des associés suivants :

George N. Addy
gaddy@dwpv.com
416.863.5588

I. Berl Nadler
bnadler@dwpv.com
416.863.5512

Franziska Ruf
fruf@dwpv.com
514.841.6480

William Brock, Ad. E.
wbrock@dwpv.com
514.841.6438

Patricia L. Olasker
polasker@dwpv.com
416.863.5551

Melanie A. Shishler
mshishler@dwpv.com
416.863.5510

Richard Cherney
rcherney@dwpv.com
514.841.6457

Louis-Martin O'Neill
lmoneill@dwpv.com
514.841.6547

Kent E. Thomson
kentthomson@dwpv.com
416.863.5566

Vincent A. Mercier
vmmercier@dwpv.com
416.863.5579

Carol D. Pennycook
cpennycook@dwpv.com
416.863.5546



Pour plus d'informations et pour les mises à jour, consultez notre site Web à **dwpv.com**.

36 Nous tenons à remercier Ivana Gotzeva, directrice de la Gestion du savoir chez Davies pour sa précieuse contribution en ce qui a trait à la recherche, la rédaction et la rétroaction tout au cours de la préparation de ce rapport.

Montréal

1501, avenue McGill College
26^e étage
Montréal (Québec) H3A 3N9
TÉL 514.841.6400

Toronto

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

New York

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