

Actualité juridique

Se préparer à la saison des procurations 2019 au Canada

Novembre 2018 Gouvernance

Dans la foulée d'une conférence qui s'est tenue à nos bureaux de Montréal, à laquelle des représentants d'actionnaires institutionnels et de l'Autorité des marchés financiers (AMF, l'organisme de réglementation des valeurs mobilières du Québec) étaient panélistes, nous vous présentons nos recommandations à l'approche de la saison des procurations.

Environnement, responsabilité sociale et gouvernance : de la parole aux actes

La communication de l'information en matière d'environnement, de responsabilité sociale et de gouvernance (ESG) continue de retenir l'attention des organismes de réglementation en valeurs mobilières, des conseillers en gouvernance et des investisseurs institutionnels. Les sociétés sont appelées à être proactives et à accroître leur reddition de compte dans ce domaine.

- En avril 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié leurs constatations concernant l'information fournie sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique. Le rapport repose sur de la recherche, des consultations et un examen des documents d'information continue obligatoires, des rapports de développement durable et d'autres documents d'information présentés de façon volontaire sur les risques et les répercussions financières associés au changement climatique, de même que sur les questions de gouvernance connexes.
- En septembre 2018, l'AMF a publié un avis relatif aux obligations d'information en matière d'esclavage moderne¹. Cet avis fournit des indications aux émetteurs sur les obligations d'information actuelles en matière d'esclavage moderne et communique les attentes du personnel de l'AMF à cet égard.
- L'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance font l'objet de projets de loi et de règlement dans de nombreuses autres juridictions².
- Au Canada, une proposition d'actionnaire portant sur la communication de l'information relative au changement climatique a été approuvée par les actionnaires de TransCanada Corporation. Cette proposition était la seule, sur dix propositions portant sur des questions d'environnement, de responsabilité sociale et de gouvernance, à être adoptée par une société inscrite à l'indice S&P/TSX 60 (TSX 60) au cours de la saison des procurations 2018³.
- En mai 2018, la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance (CCGG) a publié un guide à l'intention des administrateurs ayant pour titre *The Directors' E&S Guidebook* et traitant de la surveillance efficace de la part des conseils d'administration des questions environnementales et sociales et de la communication de l'information à ce sujet par les sociétés. Ce guide recommande 29 pratiques aux conseils d'administration, regroupées sous huit grandes catégories de gouvernance, soit la culture d'entreprise, la gestion du risque, la

stratégie d'entreprise, la composition du conseil, la structure du conseil, les pratiques du conseil, l'évaluation du rendement et les incitatifs ainsi que la communication aux actionnaires.

- Dans ses directives générales de votation de 2019, la société-conseil Glass Lewis a indiqué qu'elle pourrait recommander aux actionnaires de voter contre les membres du conseil qui sont responsables de la surveillance des risques environnementaux et sociaux lorsque les émetteurs ne se sont pas acquittés adéquatement de la gestion ou de l'atténuation de ces risques⁴.
- Les investisseurs institutionnels de plusieurs régions du monde tiennent compte des pratiques d'ESG dans leur évaluation des investissements potentiels et pressent les émetteurs de décrire le rôle qu'ils jouent auprès de leur collectivité et les répercussions de leurs activités sur l'environnement, entre autres⁵.
- Les données dont les investisseurs disposent aux termes de la communication d'information en matière d'ESG augmentent. Par exemple, actuellement, Bloomberg recueille et met à jour des données sur l'ESG pour 9 500 entreprises réparties dans 83 pays et espère pouvoir suivre 13 000 sociétés d'ici la fin de 2018.
- Le CDP (anciennement le *Carbon Disclosure Project*) a aussi été actif dans le domaine cette année en adoptant une approche de divulgation et de pointage adaptée au secteur en ce qui a trait au changement climatique, à la préservation des forêts et à la sécurité de l'approvisionnement en eau. Bien que l'accent ait été mis sur les secteurs de l'agriculture, de l'énergie, des matériaux et du transport en 2018, d'autres secteurs devraient être ciblés en 2019⁶.
- Les actionnaires sont de plus en plus soucieux de la gestion des enjeux liés aux droits de la personne dans les chaînes d'approvisionnement. Norton Rose Fulbright et le British Institute of International & Comparative Law (BIICL) ont publié récemment un [rapport](#) traitant de la vérification diligente en matière de droits de la personne dans les chaînes d'approvisionnement et soulignant les pratiques exemplaires actuellement observées dans ce domaine⁷.

Recommandation : Prenez les devants en matière d'environnement, de responsabilité sociale et de gouvernance, particulièrement en matière d'information relative aux questions environnementales.

Diversité : élargir la notion de diversité et maintenir la lancée de la représentation féminine

Afin d'appuyer la diversité au sein du conseil d'administration et de la haute direction des sociétés de régime fédéral, des modifications récemment apportées à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA)⁸ feront en sorte que les sociétés ouvertes doivent présenter annuellement leurs politiques et leurs cibles en matière de diversité, s'il en est, ainsi que des statistiques relatives à la représentation des « membres de groupes désignés » au sein du conseil et à l'échelon de la haute direction.

Le terme « membres de groupes désignés » tire sa signification de la *Loi sur l'équité en matière d'emploi* fédérale et inclut non seulement les femmes, mais aussi les autochtones, les personnes handicapées et les membres d'une minorité visible. Actuellement, les règlements et instructions générales des ACVM traitent seulement de la diversité de genre. Selon le plus récent examen des ACVM⁹, le pourcentage total des postes d'administrateurs occupés par des femmes est en hausse, s'établissant à 15 % en 2018 comparativement à 11 % en 2015.

Les modifications apportées à la LCSA instaurent le principe « se conformer ou s'expliquer », fondé sur la réglementation canadienne en valeurs mobilières. Conformément à ce principe, les sociétés n'auront pas l'obligation de rendre la composition de leur conseil d'administration ou de leur haute direction plus représentative de la diversité, mais devront plutôt indiquer le nombre et la proportion de membres du conseil d'administration et de la haute direction appartenant à des groupes désignés. De même, elles ne seront aucunement tenues d'adopter des politiques ou des cibles précises en matière de diversité, mais elles devront divulguer si elles l'ont fait et, dans la négative, expliquer pourquoi elles ne l'ont pas fait. Les modifications touchant la LCSA n'entreront probablement en vigueur qu'à la saison des procurations 2020 (soit après l'adoption des règlements pertinents).

L'élargissement de la définition de diversité s'inscrit dans un courant plus large, comme celui qu'ont lancé Scott Stringer et les caisses de retraite municipales de New York (*New York City Pension Funds*) dans le cadre du projet *Boardroom Accountability Project 2.0*, poussant les plus grandes sociétés internationales à accroître la diversité et

l'indépendance de leur conseil d'administration. Cette campagne a pris son envol en 2017 par l'envoi de lettres au conseil de 151 sociétés américaines leur demandant de dévoiler l'origine ethnique et le genre des membres de leur conseil ainsi que les compétences de chacun selon une grille standard¹⁰.

L'élargissement de la portée des exigences en matière de diversité ne devrait pas être perçu comme un signe que la diversité de genre perd en importance. Des mesures juridiques sont proposées à travers le monde pour favoriser une plus grande diversité de genre parmi les membres des conseils d'administration et de la haute direction¹¹.

- Institutional Shareholder Services (ISS) recommande, d'ores et déjà, de s'abstenir de voter pour une personne mise en candidature pour un poste d'administrateur au sein d'une société comprise dans l'indice composé S&P/TSX qui ne serait pas dotée d'une politique en matière de diversité de genre et qui ne compterait pas de femmes à son conseil. À compter de 2019, ISS étendra cette recommandation aux sociétés dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (TSX) et détenues par un grand nombre d'investisseurs institutionnels¹².
- Glass Lewis recommandera généralement de voter contre le président du comité des mises en candidature d'un conseil qui n'inclut aucune femme et pourra faire la même recommandation si le conseil n'a pas adopté de politique écrite sur la diversité. Glass Lewis pourra refuser de faire des recommandations ou étendre ces recommandations à d'autres membres du comité des mises en candidature dépendamment d'autres critères comme la taille de l'entreprise, le secteur où elle exerce ses activités, la diversité de genre de l'équipe de direction, le profil de gouvernance de l'entreprise et d'autres questions relatives à la composition du conseil¹³.

La pression en vue d'une plus grande représentation des femmes au sein des conseils d'administration et de la haute direction devrait se poursuivre en 2019.

- Nous comprenons que la CCGG entend recommander que les conseils fixent une cible officielle pour la diversité de genre et qu'ils la communiquent. Bien qu'aucune cible précise ne recevra l'aval de la CCGG, les investisseurs institutionnels s'attendent probablement à une cible s'établissant entre 30 % et 50 %.
- De nombreux investisseurs institutionnels abordent cette question auprès des sociétés dans leur portefeuille d'investissement lorsqu'elles ne comptent aucune femme au sein de leur conseil. Ces sociétés devraient s'attendre à être encore plus souvent interpellées au cours de la prochaine année si elles n'améliorent pas la diversité au sein de leur conseil.
- Les ACVM devraient également déterminer en 2019 si des changements à cet égard devraient être apportés à leur régime réglementaire.

Recommandation : Lorsque vous examinez votre politique sur la diversité ou envisagez d'en adopter une, tenez compte de la définition de « groupes désignés » et pensez à fixer une cible précise en matière de représentation féminine. Passez en revue les grilles de compétences et les listes des candidats éventuels au conseil.

Renouvellement du conseil : les compétences doivent suivre la stratégie

Durant notre conférence, les représentants des investisseurs institutionnels ont souligné l'importance accrue accordée par les actionnaires à la diversité (comme il est indiqué ci-dessus), à l'indépendance et à l'adéquation de l'expertise et de l'expérience des membres du conseil avec la stratégie de l'entreprise. Leurs antécédents doivent correspondre à l'évolution des besoins de la société et leur permettre de bien saisir les tendances et les questions d'actualité comme les changements climatiques et la cybersécurité. La représentation des différentes tranches d'âge est également recherchée. Par exemple, au Québec, les sociétés d'État devront compter, dès 2021, au moins un membre du conseil de 35 ans ou moins au moment de sa nomination.

L'attention portée à la composition des conseils et à la diversité au sein de ceux-ci va de pair avec le renouvellement attendu des conseils. Les représentants des investisseurs institutionnels ont indiqué lors de notre conférence que la durée des mandats et l'évaluation des membres des conseils font l'objet d'une attention accrue. Certains actionnaires pourraient douter de l'indépendance d'un administrateur qui aurait siégé pendant une longue période au sein du conseil. Les actionnaires démontrent également davantage d'intérêt envers les méthodes d'évaluation en place pour les conseils d'administration.

Par ailleurs, les représentants de la CCGG ont souligné que le fait de s'attarder davantage aux compétences des administrateurs pourrait renforcer leur crédibilité et mener éventuellement à de meilleures interactions avec les actionnaires.

Recommandation : Ne laissez pas votre conseil devenir dépassé. Faites preuve d'initiative en revoyant sa composition.

Administrateurs : il y a une limite au nombre de conseils

ISS a réitéré à notre conférence, comme elle l'avait précédemment annoncé dans ses lignes directrices en matière de vote de 2018, qu'elle recommandera, à compter de février 2019, l'abstention de vote pour les candidats à un poste d'administrateur qui siègent à plus de a) cinq conseils d'administration de sociétés ouvertes dans le cas d'administrateurs qui n'occupent pas un poste de chef de la direction, ou b) deux sociétés ouvertes, en plus de leur société, pour les administrateurs qui sont chefs de la direction. Glass Lewis fera aussi généralement la même recommandation¹⁴.

Dans le cas des chefs de la direction de sociétés ouvertes, ISS recommande de compter séparément les conseils de filiales, mais de s'abstenir de voter uniquement pour les filiales contrôlées à moins de 50 % et les conseils externes. Cette recommandation n'exige plus comme avant que l'administrateur ait été absent à un certain nombre des réunions du conseil et de ses comités au cours des années précédentes¹⁵.

Recommandation : Mesurez les avantages de bénéficier de l'apport de hauts dirigeants reconnus et d'administrateurs occupés par rapport au risque qu'ils soient moins engagés en raison de leurs autres occupations. Tenez compte des lignes directrices en matière de vote des conseillers en matière de procurations au moment de présenter les candidatures d'administrateurs.

Accès aux procurations : au-delà des banques?

L'accès aux procurations, ou le droit pour un actionnaire ou un groupe d'actionnaires ayant détenu 3 % des actions conférant droit de vote pendant au moins trois ans de proposer la candidature de 25 % des administrateurs du conseil, est devenu une pratique de gouvernance répandue aux États-Unis, où plus de 60 % des sociétés composant l'indice S&P 500 l'ont adoptée¹⁶.

Au Canada, de nombreuses banques ont adopté une pratique semblable. Bien que la *Loi sur les banques* et la LCSA permettent déjà aux porteurs détenant une participation de 5 % de présenter la candidature d'un nombre illimité d'administrateurs, les banques ont choisi, dans leurs nouvelles politiques, de permettre aux actionnaires de proposer la candidature de seulement 20 % des administrateurs, changeant le ratio américain de 3-3-25 (3 % des actions-détenues pendant 3 ans-permettant de mettre en nomination 25 % des candidats de la liste) pour un ratio légèrement plus restrictif de 5-3-20 (5 % des actions-détenues pendant 3 ans-permettant de mettre en nomination 20 % des candidats de la liste)¹⁷. La Banque Toronto-Dominion et la Banque Royale du Canada ont indiqué qu'elles seraient disposées à réduire l'exigence quant à la propriété d'actions à 3 % si une modification visant la *Loi sur les banques* venait à le permettre.

Le manque relatif de popularité de l'accès aux procurations au Canada par rapport aux États-Unis est attribuable en partie à la ressemblance entre l'accès aux procurations et les droits existants conférés par les lois canadiennes. Le principal désavantage de la législation canadienne actuelle est qu'elle ne prévoit pas de droit à un bulletin de vote universel, c'est-à-dire qui reconnaît la même importance aux candidats proposés par le conseil et à ceux qui sont proposés par les actionnaires. Il sera intéressant de voir si l'accès aux procurations se propagera à d'autres secteurs au Canada et, le cas échéant, sous quelle forme.

Recommandation : Tenez-vous au courant des faits nouveaux en matière de mise en candidature des administrateurs, y compris l'accès aux procurations.

Élection des administrateurs : pas de siège sans majorité des voix

Selon les modifications apportées à la LCSA, à compter de la saison des procurations 2020 (ou au moment de l'adoption de la réglementation connexe si celle-ci est adoptée avant), l'élection des administrateurs de sociétés ouvertes constituées sous le régime de la LCSA se fera par un vote individuel et annuel. La TSX exige des élections

annuelles et individuelles depuis 2014. En 2017, le personnel de la TSX a précisé que les politiques sur le vote majoritaire doivent prévoir qu'il est obligatoire pour les administrateurs, et pas seulement attendu de leur part, de démissionner s'ils reçoivent plus d'abstentions que de voix « pour » leur candidature lors d'une élection¹⁸.

Les modifications apportées à la LCSA instaurent le vote majoritaire obligatoire pour l'élection des administrateurs de sociétés ouvertes lorsqu'il n'y a qu'un seul candidat par poste d'administrateur à combler au conseil d'administration de la société. Les actionnaires pourront voter « pour » ou « contre » chaque candidat au poste d'administrateur (plutôt que de voter « pour » ou de « s'abstenir » de voter selon le système actuel), et chaque candidat à un poste d'administrateur devra recevoir la majorité des voix exprimées en sa faveur pour être élu.

De plus, si un candidat à un poste d'administrateur ne reçoit pas la majorité des voix, il ne peut être nommé en tant qu'administrateur par le conseil avant la prochaine assemblée annuelle des actionnaires, sauf si cette nomination est nécessaire pour que le conseil compte le nombre requis d'administrateurs résidents canadiens ou indépendants. Si un administrateur en poste n'obtient pas la majorité des voix à l'assemblée des actionnaires, il pourra tout de même agir au nom de la société pendant une période pouvant aller jusqu'à 90 jours suivant l'assemblée. Cette période de grâce a été ajoutée par le Sénat suivant les critiques exprimées par le public. La TSX exige qu'un administrateur présente sa démission s'il ne reçoit pas la majorité des voix exprimées, mais le conseil a la latitude de ne pas accepter cette démission dans des « circonstances exceptionnelles »¹⁹. Aux termes des modifications apportées à la LCSA, ce pouvoir discrétionnaire sera bientôt supprimé pour les sociétés régies par la LCSA.

Recommandation : Réviser les statuts et les règlements administratifs ainsi que les politiques relatives au vote majoritaire. Pensez aux administrateurs qui pourraient se retrouver dans une situation délicate.

Vote consultatif sur la rémunération : 90 % est la nouvelle note de passage

Le vote consultatif sur la rémunération permet aux actionnaires de se prononcer sur l'approche en matière de rémunération de la haute direction d'un émetteur. Au Canada, 17 sociétés ont adopté le vote consultatif sur la rémunération pour la première fois en 2018, ce qui porte le nombre total d'émetteurs dotés d'un tel mécanisme à 270²⁰. La prévalence des votes consultatifs sur la rémunération est demeurée constante parmi les sociétés formant l'indice TSX 60 au cours de la saison des procurations 2018. Des sociétés composant l'indice TSX 60, 47 ont déjà tenu un vote consultatif sur la rémunération et 46 de ces votes consultatifs ont été ratifiés. Le seul vote n'ayant pas été entériné en 2018 a été celui tenu par Crescent Point Energy (38,52 %). Le mécanisme de rémunération de la société avait été critiqué par de nombreux actionnaires, dont un nouveau groupe d'activistes, Cation Capital, dans le cadre d'une course aux procurations. Deux autres entreprises canadiennes, ne faisant pas partie de l'indice TSX 60, n'ont pas passé le test du vote consultatif en 2018²¹.

En 2018, la plupart des votes consultatifs sur la rémunération tenus par les sociétés composant l'indice TSX 60 ont recueilli un taux d'assentiment de la part des actionnaires de plus de 90 % (42 sociétés). Selon les représentants des investisseurs institutionnels présents à notre conférence, il convient dorénavant d'amorcer le dialogue avec les actionnaires lorsque le taux d'approbation tombe sous la barre des 90 %, comparativement à 70 %-80 % par le passé.

Recommandation : Prenez le vote consultatif sur la rémunération au sérieux, ayez une stratégie en place dans l'éventualité de faibles taux d'approbation et soyez prêt à la mettre en œuvre lorsque nécessaire.

Rémunération des membres de la haute direction : l'importance des « cinq P »

L'intérêt des actionnaires envers la rémunération demeure croissant et va au-delà du vote consultatif sur la rémunération. L'intérêt se porte généralement sur un ou plusieurs des « cinq P » :

- Les politiques en place (seuil d'actionnariat, exercices à double condition, récupération de la rémunération, etc.);
- Rémunération axée sur la performance ou le rendement (corrélacion entre la rémunération totale et le rendement);
- Rémunération ajustée en fonction de la rémunération des pairs (étalonnage horizontal, c'est-à-dire comparaison de la rémunération avec celle que versent des entreprises de taille et d'envergure similaires);

- Rémunération proportionnelle (étalonnage vertical, c'est-à-dire que la rémunération de la personne occupant le poste de chef de la direction n'est pas démesurée comparativement à celle des personnes qui relèvent directement d'elle et à la rémunération moyenne des employés)²²; et
- Prime ou indemnité problématique (octroi d'indemnités de départ excessives ou de primes ne faisant pas partie du programme de rémunération, surtout si ce type d'octroi est récurrent).

Recommandation : Ne sous-estimez pas l'intérêt des actionnaires envers la rémunération. Faites preuve d'initiative en répondant aux attentes au sujet des « cinq P ».

Mesures financières non conformes aux PCGR : demeurez à l'affût

En septembre 2018, les ACVM ont publié un avis de consultation sur les projets de *Règlement 52-112 sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et les autres mesures financières* et d'*Instruction générale relative au Règlement 52-112 sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et les autres mesures financières*. Les projets de Règlement et d'Instruction générale visent à rehausser la qualité de l'information fournie aux investisseurs et à prévenir les fausses déclarations. Lorsqu'ils seront en leur forme définitive et mis en œuvre, ils remplaceront les lignes directrices actuelles des ACVM à ce sujet et lieront tous les émetteurs²³.

Nous comprenons que les nouvelles règles seront arrêtées définitivement au début de 2019 et, à la lumière des résultats insatisfaisants qu'ils ont obtenus par l'approche souple adoptée jusqu'à maintenant, que les organismes de réglementation s'attaqueront à cette question de façon plus musclée.

Reconnaissant les difficultés et les défis que posent les mesures non conformes aux PCGR, ISS a précisé, lors de notre conférence, qu'elle favoriserait les mesures à valeur économique ajoutée qui permettent une meilleure comparaison des sociétés.

Recommandation : Réévaluez vos pratiques de divulgation sur les mesures financières non conformes aux PCGR à la lumière des nouvelles règles proposées et surveillez l'entrée en vigueur de ces nouvelles règles.

Information aux actionnaires : notification et accès

Le mécanisme de notification et d'accès permet que certains documents relatifs aux assemblées des actionnaires (y compris les états financiers et les circulaires de sollicitation de procurations) soient disponibles en ligne plutôt que transmis par la poste aux actionnaires. Bien que la législation sur les valeurs mobilières ait été modifiée en 2013 pour incorporer le mécanisme de notification et d'accès, la LCSA n'est pas encore entièrement compatible avec ces modifications et les émetteurs doivent obtenir une dispense du directeur nommé en vertu de la LCSA pour se prévaloir du mécanisme. Les modifications apportées à la LCSA permettront l'utilisation complète du mécanisme de notification et d'accès par les sociétés de régime fédéral lorsque les règlements entreront en vigueur (probablement à la fin de 2019). Entre-temps, les sociétés constituées sous le régime de la LCSA peuvent s'adresser au directeur nommé en vertu de la LCSA pour obtenir une dispense leur permettant de se prévaloir du mécanisme de notification et d'accès²⁴.

Recommandation : Évaluez les avantages d'envoyer les documents destinés aux actionnaires par la poste par rapport aux économies pouvant être réalisées en affichant les documents en ligne seulement.

Assemblées d'actionnaires virtuelles : optez pour une formule hybride

Le popularité croissante des assemblées d'actionnaires uniquement virtuelles aux États-Unis²⁵ n'a pas encore atteint le Canada. Seulement cinq sociétés ont tenu des assemblées virtuelles au Canada en 2018, et quatre de ces assemblées ont pris une forme hybride d'assemblée à la fois virtuelle et physique²⁶.

Les assemblées virtuelles facilitent la participation des actionnaires et permettent de réduire les coûts, mais elles comportent généralement le désavantage de restreindre la possibilité d'échanges entre les actionnaires et la haute direction. Pour cette raison, on s'attend à ce que les grandes entreprises de conseils en matière de procurations n'encouragent pas la tenue d'assemblées uniquement virtuelles pour la saison des procurations 2019²⁷. Glass Lewis recommandera de voter contre les membres du comité de gouvernance lorsque le conseil se proposera de tenir une assemblée d'actionnaires virtuelle seulement sans que la société ne donne aux actionnaires l'information suffisante

pour qu'ils disposent des mêmes droits et possibilités de participer à l'assemblée que dans le cadre d'une assemblée physique²⁸.

Recommandation : Favorisez les assemblées hybrides pour profiter des avantages des assemblées virtuelles et physiques, si vous pouvez vous le permettre.

Accès aux documents : la gouvernance sur votre site Web

Depuis le 1^{er} avril 2018, les émetteurs inscrits à la TSX doivent tenir un site Web. Les émetteurs sont tenus d'y afficher leurs principaux documents d'entreprise, notamment les documents constitutifs de l'émetteur, ses règlements administratifs et les politiques d'entreprise et documents de gouvernance de l'émetteur (par ex. politique sur le vote majoritaire, politique en matière de préavis, descriptions pour le poste du président du conseil, le mandat du conseil et les chartes des comités du conseil).

Les pages Web où les documents sont affichés doivent être faciles à trouver à partir de la page d'accueil de l'émetteur. Si un document devant être affiché fait partie d'un document plus volumineux, il est possible de répondre aux exigences en affichant le document plus volumineux.

Recommandation : Assurez-vous de répondre aux nouvelles exigences de divulgation en ligne et pensez à faire traduire les documents pour tenir compte des besoins des actionnaires

Interaction entre les administrateurs et les actionnaires : comme toujours, une bonne communication est primordiale

La hausse de l'activisme des actionnaires a mené à la création d'un protocole d'échanges entre les administrateurs et les actionnaires aux États-Unis (*Shareholder-Director Exchange Protocol*) en 2014. Ce protocole consiste en un ensemble de lignes directrices fournissant un cadre d'interaction entre les administrateurs et les actionnaires. Au Canada, l'Institut des administrateurs de sociétés (IAS) a publié, en 2016, un guide sur l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires²⁹. Ce guide était inspiré du protocole américain, mais tenait compte aussi des particularités du marché canadien.

Dans son document intitulé *2017 Best Practices for Proxy Circular Disclosure*, la CCGG a donné des exemples de ce qu'elle jugeait être des pratiques exemplaires en ce qui a trait à l'interaction entre le conseil et les actionnaires. Des politiques officielles portant sur l'interaction avec les actionnaires, des conférences téléphoniques trimestrielles ouvertes à tous, des webdiffusions en direct suivies de périodes de questions et réponses, des tournées et autres formes de rencontres avec les grands actionnaires institutionnels, la publication d'indications et de communiqués de presse ainsi que la tenue de journées destinées aux investisseurs comptaient parmi ces pratiques exemplaires³⁰.

L'interaction avec les actionnaires représente pour la CCGG l'un des grands principes des *Principes de gérance* de la CCGG pour les investisseurs institutionnels. La CCGG recommande aux investisseurs institutionnels d'articuler une approche définissant la nature et l'ampleur des préoccupations qui donneront lieu à un dialogue en fonction de la nature de l'investissement et de la taille des positions détenues.

La CCGG suggère aux investisseurs institutionnels de faire passer leur intervention à un niveau supérieur si l'émetteur ne répond pas aux préoccupations qu'ils soulèvent. Leur action pourrait alors prendre les formes suivantes : voter contre ou s'abstenir de voter pour la candidature de certains administrateurs ou voter contre des propositions de la direction, prendre la parole dans les assemblées d'actionnaires, faire des déclarations publiques, présenter ou appuyer des propositions d'actionnaires et demander la convocation d'une assemblée extraordinaire des actionnaires pour traiter de certaines préoccupations³¹.

Dans une récente lettre adressée aux chefs de la direction, Larry Fink, de BlackRock, invite les sociétés à adopter un nouveau modèle d'interaction avec les actionnaires dans le but d'approfondir la communication avec ceux-ci et de tenir des échanges à l'extérieur du cadre des assemblées annuelles et des votes par procuration. Cette lettre explique que les responsabilités des gestionnaires d'actifs se sont accrues et qu'elles englobent maintenant le fait d'agir à titre de représentants de leurs clients. Pour être significative et productive et servir les intérêts des actionnaires, la conversation doit se poursuivre toute l'année. La lettre encourage aussi les sociétés à réfléchir à leur stratégie et à susciter l'engagement du conseil quant à leurs buts bien précis et à leurs perspectives de croissance à long terme. Le

manque d'information sur la stratégie à long terme des entreprises est présenté comme la principale raison de l'accroissement de l'activisme des actionnaires et des courses aux procurations³².

Bien que l'importance de l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires soit de plus en plus reconnue, de nombreux administrateurs hésitent encore à amorcer un vrai dialogue avec les actionnaires pour éviter le risque de communication sélective d'information ou de tuyautage. Les sociétés qui parviennent à mettre en place les meilleures formes d'interaction sont souvent celles qui consacrent suffisamment de temps à préparer les administrateurs à ces rencontres, fixent les limites juridiques devant entourer les discussions et examinent les préoccupations des actionnaires avant de les rencontrer.

Recommandation : Adoptez une stratégie d'interaction et déterminez à l'avance les sujets de discussion afin que l'interaction soit productive.

Thierry Dorval
Catherine Simard
Petra Vrtkova

Les auteurs tiennent à remercier Constance Deschênes-St-Pierre, stagiaire, de sa collaboration à la rédaction de cette Actualité juridique.

Notes

1. AMF, *Avis relatif aux obligations d'information en matière d'esclavage moderne*, en ligne : https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-amf/2018/2018sept04-avis_esclavage_moderne-fr.pdf
2. Voir, par exemple, le projet de loi S.3348 du Sénat des États-Unis visant à établir des obligations pour certaines grandes entités commerciales aux États-Unis et les règlements du Royaume-Uni : Department for Work and Pensions, *The Occupational Pension Schemes (Investment and Disclosure) (Amendment) Regulations 2018 (now the Pension Protection Fund (Pensionable Service) and Occupational Pension Schemes (Investment and Disclosure) (Amendment and Modification) Regulations 2018)*, en ligne : https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/739331/response-clarifying-and-strengthening-trustees-investment-duties.pdf.
3. La proposition, appuyée par la direction, a été adoptée à 99 %.
4. Glass Lewis, *2019 Proxy Paper Guidelines, An overview of the Glass Lewis approach to proxy advice Canada*, en ligne : http://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2018/10/2019_GUIDELINES_Canada.pdf, p. 16.
5. Voir, par exemple, la lettre annuelle de Larry Fink de Blackrock à l'intention des chefs de la direction intitulée *A sense of Purpose*, en ligne : <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>.
6. CDP, *Disclosure in 2018*, en ligne : <https://www.cdp.net/fr/companies-discloser/disclosure-in-2018>.
7. Norton Rose Fulbright & BIIICL, *Making sense of managing human rights issues in supply chains* en ligne : <https://human-rights-due-diligence.nortonrosefulbright.online/>.
8. Les modifications apportées à la LCSA ont reçu la sanction royale le 1^{er} mai 2018. Cependant, seuls certains changements sont entrés en vigueur au moment de la sanction royale. La date à laquelle la plupart des autres changements prendront effet sera fixée ultérieurement par le gouvernement fédéral.
9. *Avis multilatéral 58-310 du personnel des ACVM* : Rapport du quatrième examen du personnel sur la représentation féminine aux postes d'administrateurs et de membres de la haute direction.
10. Contrôleur de la ville de New York, Scott M. Stringer, *Board Accountability Project 2.0*, en ligne : <https://comptroller.nyc.gov/services/financial-matters/boardroom-accountability-project/boardroom-accountability-project-2-0/>.
11. Voir, par exemple, le projet de loi californien SB-826 visant à augmenter le nombre de femmes siégeant à des conseils d'administration.
12. Selon la définition d'ISS, les sociétés à grand nombre d'actionnaires regroupent les sociétés formant l'Indice composé S&P/TSX et d'autres sociétés qu'elle désigne ainsi selon le nombre de ses clients détenant des titres des sociétés en question. ISS, *2019 Americas Proxy Voting Guidelines Updates*, en ligne : <https://www.issgovernance.com/file/policy/latest/updates/Americas-Policy-Updates.pdf>, p. 14.
13. *Supra* note 3, p. 20.
14. *Supra* note 3, p. 13.
15. ISS, *Canada Proxy Voting Guidelines for TSX-Listed Companies (2018)*, en ligne : <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/americas/Canada-TSX-Voting-Guidelines.pdf>, p. 14.

16. CCGG, *Politique d'accès aux procurations, novembre 2017*, en ligne : <https://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/nov.30.2017.revwd.and.revised.proxy.access.final.french.pdf>, p. 3.
17. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, *Canadian Response to Proxy Access Proposals*, en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/11/08/canadian-responses-to-proxy-access-proposals/>; LCSA, para 137(4); *Loi sur les banques*, para 143(4).
18. Bourse de Toronto, *Avis à l'intention des requérantes, des émetteurs inscrits, des avocats spécialisés en valeurs mobilières et des organisations participantes*, 2017-0001, en ligne : http://tmx.complinet.com/fr/display/display.html?rbid=2077&element_id=1494.
19. *Supra* note 17.
20. Kingsdale Advisors, *2018 Proxy Season Review Encountering the Changing Expectation of Investors*, en ligne : https://www.kingsdaleadvisors.com/images/resources/PDFs/2018_Proxy_Season_Review.pdf, p. 16.
21. Kingsdale Advisors, *Supra* note 19, p. 17. Les deux sociétés sont Maxar Technologies (47,26 %) et IMAX (43,17 %).
22. Voir, par exemple, les propositions dans les circulaires de sollicitation de procurations les plus récentes de la Banque de Montréal, de la Banque de Nouvelle-Écosse, de la Banque Canadienne Impériale de Commerce, de la Banque Nationale du Canada, de La Banque Toronto-Dominion, de la Société Financière Manuvie, de la Banque Laurentienne et de la Banque Royale du Canada.
23. Norton Rose Fulbright, *CSA Proposes Rule Regarding Non-GAAP and Other Financial Measures*, en ligne : https://www.securitieslitigation.blog/2018/10/csa-proposes-rule-regarding-non-gaap-and-other-financial-measures/?utm_source=Mondaq&utm_medium=syndication&utm_campaign=View-Original#ftnref2.
24. Gouvernement du Canada, *Utilisation du mécanisme de notification et d'accès en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions*, en ligne : <https://www.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/fra/cs07822.html>; LCSA, para 151(1).
25. Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation, *A Practical Guide to Virtual-Only Shareholder Meetings*, en ligne : <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/11/17/a-practical-guide-to-virtual-only-shareholder-meetings/>.
26. Kingsdale Advisors, *Supra* note 19 p. 20 et 21.
27. *Supra* note 3, p. 35; voir aussi : ISS, *Europe Proxy Voting Guidelines*, en ligne : <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/emea/Europe-Voting-Guidelines.pdf>, p. 29 et ISS, *UK/Ireland Policy and European Policy – Virtual/Hybrid Shareholder Meeting Proposals*, en ligne : <https://www.issgovernance.com/file/policy/8-2017-comment-period-template-ukireland-and-europe-virtualhybrid-shareholder-meeting-proposals.pdf>.
28. *Supra* note 3, p. 35.
29. Institut des administrateurs de sociétés, *Guide de l'IAS sur l'interaction entre les administrateurs et les actionnaires*, en ligne : http://www.icd.ca/getmedia/12688c43-c7c2-4206-8635-caa03e334179/ICD_Engagement_Paper_FR.pdf.aspx.
30. CCGG, *2017 Best Practices for Proxy Circular Disclosure*, en ligne : https://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/2017_best_practices.pdf, p. 26-28.
31. CCGG, *Principes de gérance, mai 2017*, en ligne : https://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/may_2017_stewardship_principles_public_fr.pdf, p. 5 et 6.
32. *Supra* note 4.

Pour plus de renseignements sur le sujet abordé dans ce bulletin, veuillez communiquer avec l'un des avocats mentionnés ci-dessous :

> Thierry Dorval	Montréal	+1 514.847.4528	thierry.dorval@nortonrosefulbright.com
> Pierre-Paul Henrie	Ottawa	+1 613.780.3777	pierre-paul.henrie@nortonrosefulbright.com
> Jean-Philippe Buteau	Québec	+1 418.640.5069	jean-philippe.buteau@nortonrosefulbright.com
> Heidi Reinhart	Toronto	+1 416.216.2979	heidi.reinhart@nortonrosefulbright.com
> Katherine Prusinkiewicz	Calgary	+1 403.267.8313	katherine.prusinkiewicz@nortonrosefulbright.com
> David M. Hunter	Vancouver	+1 604.641.4963	david.hunter@nortonrosefulbright.com

Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l., Norton Rose Fulbright LLP, Norton Rose Fulbright Australia, Norton Rose Fulbright South Africa Inc. et Norton Rose Fulbright US LLP sont des entités juridiques distinctes, et toutes sont membres du Verein Norton Rose Fulbright, un Verein suisse. Le Verein Norton Rose Fulbright aide à coordonner les activités des membres, mais il ne fournit aucun service juridique aux clients.

Les mentions de « Norton Rose Fulbright », du « cabinet », du « cabinet d'avocats » et de la « pratique juridique » renvoient à un ou à plusieurs membres de Norton Rose Fulbright ou à une de leurs sociétés affiliées respectives (collectivement, « entité/entités Norton Rose Fulbright »). Aucune personne qui est un membre, un associé, un actionnaire, un administrateur, un employé ou un consultant d'une entité Norton Rose Fulbright (que cette personne soit décrite ou non comme un « associé ») n'accepte ni n'assume de responsabilité ni n'a d'obligation envers qui que ce soit relativement à cette communication. Toute mention d'un associé ou d'un administrateur comprend un membre, un employé ou un consultant ayant un statut et des qualifications équivalents de l'entité Norton Rose Fulbright pertinente.

Cette communication est un instrument d'information et de vulgarisation juridiques. Son contenu ne saurait en aucune façon être interprété comme un exposé complet du droit ni comme un avis juridique de toute entité Norton Rose Fulbright sur les points de droit qui y sont discutés. Vous devez obtenir des conseils juridiques particuliers sur tout point précis vous concernant. Pour tout conseil ou pour de plus amples renseignements, veuillez vous adresser à votre responsable habituel au sein de Norton Rose Fulbright.