



2016

**LIGNES DIRECTRICES
SUR LE VOTE PAR PROCURATION**

© Canadian Shareholder Association for Research & Education 2016

Shareholder Association for Research and Education

1200 – 1166 rue Alberni

Vancouver, Colombie-Britannique, V6E 3Z3

Téléphone : (604) 408-2456

Télécopieur : (604) 408-2525

www.share.ca

ISSN: 1913-9195 (version imprimée)

ISSN: 1911-267X (version électronique)

Avis de non responsabilité : Ces lignes directrices servent de modèle aux caisses de retraite pour développer leurs politiques et procédures de vote par procuration. Elles ne sont pas destinées à fournir un avis juridique. Il est fortement recommandé aux caisses de retraite d'obtenir des conseils juridiques et financiers indépendants lors de l'élaboration des procédures de vote par procuration afin qu'elles soient dans les meilleurs intérêts des membres du régime.

À PROPOS DE SHARE

SHARE est une organisation canadienne leader en matière de services d'investissement, recherche et formation pour les investisseurs institutionnels. Depuis sa fondation en 2000, SHARE remplit son mandat en offrant des services relatifs à une gestion proactive du droit de propriété, notamment l'exercice des votes par procuration et l'engagement des actionnaires, la formation, la défense des politiques et la recherche portant sur l'investissement responsable. Nos clients sont des caisses de retraite, sociétés d'investissement à capital variable, fondations, organisations religieuses et des gestionnaires de fonds basés au Canada. SHARE fait preuve de leadership en matière d'investissement responsable au niveau national et international. SHARE est signataire des Principes pour l'investissement responsable (PRI) et est partie prenante organisationnelle du Global Reporting Initiative (GRI). SHARE coordonne également le secrétariat du réseau international syndical du Comité sur le capital des travailleurs (CWC).

À PROPOS DES LIGNES DIRECTRICES

Ces lignes directrices ont été développées par SHARE comme modèle pour les caisses de retraite canadiennes. Ces lignes directrices ont été rédigées en utilisant la première personne pour « [le Fonds] » afin de se rapprocher du format des lignes directrices qui sont adoptées par les conseils des fiduciaires.

En plus de l'adoption de lignes directrices de vote par procuration, les caisses de retraite devraient veiller à ce que les documents du régime confèrent l'autorité adéquate aux fiduciaires pour exercer ou déléguer l'exercice de leurs droits de vote et que les procédures de responsabilité soient mises en place. Pour une information sur l'intégration des politiques de vote par procuration dans les documents du régime, veuillez consulter la publication de SHARE *How to Incorporate Active Trustee Practices into Pension Plan Investment Policies*. Plus d'information sur le vote par procuration est également disponible sur le site internet www.share.ca.

www.share.ca

REMERCIEMENTS

L'Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation (SHARE) tient à remercier toutes les personnes et organisations qui ont participé à la préparation et la révision de ces lignes directrices.

Le Columbia Institute et la fondation Atkinson ont apporté leur soutien financier à l'élaboration des lignes directrices originales. Le Columbia Institute a également participé aux révisions. Les membres du personnel d'un grand nombre de gestionnaires de fonds, caisses de retraite et autres organisations de retraite ont contribué à l'élaboration des lignes directrices originales en fournissant aimablement l'information sollicitée. Une liste des sources est disponible dans la section « Références », à la page 55.

SHARE souhaiterait spécialement remercier les membres de notre comité consultatif sur les lignes directrices du vote par procuration pour leur précieuse collaboration dans l'élaboration des lignes directrices :

Dermot Foley, analyste des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise
VanCity Investment Management Ltd

Neil Watson, vice-président et gestionnaire de fonds
Leith Wheeler Investment Counsel Ltd

Jason Milne, analyste de gouvernance d'entreprise
Phillips, Hager & North Investment Management Ltd

Jackie Cook, fondateur
Fund Votes

Karen Shoffner, présidente
Castellum Capital Management inc.

Les opinions exprimées dans ce document sont celles de SHARE et ne représentent pas nécessairement celles des membres du comité consultatif, leurs organisations ou leurs filiales. .

SOMMAIRE

PRINCIPES GÉNÉRAUX.....	4
Responsabilités du vote par procuration.....	4
Obligations de loyauté et diligence.....	4
Application des lignes directrices.....	4
Rétention du droit de vote.....	4
Révision annuelle des lignes directrices.....	5
INSTRUCTIONS DU VOTE PAR PROCURATION.....	6
Obligations de divulgation et transparence.....	6
GOVERNANCE D'ENTREPRISE.....	7
Lignes directrices générales.....	7
Modifications des statuts de la société.....	7
Approbation des seconds votes ou votes prépondérants.....	7
Approbation d'«autres opérations».....	8
Ajournement d'une assemblée pour solliciter des votes.....	8
Répartition de bénéfices et(ou) dividendes.....	8
Dividendes en actions.....	8
Approbation de transfert ou d'utilisation des réserves.....	8
Approbation des formalités juridiques.....	9
Structure du capital.....	9
Émissions d'actions.....	9
Droits de préemption.....	9
Renoncement au droit de préemption.....	10
Émission d'actions privilégiées «carte blanche».....	10
Rachats d'actions.....	10
Réémission d'actions rachetées.....	11
Fractionnement ou regroupement d'actions.....	11
Actions à droit de vote inégal et structure à deux.....	11
catégories d'actions	
Conseils d'entreprise.....	12
Vote des administrateurs.....	12
Conseils d'administration indépendants.....	13
Définition d'un administrateur indépendant.....	13
Président du conseil d'administration indépendant.....	14
Administrateurs principaux indépendants.....	15

Comités clés du conseil	15	Rémunération des dirigeants	25
Comité de vérification indépendant	15	Consultants en rémunération	26
Comité de rémunération indépendant	15	Rémunération et rendement des dirigeants	26
Comité de nomination indépendant	15	Rémunération liée au rendement et redressement	27
Comité de gouvernance d'entreprise.....	16	des états financiers	
Vérificateurs légaux	16	Rémunération des dirigeants lors de licenciements	27
Conseils de surveillance	16	Rendement des dirigeants et responsabilité sociale ...	27
Comités des conseils de surveillance.....	17	d'entreprise	
Nominations des administrateurs par les actionnaires	17	Rémunération des dirigeants et salaires des employés ...	28
Obligations de préavis.....	18	Approbation du rapport du comité de rémunération	29
Vote majoritaire pour l'élection des administrateurs	18	et(ou) des politiques de rémunération	
Élections individuelles d'administrateurs	19	Approbation annuelle des rapports ou régimes	29
Élections d'administrateurs contestées	19	de rémunération	
Limite de la durée des mandats pour les	19	Divulgence de la rémunération des dirigeants.....	29
administrateurs		Rémunération en actions	30
Capacité des administrateurs à consacrer assez de	20	Expiration	30
temps et d'énergie à leur tâche, assiduité aux séances		Dilution	30
Diversité des conseils d'administration	20	Taux d'attribution annuel.....	31
Conseils d'administration classifiés ou échelonnés.....	21	Options rechargeables.....	31
Vote cumulatif.....	21	Options de renouvellement automatique	31
Vote cumulatif et scrutin majoritaire d'un.....	21	Les primes « evergreen ».....	31
administrateur		Période d'acquisition.....	31
Taille des conseils d'administration.....	22	Stock-options.....	32
Indemnités des administrateurs	22	Prix.....	32
Ratification des actes du conseil ou/et des vérificateurs .	22	Réajustement de prix	32
Rémunération des administrateurs	22	Date.....	32
Rémunérations en actions des administrateurs	23	Actions restreintes	32
Prestations de retraite, indemnités de départ,	23	Droits de souscription d'actions au japon	33
primes d'encouragement pour les administrateurs		Autres formes de rémunération en actions.....	33
et vérificateurs légaux		Régimes généraux de rémunération en actions.....	33
Divulgence de la rémunération des administrateurs..	23	Concentration de la rémunération en actions.....	33
Vérificateurs et états financiers	24	Primes attribuées aux consultants et prestataires	33
Indépendance et nomination des vérificateurs	24	Prêts de la société pour acquérir des actions.....	34
Divulgence des honoraires de vérification.....	24	Dispositions relatives aux changements de contrôle ..	34
Approbation des honoraires des vérificateurs	24	Indemnités de départ	34
Rotation des vérificateurs.....	24	Indemnités de départ excédant les limites.....	35
Certification des états financiers.....	25	imposées par la réglementation	
Approbation des états financiers.....	25	Approbation des actionnaires pour les indemnités	35
Nomination des vérificateurs et redressement des	25	de départ des dirigeants	
états financiers		Clauses de majoration	35
		Plafonnement des rémunérations.....	35

Protection contre une prise de contrôle.....	35	RESPONSABILITÉ SOCIALE D'ENTREPRISE	44
Approbation par les actionnaires des défenses contre	36	Lignes directrices générales.....	44
les prises de contrôle, fusions et acquisitions		Normes et critères au niveau international.....	44
« pilule empoisonnée ».....	36	Rapports sur les questions sociales et	45
Régimes de droits des actionnaires.....	36	environnementales	
Droits de souscription à des actions nouvelles et.....	37	Les droits des travailleurs.....	46
bons de souscription d'actions comme défenses		Pratiques sur le lieu de travail	46
de pilule empoisonnée		Licenciements et réduction d'effectif.....	46
Autres variantes de défense de pilule empoisonnée...	38	Discrimination sur le lieu de travail.....	46
La défense des « joyaux de la couronne ».....	38	Santé et sécurité au travail	47
Placements privés et placements d'actions « cible ».....	38	Le bien-être animal	47
Option de renoncement dans les lois des offres.....	38	Relations communautaires.....	47
publiques d'acquisition (états-unis)		Le consentement des communautés locales – le permis....	47
Reconstitution	38	social d'exploitation	
Chantage à l'offre publique d'achat	39	Contributions et positions politiques	48
Propositions de prix juste.....	39	Prêts abusifs.....	48
Autres défenses contre les prises de contrôle.....	39	Reconstitution dans un paradis fiscal	49
Considération des effets des fusions et acquisitions.....	39	Produits dangereux et responsabilité du fait des	49
Protection des intérêts et droits des actionnaires.....	39	produits défectueux	
Propositions de restreindre les juridictions compétentes...	39	Organismes génétiquement modifiés.....	49
Obligations de super majorité	40	Questions environnementales.....	50
Propositions générales ou combinées.....	40	Changement climatique	50
Vote confidentiel.....	40	Fracturation hydraulique.....	51
Opérations entre apparentés.....	40	Gestion des ressources en eau.....	51
Obligations de quorum aux assemblées d'actionnaires..	41	Opérations internationales.....	52
Réunions convoquées par les actionnaires.....	41	Pratiques du travail	52
Propositions d'actionnaires.....	41	Droits de l'homme	53
Consentement écrit des actionnaires	41	Opérations dans les zones de conflit	53
Les assemblées d'actionnaires	42	Liberté d'expression et censure « électronique ».....	54
Droits de vote des actionnaires.....	42	Surveillance des sous-traitants étrangers.....	54
Autres questions de gouvernance d'entreprise	42	RÉFÉRENCES.....	55
Régimes d'actionariat des employés.....	42		
Approbation de contrats inter-sociétés	43		

PRINCIPES GÉNÉRAUX

RESPONSABILITÉS DU VOTE PAR PROCURATION

[Le Fonds] gère son portefeuille en vue d'obtenir des dividendes pour les participants au régime et à leurs bénéficiaires sur une période de plusieurs décennies. Les actions du Fonds doivent par conséquent servir les intérêts à long terme de ces parties.

Les actions incluses dans [le Fonds] sont généralement assorties de droits de vote. Ces derniers sont d'une grande valeur pour [le Fonds] et les fiduciaires doivent s'assurer que les actions détenues par le régime soient votées en respectant les intérêts à long terme des participants au régime.

OBLIGATIONS DE LOYAUTÉ ET DILIGENCE

Les fiduciaires du fonds ainsi que toute personne chargée de voter au nom des fiduciaires ont l'obligation de loyauté d'exercer leur droit de vote par procuration uniquement dans l'intérêt des participants au régime et de leurs bénéficiaires. Ils ont l'obligation d'exercer leur droit de vote avec prudence, compétence et diligence comme tout prestataire prudent le ferait dans la gestion de titres d'autrui. Le non-exercice du vote correspondant aux actions du Fonds, le vote sans considération des conséquences du vote ou le vote arbitraire pour ou contre la direction enfreint ces obligations. Les mandataires désignés par [le Fonds] doivent également prendre les mesures adéquates pour recevoir et prendre les décisions relatives aux procurations de toutes les actions du Fonds dans les meilleurs délais.

APPLICATION DES LIGNES DIRECTRICES

[Le Fonds] exercera ses droits de vote en accord avec ces lignes directrices.

Pour appliquer ces lignes directrices, [le Fonds] considérera la situation de chaque vote et les principes généraux

inclus dans les lignes directrices. Le principe global de l'interprétation et l'application de ces lignes directrices est de suivre une démarche qui servira au mieux les intérêts des participants du régime et des bénéficiaires. Une exception à ces lignes directrices pourrait être faite si les intérêts à long terme des participants seraient mieux servis. S'il y a un doute quant à l'application ou l'interprétation de ces lignes directrices pour un vote en particulier, la décision pourra être prise en consultation avec les fiduciaires du [Fonds].

- [Le Fonds] votera conformément aux obligations de loyauté et diligence et en accord avec la mise en place des bonnes pratiques actuelles de gouvernance et responsabilité sociale d'entreprise.
- [Le Fonds] devra avant tout voter pour servir au mieux les intérêts à long terme des participants au Régime et de leurs bénéficiaires.

[Le Fonds] ne tentera pas de gérer les sociétés au moyen de référendum d'actionnaires et veillera à ce que toute influence n'ait pas d'effet délétère sur la viabilité financière de la société.

RÉTENTION DU DROIT DE VOTE

Lorsque [le Fonds] délègue l'exercice de vote à des gestionnaires de fonds externes ou un prestataire de service de vote par procuration, il se réserve le droit de diriger le vote d'une résolution ou question spécifique.

RÉVISION ANNUELLE DES LIGNES DIRECTRICES

Les normes de gouvernance et de responsabilité sociale d'entreprise évoluent au cours du temps. Il existe un consensus de plus en plus important sur la nécessité de prendre en compte les intérêts des actionnaires avec ceux des autres parties prenantes de la société, comme les employés, les créanciers, les fournisseurs et les citoyens de la communauté où la société opère ainsi

que l'environnement, afin de maintenir une durabilité à long terme.

Ce changement d'opinion envers le rôle des actionnaires dans l'entreprise est en accord avec la perspective à long terme des actionnaires et l'inclusion des questions environnementales, sociales et de gouvernance dans la prise de décision en matière d'investissement. Les normes de gouvernance d'entreprise évoluent en conséquence.

[Le Fonds] continuera à surveiller les changements dans la gouvernance d'entreprise et mettra à jour ces lignes directrices pour en tenir compte. Chaque année, les lignes directrices seront révisées, mises à jour et approuvées par le comité d'investissement du [Fonds].

INSTRUCTIONS DU VOTE PAR PROCURATION

[Nous encourageons les fonds à inscrire leurs instructions ou procédures du vote par procuration dans cette section des lignes directrices. Les instructions et les procédures varient considérablement d'un fonds à un autre, selon l'ampleur de la responsabilité déléguée du vote par procuration, la manière dont le transfert de responsabilité a été réalisé et le(s) récipient(s). Pour plus d'informations et conseils sur les procédures sur le vote par procuration, voir *A Guide to Incorporating Active Trustee Practices into Statements of Investment Policies and Procedures* sur www.share.ca.]

Tout gestionnaire de fonds ou conseiller qui, sous les termes d'un contrat, est responsable de voter les actions du [Fonds] devra respecter ces lignes directrices sur le vote par procuration lorsqu'il prend une décision. Si la ligne directrice demande de prendre une décision au cas par cas, les agents de vote doivent décider en fonction des intérêts à long terme des participants. Si un agent de vote estime qu'une exception aux lignes directrices servirait au mieux les intérêts des participants, les fiduciaires du [Fonds] doivent être consultés avant le vote.

OBLIGATIONS DE DIVULGATION ET TRANSPARENCE

[Le Fonds] devra rendre ces lignes directrices disponibles sur demande à toutes les sociétés dans laquelle nous investissons, à tous les participants du régime et au public. Le relevé complet des votes du [Fonds] est disponible sur notre site internet et sur demande.

Lorsque les décisions de vote ont été déléguées, les administrateurs de caisses de retraite doivent vérifier ces décisions dans le cadre de leur responsabilité de la gestion du fonds réalisée dans l'intérêt des membres du régime. Le fiduciaire responsable du vote doit régulièrement fournir un rapport aux administrateurs de fonds sur la manière dont le droit de vote a été exercé sur chaque question. Ce rapport devrait inclure une explication de l'autorisation du [Fonds] lorsqu'un vote fait exception aux lignes directrices. Les administrateurs du [Fonds] et les fiduciaires chargés du vote conviendront du contenu, de la date et la fréquence de ces rapports au début du contrat de fiducie et réviseront leur accord chaque année.

GOVERNANCE D'ENTREPRISE

LIGNES DIRECTRICES GÉNÉRALES

Au niveau international, les normes de bonne gouvernance d'entreprise se ressemblent souvent davantage que les exigences légales et normes d'entreprise. [Le Fonds] ne négligera pas les lois et normes des pays dans lesquels les sociétés opèrent mais il a choisi d'appliquer ces lignes directrices de façon systématique dans tous les régimes, même si dans certain cas, cela signifie une application d'une gouvernance d'entreprise plus élevée que celle en cours ou demandée par la loi. Dans les cas où [Le Fonds] souhaite traiter une question qui apparaît seulement dans certaines juridictions ou appliquer une norme différente à celles de la juridiction concernée, ceci est indiqué dans la ligne directrice correspondante.

Une bonne gouvernance d'entreprise repose sur les relations entre le conseil d'administration, le conseil de surveillance, la direction d'une entreprise et les autres parties prenantes, comme par exemple, les actionnaires, les employés et les citoyens des pays où elles opèrent. Le conseil contrôle les actifs et les actions de la société et il est responsable de superviser le travail des dirigeants. En tant que pourvoyeurs du capital-actions de la société, les actionnaires ont un rôle important à jouer dans la viabilité de la société. Ils élisent le conseil et disposent d'autres droits qui leur donnent une voix dans les différentes opérations du conseil. La relation entre ces parties est clé dans le succès de la société à long terme.

Modifications des statuts de la société

Toute modification importante dans une corporation doit être soumise au vote des actionnaires.

Les propositions de modifier les statuts d'une société surviennent souvent à la suite de changements de réglementation, loi ou régulation qui ont une conséquence pour la société, comme par exemple des changements dans les normes d'inscription des sociétés à la bourse. La plupart de ces changements sont d'ordre technique ou administratif et n'ont aucun impact sur

les intérêts des actionnaires. Néanmoins, la formulation de ces modifications doit être analysée avec soin car un changement mineur d'un statut peut avoir un impact significatif sur la gouvernance d'entreprise.

La direction des sociétés inclut souvent plusieurs modifications dans une proposition soumise au vote par procuration. Il est donc impossible pour les actionnaires d'approuver certains changements et voter contre les autres. [Le Fonds] encourage les sociétés à donner l'opportunité aux actionnaires de voter séparément sur toutes les modifications proposées. Voir la ligne directrice « Propositions générales ou combinées », page 40.

- [Le Fonds] examinera chaque proposition de modification des statuts au cas par cas en considérant principalement l'impact à long terme sur la société et ses actionnaires.
- Lorsque les actionnaires doivent voter sur un groupe de modifications incluses dans un seul bulletin de vote, [Le Fonds] votera contre l'ensemble des modifications s'il s'oppose à l'une d'entre elles.

Approbaton des seconds votes ou votes prépondérants

Dans certaines sociétés, une disposition des statuts donne au président du conseil ou d'un comité la voix prépondérante en cas d'égalité des voix exprimées à l'assemblée des actionnaires, une réunion de conseil ou une réunion de comité. Ce vote additionnel est appelé un second vote ou vote prépondérant. [Le Fonds] s'oppose à cette pratique car elle octroie une voix de plus au président du conseil ou du comité que les autres administrateurs ou actionnaires.

- [Le Fonds] votera contre les modifications aux statuts ou articles s'il existe une disposition pour un second vote ou vote prépondérant en cas de partage de voix aux assemblées d'actionnaires, réunions de conseil ou comité.

Approbation d'« autres opérations »

Certaines sociétés incluent l'approbation d'« autres opérations » dans un bulletin de vote sans spécifier en quoi consistent ces « autres opérations ». [Le Fonds] considère qu'une telle approbation confère un vaste pouvoir discrétionnaire à la société de prendre, sans l'accord de ses actionnaires, des décisions qui seraient normalement soumises à un vote actionnarial.

- [Le Fonds] votera contre l'approbation des « autres opérations » non spécifiées.

Ajournement d'une assemblée pour solliciter des votes

Les sociétés vont parfois demander aux actionnaires l'approbation d'ajourner l'assemblée des actionnaires pour qu'elles puissent solliciter plus de votes en faveur de l'une de leurs propositions. Cette pratique est fréquente lorsqu'une proposition de fusion ou d'acquisition est votée à une réunion extraordinaire.

[Le Fonds] s'oppose généralement aux ajournements pour cette raison. Le vote des actionnaires perd toute signification si la société a la possibilité de solliciter des votes jusqu'à l'obtention du résultat désiré. Il peut cependant exister certaines circonstances où la demande d'ajournement est justifiée.

- [Le Fonds] votera contre les propositions d'ajourner l'assemblée d'actionnaires pour permettre à la société de solliciter plus de votes en faveur de ses propositions, à moins qu'il existe une raison convaincante de voter pour l'ajournement.

Répartition de bénéfices et(ou) dividendes

En dehors des États-Unis, un grand nombre de sociétés doivent obtenir l'approbation de leurs actionnaires pour la répartition des bénéfices entre les dividendes, rémunérations des administrateurs et contrôleurs légaux et autres fins.

Le montant des dividendes approprié dépend de la taille, l'âge et la rentabilité de la société. Une grande société bien établie ayant un revenu relativement stable devrait avoir un taux de distribution d'environ 30 %. [Le Fonds] approuve les propositions de ces répartitions de bénéfice à moins que le ratio dividendes/bénéfices reste faible pour la taille, l'âge et la rentabilité de la société et qu'aucune explication du montant des dividendes n'ait été fournie par la société. [Le Fonds] s'oppose également aux dividendes trop élevés par rapport à la situation financière de la société.

- Lorsque le dividende proposé par la société est plus élevé que le bénéfice annuel total, [le Fonds] votera au

cas par cas et analysera la possibilité de la société de maintenir la durabilité de ses opérations.

- [Le Fonds] votera contre les répartitions de dividendes ou bénéfiques si le ratio dividendes/bénéfices est trop faible pour la taille, l'âge et la rentabilité de la société et si la société n'a pas fourni une explication satisfaisante de ce faible montant.
- [Le Fonds] votera contre les répartitions de dividendes ou bénéfiques si les dividendes sont trop élevés pour permettre la société de maintenir la durabilité de ses opérations.

Dividendes en actions

Dans certaines juridictions, les sociétés proposent aux actionnaires de recevoir leur dividende sous forme de nouvelles actions au lieu de recevoir une rémunération. Cette alternative est appelée un dividende en actions. Les dividendes en actions permettent à la société de retenir plus de liquidité dans ses bénéfices non répartis, ce qui peut améliorer la valeur à long terme de la société. Les dividendes en actions peuvent également représenter des avantages fiscaux pour les actionnaires. Ces derniers devraient néanmoins avoir le choix de recevoir leurs dividendes en espèces.

- [Le Fonds] votera en faveur du dividende en actions à condition que les actionnaires puissent également opter de recevoir le dividende en espèces.

Approbation de transfert ou d'utilisation des réserves

Une société distribue généralement un dividende moins important ou choisit de différer le paiement des dividendes si elle a enregistré une perte durant une période donnée. Cependant, certaines sociétés ont l'habitude de maintenir ou presque au même niveau leurs dividendes. Cette politique est appelée une politique de dividende stable.

En adoptant une telle politique, les sociétés peuvent utiliser leurs réserves pour payer les dividendes ou, si les actionnaires en donnent leur accord, transférer les fonds de réserve sur d'autres comptes pour couvrir une partie des pertes enregistrées. Les actionnaires devraient analyser cette pratique avec prudence. L'utilisation des réserves pour verser des dividendes n'est pas nécessairement dangereuse lorsqu'elle n'est pas fréquente. Les sociétés peuvent également séparer des fonds de réserves spécifiquement pour le versement des dividendes qui n'affectent pas les réserves légales. Cependant, le paiement de ces dividendes ne doit pas compromettre la viabilité financière à long terme des sociétés. Si une société enregistre des pertes régulières ou perd des montants élevés et si les pertes sont le résultat de problèmes stratégiques de gestion ou d'une récession économique, l'utilisation des réserves pour

payer les dividendes n'est pas justifiée car les réserves de la société risquent d'être épuisées.

- [Le Fonds] votera contre les propositions de transférer les fonds de réserves ou d'utiliser des réserves pour verser les dividendes lorsque les pertes financières ont créé ce besoin et sont régulières, élevées ou sont le résultat de problèmes stratégiques au sein de la société.
- [Le Fonds] votera contre les propositions de transférer les fonds de réserves ou d'utiliser des réserves pour verser les dividendes lorsque la société a également utilisé les réserves pour verser les dividendes au cours des deux années précédentes.

Approbation des formalités juridiques

Ces propositions demandent aux actionnaires d'autoriser la direction de remplir toute formalité juridique nécessaire pour valider les décisions prises aux assemblées des actionnaires.

- [Le Fonds] votera en faveur des propositions d'approbation des formalités juridiques.

STRUCTURE DU CAPITAL

Émissions d'actions

(Voir aussi « Actions à droit de vote inégal et structure à deux catégories d'actions » à la page 11.)

[Le Fonds] reconnaît que les directeurs ont besoin de flexibilité pour émettre des actions afin de pouvoir répondre aux besoins financiers éventuels de la société. En revanche, [Le Fonds] s'oppose au pouvoir discrétionnaire illimité des administrateurs pour augmenter le nombre d'actions émises sans obtenir l'approbation des actionnaires. Dans ce cadre, le terme « actions » englobe les actions, bons de souscription d'actions et obligations qui peuvent être transformées en actions.

Dans certaines juridictions, les sociétés peuvent émettre un nombre illimité d'actions. Il s'agit souvent d'une disposition incluse dans le droit des sociétés du pays ou les statuts de la société et les actionnaires n'ont pas la possibilité de voter. Si toutefois les actionnaires ont la possibilité de voter sur l'émission d'un nombre illimité d'actions, [Le Fonds] votera contre.

Les sociétés de certaines juridictions incluent régulièrement des autorisations d'émission d'actions dans les bulletins de vote, quelle que soit leur intention ou non d'émettre de nouvelles actions. Dans ces cas, nous ne prendrons pas en compte la fréquence des demandes d'émission d'actions. Dans d'autres pays, comme par exemple les États-Unis,

les sociétés font la demande d'autorisation d'émission d'actions lorsqu'elles ont l'intention ou anticipent le besoin d'émettre de nouvelles actions. [Le Fonds] prendra en compte la fréquence à laquelle la société fait la demande d'émission d'actions avant de se prononcer sur le vote.

Le prix des nouvelles actions émises devrait correspondre à la valeur de l'action à la période de l'émission. Cependant, l'émission d'actions à un prix inférieur et avec droit de préemption bénéfique aux actionnaires et permet à la société d'augmenter son capital rapidement et à un coût avantageux. Dans ces cas, [Le Fonds] votera en faveur de l'émission d'actions à prix réduit sous réserve que cette émission soit ouverte à tous les actionnaires. Il s'opposera à toute autre émission d'actions à tarif préférentiel.

- [Le Fonds] votera contre les propositions d'émission d'actions lorsque la dilution totale potentielle est supérieure à 20 %, à moins que la société fournisse une explication satisfaisante au sujet de l'émission d'actions.
- [Le Fonds] votera contre les propositions d'émission d'actions lorsque le nombre de nouvelles actions n'est pas divulgué ou est illimité.
- [Le Fonds] votera contre les propositions d'émission d'actions si le prix est inférieur au cours de l'action, à moins qu'un droit de préemption existe à l'égard de ces nouvelles actions et qu'elles sont offertes à tous les actionnaires.
- [Le Fonds] votera contre les émissions d'actions qui pourraient être utilisées comme défense contre une prise de contrôle.

[Le Fonds] pourra également voter contre ces propositions d'émission d'actions si les motifs indiqués dans les demandes le justifient.

Droits de préemption

En dehors des États-Unis, les sociétés ont l'habitude d'émettre des nouvelles actions avec un droit de préemption, ce qui permet de les partager entre les actionnaires proportionnellement au nombre d'actions détenus. Le droit de préemption réduit l'effet dilutif de l'émission d'actions pour les actionnaires existants.

- [Le Fonds] votera en faveur des propositions d'émission d'actions avec droit de préemption si la dilution totale potentielle n'excède pas les 50 % ou si la société a fourni une raison valable pour cette émission.
- [Le Fonds] votera contre les propositions d'émission d'actions avec droit de préemption lorsque le nombre des nouvelles actions n'est pas divulgué.

Renoncement au droit de préemption

Les sociétés qui émettent des actions avec droit de préemption demandent parfois à leurs actionnaires de renoncer à leur droit de préemption. L'émission d'actions sans droit de préemption a un effet dilutif plus élevé pour les actionnaires que lorsque le droit de préemption est appliqué. [Le Fonds] votera pour le renoncement au droit de préemption mais seulement pour un nombre plus faible d'actions émises. Les restrictions de dilution, autorisation et prix indiquées ci-haut s'appliquent également aux actions sans droit de préemption.

- [Le Fonds] votera contre les propositions qui demandent aux actionnaires de renoncer à leur droit de préemption si la société n'a pas indiqué le nombre d'actions concernées.
- [Le Fonds] votera contre les propositions qui demandent aux actionnaires de renoncer à leur droit de préemption si le nombre d'actions s'élève à plus de 20 % du capital-actions, à moins que la société donne une justification satisfaisante pour une plus grande proportion.
- [Le Fonds] votera contre les propositions qui demandent aux actionnaires de renoncer à leur droit de préemption si les actions sans droit de préemption sont proposées à un prix inférieur à celui du cours de l'action au moment de l'émission.

Au Royaume-Uni, les normes de gouvernance d'entreprise autorisent les sociétés à augmenter de 5% au maximum le nombre d'actions sans droit de préemption sous réserve d'obtenir l'approbation des actionnaires. Les sociétés peuvent demander aux actionnaires d'approuver une augmentation supplémentaire de 5% seulement si ces actions additionnelles sont utilisées pour une acquisition ou un investissement en capital. Malheureusement, au moins un cas d'abus de cette disposition où la société a utilisé l'augmentation d'actions de 10% à d'autres fins a été rapporté.

- Si une société du Royaume-Uni sollicite l'autorisation d'augmenter de 10% les actions sans droit de préemption et utilise plus de 5% de cette augmentation à des fins autres qu'une acquisition ou un investissement en capital, [Le Fonds] votera contre tout le conseil à la prochaine occasion.

Émission d'actions privilégiées « carte blanche »

Les actions privilégiées « carte blanche » donnent un pouvoir discrétionnaire important au conseil d'administration pour déterminer le vote, les dividendes, la conversion et les autres droits des actions privilégiées. Le conseil d'administration peut également décider du nombre d'actions privilégiées à émettre.

[Le Fonds] s'oppose à l'émission des actions privilégiées « carte blanche » car elles confèrent un pouvoir discrétionnaire absolu concernant les conditions d'émission et elles peuvent être utilisées pour bloquer une offre d'achat sans la présenter aux actionnaires.

- [Le Fonds] votera contre l'autorisation des actions privilégiées « carte blanche ».

Rachats d'actions

Les rachats d'actions ont tendance à bénéficier aux actionnaires à court terme. Ils peuvent cependant avoir un effet négatif sur les sociétés à long terme. Le rachat d'actions permet aux actionnaires de revendre leurs actions à la société à un bon prix et augmente généralement le cours de l'action, au moins à court terme.

Cependant, les rachats d'actions ont également des effets indésirables. La hausse du prix de l'action provoquée n'est pas liée à une amélioration de la performance de la société. De plus, l'utilisation de l'excédent de liquidité pour le rachat des actions peut provoquer une volatilité du cours de l'action, en particulier lorsque des dérivés sont utilisés. Le rachat d'actions peut également accroître la valeur des stock-options, ce qui rend cette rémunération des dirigeants plus onéreuse pour la société. Par ailleurs, lorsque le rendement des dirigeants est mesuré par un résultat par action, comme par exemple le bénéfice par action, pour déterminer le montant de la prime attribuée, le rachat d'actions aura pour effet d'augmenter le rendement par action de la société et la prime reçue par les dirigeants ne sera donc pas méritée.

Un grand nombre de sociétés dépensent des sommes considérables pour racheter leurs actions. Entre 2001 et 2012, les sociétés du Standard and Poor's 500 ont dépensé en moyenne 600 millions de dollars américains par année dans le rachat d'actions. Lorsque ces dépenses importantes sont réalisées pour racheter des actions, les sociétés n'utilisent pas ces fonds pour augmenter la productivité, innover, employer plus de personnel ou adopter une stratégie pour améliorer la performance à long terme de la société.¹

Les sociétés européennes demandent généralement aux actionnaires une autorisation générale de racheter un pourcentage des actions en circulation (souvent 10 %) avec des limites de prix minimales ou/et maximales. Les sociétés peuvent faire la demande d'une autorisation générale pour racheter un pourcentage d'actions dans le but de se protéger contre une offre d'acquisition. Ces demandes

¹ Par exemple, la société Research in Motion (maintenant connue sous le nom de Blackberry) a dépensé 3 milliards de dollars dans le rachat d'actions en 2009 et 2010 alors que la société perdait une grande partie de ses parts de marché face à la concurrence. Voir E. Reguly, « The buyback boondoggle », *Report on Business*, novembre 2013, p. 30.

doivent être évaluées pour savoir si elles protègent les dirigeants au détriment des actionnaires. Les sociétés peuvent également fixer une limite de prix très élevée pour le rachat d'actions ou même décider de ne fixer aucune limite. Ces propositions peuvent revenir à autoriser un chantage financier (voir « chantage à l'offre publique d'achat » à la page 39). Les critères utilisés pour déterminer si le prix de rachat est trop élevé ou non dépendront de la situation de la proposition. Ces votes doivent donc être analysés au cas par cas.

Au Japon, le rachat d'actions est parfois utilisé pour parer aux participations croisées qui protègent la direction contre les acquisitions et les démarches de réforme de la société. Dans ces cas, le rachat d'actions bénéficie aux actionnaires à long terme indépendamment de la situation du marché. Cependant, la société doit préciser le nombre d'actions ou la valeur monétaire des actions qu'elle souhaite racheter afin de permettre aux actionnaires d'estimer les effets de cette proposition sur leurs actions.

La loi permet aux sociétés japonaises de modifier leurs statuts pour qu'elle puissent racheter des actions sans obtenir l'approbation des actionnaires. [Le Fonds] s'oppose à ces modifications.

- [Le Fonds] examinera au cas par cas les rachats d'actions et leur impact sur la performance à long terme de la société et ses actionnaires.
- [Le Fonds] votera contre les propositions de rachat d'actions si la société utilise un résultat par action pour mesurer la performance de ses dirigeants et fixer les régimes de rémunération des dirigeants.
- [Le Fonds] votera contre les propositions de rachat d'actions si le nombre d'actions concernées est supérieur à 10 % du nombre total d'actions en circulation ou si la société n'a pas précisé le nombre d'actions incluses dans le rachat.
- [Le Fonds] votera contre les propositions de modifier les statuts de la société qui lui donneraient la possibilité de racheter ses propres actions sans obtenir l'approbation des actionnaires.
- [Le Fonds] votera contre les propositions de rachat d'actions si des dérivés sont utilisés.

Réémission d'actions rachetées

Certaines sociétés demandent aux actionnaires l'autorisation de réémettre des actions qui ont été rachetées. Cette proposition est parfois appelée une autorisation de réémission d'actions. Les sociétés peuvent également chercher à réémettre les actions rachetées par le biais d'une émission d'actions générale qui inclut l'autorisation de la réémission des actions rachetées.

Les sociétés peuvent chercher à réémettre à un prix réduit des actions rachetées à des parties liées aux sociétés. [Le Fonds] s'oppose à cette pratique. [Le Fonds] votera pour les propositions de réémission d'actions rachetées seulement si les actions sont réémises au cours du marché.

- [Le Fonds] votera contre les propositions de réémission d'actions rachetées à moins que la proposition précise que les actions seront réémises au cours du marché.

Les propositions de réémission d'actions feront également l'objet des mêmes lignes directrices applicables aux autres émissions d'actions, y compris les limites relatives au pourcentage du capital-actions qui peut être émis. Voir « Émission d'actions », page 9.

Fractionnement ou regroupement d'actions

Les sociétés proposent habituellement un fractionnement d'actions lorsqu'elles souhaitent ramener le prix de l'action élevé à un prix plus raisonnable. Cette opération augmente la liquidité de l'action et bénéficie aux actionnaires à condition que tous reçoivent le même traitement et le fractionnement n'entraîne pas de bénéfices supplémentaires pour les initiés de la société.

Le regroupement d'actions est plus complexe. Les sociétés en font souvent la proposition lorsque le prix de l'action a chuté. Le regroupement d'actions peut ainsi dévoiler l'existence de problèmes de la société qui sont à l'origine de la baisse du prix de l'action, une situation toujours préoccupante pour les investisseurs. De plus, le regroupement d'actions a pour effet de diminuer le nombre d'actions d'une société et peut augmenter la rémunération des dirigeants lorsque le paramètre d'évaluation est mesuré par action (comme par exemple le bénéfice par action).

- [Le Fonds] décidera comment voter sur les fractionnements et regroupements d'actions au cas par cas.

Actions à droit de vote inégal et structure à deux catégories d'actions

Les propriétaires d'actions ordinaires détiennent normalement un vote par action. Les sociétés avec une structure à deux catégories d'actions ou d'actions à droit de vote multiple ont une ou plusieurs classes d'actions qui confèrent plus d'un vote par action. Les structures à deux catégories d'actions permettent à certains actionnaires de garder le contrôle de la société sans détenir le montant d'actions correspondant.

La France octroie automatiquement deux votes par action aux actionnaires qui ont détenu leurs actions pendant deux ans ou plus, à moins que la société ait choisi de ne pas adhérer à cette disposition. Ces actions de « fidélité »

encouragent une participation à long terme mais elles violent le principe d'un vote par action et donnent à certains actionnaires un droit de vote disproportionnel à leur investissement dans l'entreprise.

[Le Fonds] s'oppose aux droits de vote inégal dans la plupart des cas et ce, pour plusieurs raisons. Premièrement, ils rompent le principe d'un vote pour une action qui oblige la société à opérer en accord avec la majorité réelle de ses actionnaires. Deuxièmement, l'émission d'actions à droit de vote multiple risquent de diluer le pouvoir de vote des actions précédemment émises. Troisièmement, il n'est pas dans l'intérêt de la majorité des actionnaires de voir un investisseur ou un groupe d'investisseurs contrôler la société sans détenir le nombre d'actions correspondant. Enfin, les sociétés avec deux catégories d'actions sont généralement moins rentables que celles ayant seulement des actions à droit de vote égal.²

Les structures à deux catégories d'actions peuvent être appropriées pour les nouvelles sociétés ayant besoin de se protéger contre les offres d'achat hostiles ou la pression de réaliser des bénéfices à court terme. Ces circonstances restent néanmoins exceptionnelles et la structure à deux catégories d'actions devra être éliminée une fois la société bien établie.

- [Le Fonds] votera contre la création, l'émission ou le maintien de la structure de capital avec des actions ordinaires à droit de vote inégal.
- [Le Fonds] votera en faveur du remplacement des actions à droit de vote multiple par des actions à droit de vote unique à moins que les termes de conversion aient un impact plus négatif sur les intérêts des détenteurs des actions à droit de vote subalterne que le maintien de la structure à deux catégories.
- Pour les sociétés ayant déjà une structure à deux catégories, [Le Fonds] votera en faveur des propositions de révision obligatoire de la structure du capital-actions et de la ré-approbation régulière par les détenteurs des actions à droit de vote subalterne.
- [Le Fonds] votera pour les propositions de retirer les programmes d'actions de « fidélité » qui donnent plus d'un droit de vote par action aux actionnaires plus anciens.

CONSEILS D'ENTREPRISE

Il existe deux grands modèles de structure de conseil d'entreprise. Des sociétés ont une structure unique

à conseil d'administration, qui est appelée le modèle anglo-saxon. Le conseil d'administration supervise le fonctionnement de la société au nom des actionnaires.

Certaines sociétés ont deux conseils. Le rôle et la formation de ces conseils varient selon la juridiction. Dans certains pays, par exemple le Japon, l'Espagne et le Brésil, les sociétés ont un conseil d'administration similaire à celui existant dans la structure unique à conseil ainsi qu'un conseil de contrôleurs. Ils sont formellement responsables de garantir que les statuts soient conformes avec la loi et(ou) que la vérification annuelle soit correctement menée. Les sociétés d'autres pays, comme l'Allemagne, sont gouvernées par le conseil de surveillance qui inclut les représentants des employés et le directoire. Le conseil de surveillance choisit le directoire qui est responsable du bon fonctionnement de la société.

Les lignes directrices suivantes sont applicables à tous ces types de conseil.

Le rôle d'un administrateur devient de plus en plus complexe et la gouvernance d'entreprise s'est rapidement élargie à des domaines où les administrateurs manquent souvent d'expérience. Même les administrateurs les plus compétents ont parfois besoin de formation supplémentaire pour orienter correctement la société. [Le Fonds] soutient la participation des administrateurs aux programmes de formation pour améliorer leur rendement et la performance de la société.

Vote des administrateurs

(Voir également « Conseils d'administration indépendants », page 13 et « Comité de nomination indépendant », page 15)

- [Le Fonds] votera au cas par cas pour les administrateurs en prenant en considération ces lignes directrices et la performance à long terme de la société et des administrateurs. En plus des raisons indiquées dans les sections suivantes, [Le Fonds] votera contre les nominations de la direction lorsque :
 - Le conseil d'administration a systématiquement négligé de répondre aux questions recevant l'appui d'une majorité des actionnaires ou de donner une réponse pertinente aux inquiétudes des actionnaires.
 - Le conseil d'administration a pris des mesures pour restreindre les droits des actionnaires sans l'approbation des actionnaires comme par exemple, une restriction des juridictions compétentes sans le vote des actionnaires.
 - Le conseil d'administration a systématiquement agit dans les intérêts d'un groupe d'actionnaires plutôt que dans ceux de tous les actionnaires.

² Investor Responsibility Research Centre Institute, *Controlled Companies in the Standard & Poors 1500: A Ten Year Performance and Risk Review*. IRR Institute, ISS (an MCSI brand), octobre 2012. <http://irrcinstitute.org/pdf/FINAL-Controlled-Company-ISS-Report.pdf>.

- Un administrateur n'est pas qualifié pour devenir administrateur d'entreprise ou la société n'a pas divulgué une information satisfaisante sur les qualifications de l'administrateur.
- Un administrateur a un conflit d'intérêt, une conviction en criminalité financière, d'entreprise ou valeurs mobilières, y compris le délit d'initié; ou des antécédents de fautes graves, sanctions réglementaires ou violations d'éthique relatives aux responsabilités d'entreprise.
- Il existe une preuve que l'administrateur a intentionnellement fait une fausse déclaration ou dissimulé la situation financière de la société.
- Le conseil a régulièrement démontré un manque de diligence tel que l'approbation d'une restructuration de l'entreprise qui va à l'encontre des intérêts des actionnaires ou le refus de fournir une information à laquelle les actionnaires ont droit.
- Un administrateur a démontré un manque de diligence flagrant au sein du conseil d'une autre société.

[Le Fonds] pourra voter contre le candidat au poste d'administrateur pour beaucoup d'autres raisons. Celles-ci sont indiquées dans les sections suivantes.

Face à des attentes croissantes en matière de comportement corporatif aligné avec les principes de développement durable, les conseils d'entreprise devront sans doute faire appel à des administrateurs experts dans des domaines moins traditionnels comme l'environnement ou les droits de l'homme.

- [Le Fonds] votera en faveur des propositions visant à inclure au sein du conseil d'administration des membres qui ont une expertise dont le conseil a besoin ou(et) qui lui manque, comme par exemple, dans le domaine de l'environnement, sous réserve que la proposition soit raisonnable et que les administrateurs nommés soient compétents pour siéger au conseil d'administration.

Conseils d'administration indépendants

Lorsque la société dispose d'un seul conseil, la direction est responsable du fonctionnement de la société devant le conseil d'administration. Le conseil d'administration a la responsabilité de superviser la performance de la société pour assurer une croissance durable à long terme. Le conseil d'administration est responsable envers les actionnaires qui sont les propriétaires de la société.

Les administrateurs ont l'obligation légale d'agir dans les meilleurs intérêts de la société. Il est cependant difficile d'éviter toute forme d'influence des conflits d'intérêt.

C'est la raison pour laquelle le conseil d'administration doit être, dans son intégralité, indépendant de la direction de la société. La direction ne peut pas rendre compte aux administrateurs si ces derniers ont une relation avec la société autre que celle d'actionnaires ou d'administrateurs.

Les deux-tiers des administrateurs du conseil doivent être indépendants, comme il est indiqué dans la section suivante :

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant que les deux-tiers des administrateurs soient indépendants.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à augmenter le nombre d'administrateurs indépendants au sein du conseil, à moins que les deux-tiers des administrateurs soient déjà indépendants. Si les deux-tiers des administrateurs sont déjà indépendants, le Fonds décidera comment voter au cas par cas en considérant l'impact à long terme de cette proposition sur la société.
- Si moins des deux-tiers des administrateurs sont indépendants, [le Fonds] votera contre les administrateurs qui ne sont pas indépendants.

Il est souvent difficile pour les actionnaires de savoir si un administrateur est indépendant ou non. Les sociétés doivent divulguer annuellement quels administrateurs sont indépendants ainsi que l'information qui a été utilisée pour les qualifier.

- [Le Fonds] votera pour les propositions de demander une divulgation annuelle des administrateurs indépendants et la base sur laquelle cette évaluation a été réalisée.
- [Le Fonds] votera contre un administrateur lorsque la société n'a pas fourni suffisamment d'information aux actionnaires pour déterminer si cet administrateur est indépendant ou non.

Définition d'un administrateur indépendant

Il est difficile pour les actionnaires d'évaluer l'indépendance des administrateurs. Les actionnaires n'assistent pas aux réunions du conseil d'administration et ne connaissent pas les administrateurs personnellement. L'information des administrateurs fournie par la société aux actionnaires ne reflète pas nécessairement non plus la facilité avec laquelle les administrateurs peuvent prendre une décision sans être trop influencés par d'autres administrateurs non indépendants. Les actionnaires doivent donc compter sur une information imparfaite pour évaluer la probabilité qu'un administrateur prenne des décisions indépendantes pour la société et sa direction.

Lorsque l'information bibliographique disponible aux actionnaires semble indiquer qu'un administrateur n'est

pas indépendant et que la société estime toutefois que cet administrateur est indépendant, elle devra expliquer aux actionnaires les raisons de sa qualification.

En général, un administrateur est indépendant s'il n'a pas d'autre relation que celle d'un administrateur ou d'un actionnaire. Ceci exclut tout administrateur qui :

- Est actuellement ou a été antérieurement employé par la société, une filiale de la société ou une entreprise ayant été acquise par la société au cours des cinq dernières années;
- A fondé la société, seul ou avec d'autres personnes, si cette personne maintient également une des relations incluses dans cette liste;
- Est signataire d'un contrat, accord ou arrangement avec la société qui paie l'administrateur une rémunération ou des bénéfices autres que les paiements correspondant aux actionnaires et administrateurs (par exemple, les dividendes ou les honoraires d'administrateurs);
- Est actuellement employé ou a été employé dans les trois dernières années par le vérificateur de la société;
- Est employé ou détient une partie importante dans une entité qui fait des affaires avec la société ou a un membre immédiat de sa famille qui fait des affaires avec la société, y compris les conseillers, consultants, comptables, avocats, banquiers, clients ou fournisseurs. Cependant, certaines exceptions sont applicables en cas de monopole comme par exemple, les entreprises de services, les grandes entreprises ayant un nombre considérable de clients, par exemple les grandes banques;
- A été, dans les cinq dernières années, employé ou propriétaire d'une entité qui fait des affaires avec la société, tel qu'indiqué ci-dessus;
- Est administrateur dans une société dont un dirigeant est membre du conseil d'administration de la société, une situation connue sous le nom de mandats croisés;
- Est un membre de la famille immédiate de l'un des dirigeants ou membres de la direction de la société;
- A une dette avec la société ou une filiale de cette société, à l'exception des administrateurs de banque qui ont des prêts hypothécaires résidentiels avec leur institution sous les mêmes conditions et taux proposés aux autres clients.
- Est employé par une organisation, y compris une université ou un institut de recherche, qui reçoit un apport financier de la société ou a toute autre relation avec la société;
- A une participation, un crédit important ou a un membre de sa famille immédiate qui a une

participation ou un crédit important avec une entité sur laquelle la société ou un dirigeant de cette société exerce un contrôle important. Un contrôle important est défini par rapport aux obligations contractuelles et de gouvernance entre la société ou l'un de ses dirigeants et l'entité concernée;

- A fourni, ou un membre de sa famille immédiate a fourni, des services professionnels à un dirigeant de la société dans les cinq dernières années; ou
- A établi une relation d'ampleur et nature similaire à l'une des relations énoncées ci-dessus.

Les actionnaires ayant une participation importante dans la société ou étant associés ou désignés par un actionnaire qui a une participation importante, peuvent être également considérés comme non indépendants. Ceci inclut les actionnaires qui détiennent moins de 50 % des droits de vote de la société s'ils réalisent également des opérations commerciales avec la société ou entretiennent une relation avec la direction. L'indépendance de ces actionnaires ou de ces administrateurs sera évaluée au cas par cas. L'évaluation sera basée sur les intérêts que l'actionnaire ou l'administrateur est susceptible de représenter et sur l'existence ou non de conflits d'intérêts potentiels que le directeur ou l'actionnaire pourrait avoir lorsqu'il siège au conseil d'administration.

Président du conseil d'administration indépendant

Le président du conseil d'administration doit être un administrateur indépendant, tel que défini ci-dessus, pour qu'il puisse guider le conseil dans ses responsabilités de supervision de la performance des dirigeants de la société. Il s'agit d'un principe fondamental d'une bonne gouvernance d'entreprise. Il est impossible d'assumer les responsabilités de la présidence du conseil et celles de haut dirigeant sans faire face à d'éventuels conflits d'intérêt.³ Cette disposition inclut la fonction du président-directeur général dans les sociétés françaises, car elle combine les fonctions du « CEO » (acronyme anglais pour Chief executive officer) et du président du conseil.

- [Le Fonds] s'abstiendra lorsque l'administrateur non indépendant est également président du conseil ou occuperait cette position s'il était élu comme administrateur.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant que le président du conseil soit un administrateur indépendant.

³ Les sociétés qui combinent les fonctions de président et PDG courent également un plus grand risque de fraude comptable. GMI Ratings, « ESG and Accounting Metrics for Investment Use - Combined CEO/Chair », *Key Metrics Series*, 6 mars 2013, <http://www3.gmiratings.com/home/2013/03/key-metrics-series-combined-ceochair/>.

Administrateurs principaux indépendants

Certaines sociétés dont le PDG n'est pas indépendant ont tenté de répondre aux préoccupations liées à une telle situation en nommant un administrateur principal indépendant. Il est cependant très difficile pour les actionnaires d'apprécier l'apport de l'administrateur principal dans les fonctions de la présidence ou dans quelle mesure le président du conseil dirige toujours le conseil.

Des études ont montré que les sociétés dont le conseil d'administration est présidé par un administrateur indépendant obtiennent de meilleurs résultats que celles dont la présidence est assumée par un dirigeant de la société, même dans le cas où des administrateurs principaux ont été désignés.⁴

[Le Fonds] estime que la nomination d'un administrateur principal indépendant constitue une mesure provisoire vers une indépendance de la présidence du conseil. Cependant, elle n'est pas une substitution à un président du conseil indépendant. Si une société décide de nommer provisoirement un administrateur principal indépendant, la personne devra occuper ses fonctions d'administrateur principal pour une durée maximale d'un an, avant qu'un président du conseil soit nommé.

- [Le Fonds] ne retiendra pas son vote à l'égard du président du conseil et PDG d'une société s'il y a un administrateur principal indépendant au sein du conseil d'administration (selon la définition spécifiée dans ces lignes directrices) et si la position d'administrateur principal n'excède pas une année ou s'il existe une autre raison suffisante pour accepter un administrateur principal au lieu d'un président indépendant au sein du conseil.
- [Le Fonds] votera pour les propositions de nommer un administrateur principal indépendant à condition que cette position ne dure pas plus d'un an.

Comités clés du conseil

Tous les conseils d'administration devraient avoir des comités de vérification, de rémunération et de nomination entièrement composés d'administrateurs indépendants. Ces comités sont essentiels à la supervision d'une société. Ils sont également les mieux placés pour éviter les malversations au sein de l'entreprise et pour protéger les actifs des actionnaires.⁵

4 Steven Balsam, John Puthenpurackal et Arun Upadhyay, « Impact of Board Leadership on Firm Performance », *Social Science Electronic Publishing*, 17 mars 2009, <http://ssrn.com/abstract=1361255>.

5 L'indépendance de ces comités est inversement liée aux allégations de fraude d'entreprise. Voir H. Azun, S. Szewczyk et R. Varma, « Board Composition and Corporate Fraud », *Financial Analysts Journal* (mai/juin 2004): 33-43.

Traditionnellement, les entreprises japonaises n'ont jamais eu de comités. Cependant, une loi passée en 2002 encourage les conseils d'administration japonais à mettre en place des comités de vérification, de rémunération et de nomination composés d'administrateurs indépendants. En Allemagne, les conseils de surveillance disposent souvent de comités. Ces derniers seront analysés dans la section sur les conseils de surveillance.

Comité de vérification indépendant

Un conseil d'administration devrait avoir un comité de vérification responsable de superviser la vérification annuelle externe de la société. Ceci est obligatoire dans la loi sur les valeurs mobilières des États-Unis et du Canada. Tous les membres du comité de vérification devraient être des administrateurs indépendants. Les membres du comité devraient n'avoir aucun lien avec le vérificateur de la société et ne pas avoir travaillé pour le cabinet de vérificateurs dans les trois dernières années.

Les membres du comité de vérification doivent être compétents en matière financière afin de pouvoir superviser les complexités de la vérification annuelle avec les aspects techniques des informations financières.

- [Le Fonds] votera pour les propositions de créer des comités de vérification entièrement composés de membres indépendants.
- [Le Fonds] retiendra son vote pour les administrateurs qui ne sont pas indépendants et siègent au comité de vérification.

Comité de rémunération indépendant

Tous les conseils devraient avoir un comité de rémunération responsable de diriger et superviser les régimes de rémunération des dirigeants de la société et d'évaluer régulièrement le rendement des hauts dirigeants. Pour être efficient et éviter des conflits d'intérêt, ce comité doit être exclusivement composé d'administrateurs indépendants. Les administrateurs qui occupent le poste de directeur général ne devraient pas siéger au comité, à moins qu'il s'agisse d'entreprises privées, non cotées en bourse et très petites, de deux ou trois employés par exemple. Les membres du comité de rémunération ne devraient être pas nommés ou désignés par la direction de la société.

Si le comité de rémunération d'une société inclut des membres qui ne sont pas indépendants, [Le Fonds] portera une attention particulière aux régimes de rémunération de la société. Il pourra voter contre certains régimes si le manque d'indépendance du comité a un impact sur la rémunération des dirigeants de la société.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à créer des comités de rémunération indépendants.

- [Le Fonds] votera en abstention lorsque les administrateurs sont membres du comité de rémunération mais ne sont pas indépendants de la direction de la société.
- [Le Fonds] votera en abstention lorsque les administrateurs sont membres du comité de rémunération et occupent le poste de directeur général dans d'autres sociétés, à moins que ces sociétés soient privées, non cotées en bourse et très petites.
- [Le Fonds] pourra voter contre un régime de rémunération si le comité de rémunération inclut des administrateurs qui ne sont pas indépendants.

Comité de nomination indépendant

Les conseils devraient avoir un comité de nomination pour identifier le besoin de recruter, nommer et orienter de nouveaux administrateurs. Pour que le conseil puisse fonctionner indépendamment de la direction, le comité de nomination doit être entièrement composé d'administrateurs indépendants.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à créer des comités de nominations entièrement composés d'administrateurs indépendants.
- [Le Fonds] votera en abstention lorsque des administrateurs siègent au comité de nomination et ne sont pas indépendants.

Comité de gouvernance d'entreprise

Un conseil d'administration important devrait avoir un comité de gouvernance d'entreprise pour superviser la gouvernance de la société. Ce comité devrait pouvoir fonctionner indépendamment de la direction. Une majorité de ses membres devraient être des administrateurs indépendants.

- [Le Fonds] votera pour la création d'un comité de gouvernance d'entreprise indépendant.

Vérificateurs légaux

Dans certains pays, un conseil de vérificateurs légaux a la responsabilité de garantir que les actions de la société respectent toutes les lois applicables. Au Japon, toutes les sociétés doivent avoir un conseil de vérificateurs légaux à moins que le conseil d'administration dispose de comités de rémunération, nomination et vérification. Le conseil doit inclure au moins trois vérificateurs légaux qui sont élus pour un mandat de trois ou quatre ans.

En pratique, le rôle des vérificateurs légaux est parfois protocolaire même s'ils sont officiellement responsables de réviser le travail effectué par le vérificateur externe de la société.

Il se peut que les vérificateurs légaux ne soient pas indépendants. Même si les vérificateurs légaux sont externes, ils peuvent avoir des liens étroits avec la société. Beaucoup d'entreprises sont aujourd'hui soumises à une pression des investisseurs internationaux pour changer cette pratique. [Le Fonds] soutient les efforts visant à rendre les conseils de vérificateurs légaux indépendants de la direction.

Les sociétés constituées au Brésil ont une structure similaire au conseil de vérificateurs légaux appelée un conseil fiscal. Le conseil fiscal a des responsabilités de supervision similaires à celles des vérificateurs légaux. Le conseil fiscal doit être composé de trois à cinq membres et un nombre égal de suppléants. Le droit des sociétés du Brésil exige que les membres du conseil fiscal soient indépendants de la direction, ne soient pas administrateurs d'une société et ne soient pas un membre de la famille de l'un des directeurs ou des administrateurs.

- [Le Fonds] votera contre les vérificateurs légaux qui ne sont pas indépendants selon les critères de définition de l'administrateur indépendant indiqués ci-haut.
- [Le Fonds] votera contre les vérificateurs légaux ou les membres d'un conseil fiscal s'il existe des doutes ou questions sérieuses au sujet de la vérification annuelle de la société, comme une preuve de compromission de l'indépendance du vérificateur ou de redressements des rapports financiers fréquents.

Conseils de surveillance

Les conseils de surveillance sont plus fréquents dans les sociétés allemandes bien qu'ils peuvent également être trouvés dans d'autres pays. Sous la loi allemande, les sociétés sont responsables premièrement envers leurs employés et créanciers et ensuite envers leurs actionnaires. Ceci est reflété dans la structure des conseils de surveillance: leurs membres sont désignés par les employés ou élus par les actionnaires. Le président du conseil de surveillance est généralement un représentant des actionnaires.

Le conseil de surveillance a la responsabilité de nommer, révoquer et superviser le directoire qui est composé de directeurs exécutifs et chargé de gérer la société. Le conseil de surveillance n'intervient pas dans la gestion quotidienne de la société mais son accord peut être exigé pour les décisions qui pourraient considérablement affecter la position ou les résultats financiers de la société. Les membres du conseil de surveillance ne peuvent pas faire partie du directoire et vice versa.

Un grand nombre d'employés participe aux conseils de surveillance et il est difficile d'obtenir le niveau

d'indépendance précédemment défini et souhaité par le [Fonds].⁶ La gouvernance d'entreprise allemande inclut des mesures pour limiter les conflits d'intérêts éventuels au sein des conseils de surveillance. La loi interdit aux membres du conseil de surveillance de fournir d'autres services à la société sans l'accord du conseil. Le code de gouvernance d'entreprise allemand recommande que les comités de nomination prennent en considération les conflits d'intérêts potentiels lorsqu'ils sélectionnent les candidats au conseil de surveillance et que tout membre du conseil se trouvant en situation de conflit d'intérêt durant son mandat soit révoqué du conseil. Le code recommande également que les conseils de surveillance n'incluent pas plus de deux anciens membres du directoire et que les anciens présidents du directoire ne soient pas présidents du conseil de surveillance ou d'un de ses comités.

Les sociétés constituées dans d'autres pays disposent également de conseils de surveillance. Certains ont des représentants d'employés et fonctionnent exactement comme les conseils des sociétés allemandes. D'autres conseils n'ont pas de représentants d'employés. Ces conseils de surveillance devraient répondre aux mêmes critères d'indépendance que les conseils d'administration uniques décrits dans la section « Conseils d'administration indépendants », page 13.

- Pour les entreprises dont le conseil de surveillance inclut des représentants des travailleurs, [le Fonds] votera pour les membres du conseil de surveillance à moins que :
 - Plus de deux membres du conseil soient des anciens membres du directoire;
 - Le candidat soit un ancien membre du directoire et soit ou serait le président d'un comité du conseil de surveillance;
 - Le candidat ait un conflit d'intérêt potentiel; ou
 - Le vote en faveur d'un candidat ne soit pas, pour une raison ou une autre, dans les meilleurs intérêts de la société.

Comités des conseils de surveillance

Les conseils de surveillance devraient avoir des comités de vérification, rémunération et nomination. Aucun ancien membre du directoire de la société ne devrait siéger au comité de vérification. Les conseils de surveillance allemands doivent également avoir un comité de médiation pour résoudre les disputes qui pourraient survenir au sein

⁶ La Commission syndicale consultative auprès de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) affirme que les représentants des employés aux conseils sont, par définition, indépendants puisqu'ils sont indépendants de la direction et donc plus enclins à questionner le PDG sur des sujets sensibles. La Commission syndicale consultative, *Workers' Voice in Corporate Governance—A Trade Union Perspective*, Global Unions Discussion Paper series (Paris: OCDE, 2005), 20.

du conseil suite à la nomination ou révocation de membres du conseil.

- [Le Fonds] votera pour la création de comités de vérification, rémunération et nomination des conseils de surveillance à condition que ces comités ne soient pas présidés par des anciens membres du directoire ou des membres qui pourraient éventuellement avoir des conflits d'intérêt.
- [Le Fonds] votera contre les membres du conseil de surveillance s'ils sont des anciens membres du directoire et servent au comité de vérification.

Nominations des administrateurs par les actionnaires

[Le Fonds] soutient le droit des actionnaires à nommer les administrateurs sous réserve que les candidats soient qualifiés et bien préparés pour agir dans l'intérêt de tous les actionnaires. Les actionnaires ont accès aux bulletins de vote par procuration dans certains pays, comme le Canada par exemple.

Pour nommer des administrateurs, un actionnaire ou un groupe d'actionnaires devrait détenir un nombre significatif d'actions dans la société sans qu'il soit prohibitif pour la plupart des actionnaires. Le pourcentage exact varie selon la taille de l'entreprise. Pour une entreprise de taille intermédiaire, un pourcentage entre 3 et 5 % des actionnaires ordinaires constitue une proportion raisonnable.

Les sociétés limitent parfois le nombre d'administrateurs pouvant être nommés par les actionnaires pour éviter qu'un actionnaire prenne les rênes de l'entreprise par le biais de son contrôle du conseil d'administration. Toutefois, les actionnaires devraient pouvoir nommer au moins un quart des sièges du conseil.

Les actionnaires qui nomment un candidat d'administrateur devraient fournir la même information sur ses qualifications, son indépendance et les conflits d'intérêt potentiels que celle qui est fournie par les conseils pour leurs propres candidats. Les nominations devraient parvenir à la société à temps pour qu'elle puisse inclure l'information des candidats dans la circulaire de sollicitation de procurations. Pour les sociétés canadiennes, le délai est de 30 à 65 jours avant l'assemblée des actionnaires.

Les réglementations canadiennes d'accès à la procuration traitent les nominations des actionnaires au conseil d'administration comme une proposition d'actionnaires. Les actionnaires disposent de peu d'espace dans la circulaire de sollicitation de procurations pour présenter leurs nominations. Ces dernières se trouvent souvent en annexe en fin de document au lieu d'être incluses dans la partie principale avec les nominations du conseil. [Le

Fonds] est en faveur de l'égalité de traitement pour tous les candidats au conseil.

- [Le Fonds] votera pour les propositions qui permettent aux actionnaires de nommer des administrateurs si elles incluent un pourcentage d'actions raisonnable par rapport au nombre d'actions en circulation ainsi qu'une obligation pour les actionnaires de fournir une information au sujet des compétences et de l'indépendance du candidat au reste des actionnaires.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à donner une égalité de traitement entre les nominations d'administrateur des actionnaires et celles du conseil dans les circulaires de sollicitation de procurations.

Obligations de préavis

Un grand nombre de sociétés canadiennes ont récemment adopté des « obligations de préavis » pour les actionnaires qui souhaitent nommer des administrateurs. Ces obligations déterminent les délais et autres mesures concernant la soumission des nominations d'administrateur à la société. Ces obligations sont acceptables sous réserve qu'elles ne constituent pas une restriction excessive dans la capacité des actionnaires à exercer leur droit de nommer des candidats d'administrateur.

Les obligations de préavis ne doivent pas inclure des délais excessifs de soumission de nomination et d'information correspondante. Si l'annonce d'une réunion est publiée 50 jours ou plus avant la date de la réunion, le délai ne devrait pas excéder 30 jours avant la réunion. S'il reste moins de 50 jours entre la publication de l'annonce et la date de la réunion, le délai de soumission des nominations des actionnaires ne devrait pas être inférieur à 10 jours après l'annonce ou inférieur à 15 jours lorsqu'il s'agit d'une assemblée extraordinaire. Il n'existe aucune raison de fixer un nombre maximum de jours avant la réunion pour la soumission des nominations des actionnaires. Si une réunion est ajournée ou reportée, les actionnaires ne devraient pas être obligés de resoumettre leur nominations et l'information correspondante requise.

Les obligations de préavis ne devraient pas demander aux candidats des actionnaires d'accepter de respecter en avance toutes les politiques et lignes directrices de la société car cela risquerait de compromettre la capacité des administrateurs à promouvoir des changements significatifs dans la société. Les actionnaires ne devraient pas être obligés de fournir plus d'information sur leurs candidats que celle qui est demandée dans une circulaire de procuration d'un dissident ou plus d'information qu'il n'est nécessaire pour évaluer les compétences et l'indépendance des candidats. Les obligations doivent permettre aux actionnaires d'inclure l'information de leurs candidats dans les documents de procuration et les bulletins de vote de la société.

Les obligations de préavis doivent être approuvées par les actionnaires avant d'être d'adoptées :

- [Le Fonds] votera contre le conseil d'administration d'une société qui adopte des obligations de préavis sans l'approbation des actionnaires.
- [Le Fonds] votera au cas par cas les obligations de préavis en examinant leur caractère raisonnable. Les raisons de voter contre ces obligations incluent :
 - Un délai excessif de notification des nominations et de soumission de l'information correspondante pour les actionnaires tel que décrit ci-dessus;
 - Une obligation pour les candidats des actionnaires d'accepter en avance de respecter toutes les politiques et lignes directrices de la société;
 - Des obligations pour les actionnaires de soumettre une information sur leurs nominations plus importante que celle qui est demandée pour les autres candidats;
 - Des dispositions qui demandent aux actionnaires de resoumettre leurs nominations lorsque l'assemblée des actionnaires est ajournée ou reportée.
- [Le Fonds] votera contre les obligations de préavis si la société ne confirme pas que l'information relative aux candidats des actionnaires sera incluse dans les documents de procuration et que les candidats apparaîtront sur les bulletins de vote de la société.

Vote majoritaire pour l'élection des administrateurs

(Voir aussi « Vote cumulatif », page 21)

Jusqu'à une période récente, les élections d'administrateurs de la plupart des sociétés canadiennes et d'un grand nombre de sociétés nord américaines fonctionnaient par vote à la majorité relative. En pratique, cela signifie qu'un administrateur a besoin d'un seul vote en sa faveur pour être élu. Par ailleurs, dans la plupart des sociétés canadiennes, les actionnaires n'ont pas l'option de voter « contre » un administrateur. Ils ne peuvent que voter « pour » ou s'abstenir. Par conséquent, à moins qu'ils ne reçoivent aucun vote, les administrateurs nommés sont élus indépendamment du nombre d'abstentions.

La Bourse de Toronto (TSX) demande aux sociétés cotées d'adopter le scrutin majoritaire pour les élections d'administrateur.⁷ Les scrutins majoritaires requièrent un plus grand nombre de votes pour être élus au conseil

⁷ Le TSX fait une exception pour les élections contestées pour lesquelles il existe plus d'un candidat pour un poste d'administrateur et les sociétés contrôlées dans lesquelles un actionnaire ou plusieurs actionnaires détiennent un nombre majoritaire des actions.

d'administration. Ce mode d'élection transforme les abstentions en votes « contre » et permet aux actionnaires de révoquer un administrateur du conseil. [Le Fonds] est en faveur des scrutins majoritaires pour les administrateurs car ils permettent aux actionnaires d'élire réellement les administrateurs au lieu de simplement confirmer les choix émis par le conseil.

Une variante du scrutin majoritaire des administrateurs est la remise de démission du candidat lorsqu'il n'a pas obtenu une majorité des votes des actionnaires. Le conseil décide d'accepter ou non cette démission. Un grand nombre de sociétés ont remplacé le processus de démission de l'administrateur par un pur scrutin majoritaire pour le conseil d'administration. La démission de l'administrateur est une option de second choix qui est préférable aux élections relatives. Cependant, elles donnent toujours la possibilité aux administrateurs de décider qui siège au conseil au lieu de transférer ce pouvoir aux actionnaires. Ces politiques permettent parfois aux administrateurs de continuer à siéger au conseil même si une majorité des actionnaires a voté pour leur démission. Si une majorité d'actionnaires vote pour une proposition visant à mettre en place un système de scrutin majoritaire, [le Fonds] ne considérera pas l'adoption d'une procédure de démission de l'administrateur comme une alternative satisfaisante.

- [Le Fonds] votera pour les propositions exigeant qu'une majorité des votes aux administrateurs pour être élus.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux administrateurs qui ne reçoivent pas une majorité des votes de remettre leur démission au conseil, à moins que [le Fonds] ait l'option de voter pour un scrutin majoritaire.
- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux conseils d'accepter la démission des administrateurs qui n'ont pas reçu la majorité des votes affirmatifs des actionnaires.
- Si un conseil refuse la démission d'un administrateur n'ayant pas reçu la majorité des votes des actionnaires, [le Fonds] votera contre tout le conseil à la prochaine occasion. [Le Fonds] fera exception à cette ligne directrice si la société est en mesure de justifier le maintien de l'administrateur.

Élections individuelles d'administrateurs

Bien que cette pratique soit désuète, certaines sociétés proposent leurs candidats d'administrateur en liste. Les actionnaires doivent voter pour ou contre la liste entière et ne peuvent pas voter pour chacun des candidats proposés. Cette pratique protège les administrateurs dont les performances sont insatisfaisantes car les actionnaires sont moins enclins à voter contre une liste complète

d'administrateurs que s'ils ont l'option de s'abstenir à l'encontre de certains candidats. [Le Fonds] préfère le vote individuel des administrateurs.

- [Le Fonds] votera pour les propositions permettant aux actionnaires de voter individuellement pour chaque candidat au poste d'administrateur.

Élections d'administrateurs contestées

Lorsqu'une élection d'administrateurs est contestée, les candidats dissidents souhaitent généralement apporter des changements significatifs dans la politique de l'entreprise. Dans sa décision de vote, [le Fonds] analysera la manière dont les changements de politique proposés par les candidats dissidents affecteront les intérêts à long terme des actionnaires. Les candidats dissidents doivent également être qualifiés et indépendants.

Les listes d'administrateurs dissidents feront l'objet d'une attention particulière lorsque la performance de la société a été inférieure à celle de ses pairs pendant deux années ou plus, lorsqu'il existe un doute sur la capacité du conseil à améliorer cette situation et quand les candidats d'administrateurs dissidents ont les compétences et un plan d'actions pour améliorer la performance de la société.

- Pour les élections contestées, le Fonds analysera les votes des administrateurs au cas par cas en utilisant les critères de cette section et toutes les autres lignes directrices correspondantes.

Limite de la durée des mandats pour les administrateurs

Les administrateurs doivent être réceptifs à de nouvelles idées et enclins à réexaminer le statu quo tout en maintenant une certaine continuité et se concentrant sur le long terme. Les limites de la durée des mandats pour les administrateurs sont utilisées pour encourager le conseil à rester ouvert aux nouvelles idées et sortir du statu quo.

Ces limitations ne garantissent cependant pas une ouverture de la part des administrateurs et elles peuvent également causer le départ d'administrateurs expérimentés et de qualité en raison de la durée accumulée des mandats. Elles constituent une restriction arbitraire sur la durée du mandat des administrateurs sans considérer leur performance et elles ont tendance à inhiber la perspective de la performance à long terme de la société.

Dans certains cas, ces limites de la durée des mandats des administrateurs servent les intérêts à long terme des actionnaires et le Fonds votera en faveur de ces limitations.

- [Le Fonds] votera contre les limites de la durée des mandats pour les administrateurs à moins qu'elles soient favorables aux intérêts à long terme des actionnaires.

Capacité des administrateurs à consacrer assez de temps et d'énergie à leur tâche, assiduité aux séances

Les candidats au poste d'administrateur doivent être en mesure de consacrer suffisamment de temps et d'énergie au conseil afin de superviser la société de manière satisfaisante. [Le Fonds] ne vote pas à l'encontre des administrateurs qui siègent dans plus d'un certain nombre de conseils. Le nombre de conseils auxquels ils participent dépend de leur capacité et engagements individuels. Toutefois, les autres engagements, leur présence aux réunions de conseil ainsi que le rendement d'un administrateur comptent parmi les indicateurs pour juger l'efficacité de leur service.

La présence aux réunions du conseil n'est pas l'unique critère de rendement de l'administrateur. Cependant, l'administrateur assumera difficilement ses responsabilités vis-à-vis du conseil en cas d'assiduité insuffisante. Comme les conseils planifient habituellement leurs réunions usuelles et celles des comités au moins une année à l'avance, toutes les personnes qui acceptent une nomination comme administrateur devraient se préparer à assister à toutes les réunions du conseil.

- [Le Fonds] votera en abstention des administrateurs qui semblent avoir trop d'engagements pour assumer leurs responsabilités vis-à-vis du conseil. Siéger à plus de cinq conseils et/ou être un haut dirigeant dans une autre société font partie des indicateurs d'un engagement manifestement excessif.
- [Le Fonds] s'abstient de voter à l'encontre des administrateurs existants qui ont assisté à moins de 75 % des réunions du conseil et des comités tenues, à moins que la circulaire de sollicitation fasse mention de circonstances atténuantes.
- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux sociétés de divulguer l'assiduité des administrateurs aux réunions.

Diversité des conseils d'administration

Pour favoriser la réussite à long terme des sociétés, les conseils d'administration devraient recruter des administrateurs d'origines diverses.

Une diversité du conseil d'administration permet de relever des nouveaux défis et d'identifier des nouvelles voies pour répondre aux enjeux stratégiques. Un grand nombre

d'études sur le rendement des entreprises ont démontré que les sociétés dont les conseils d'administration et la haute direction sont diversifiés créent plus facilement de la valeur à long terme que les sociétés privées de cette diversité.⁸ Au Canada, il existe actuellement des groupes sous représentés. En 2015, 51 % des sociétés inscrites à la Bourse de Toronto n'ont aucune femme au sein de leur conseil d'administration.⁹ En 2014, 2 % des sièges des conseils d'administration étaient occupés par des minorités visibles et 0,8 % par la population autochtone.¹⁰

Les sociétés devraient divulguer leur politique en matière de diversité sans quoi les actionnaires peuvent difficilement savoir dans quelle mesure (voire pas du tout) le comité de nomination tient compte du paramètre de la diversité dans son processus de recrutement. La définition de la diversité doit être large et peut inclure l'âge, l'expérience professionnelle, le sexe, la race, l'origine culturelle et linguistique, l'orientation et l'identification sexuelle et le handicap.¹¹

En 2014, la plupart des territoires participants du Canada ont passé une loi qui demande aux émetteurs de divulguer leurs politiques en matière de renouvellement du conseil et diversité des sexes. Les entreprises doivent également divulguer le nombre et le pourcentage de femmes au sein de leur conseil et aux postes de direction, les objectifs d'augmentation de ces résultats et leurs méthodes d'inclusion de nouveaux administrateurs. Le modèle « se conformer ou s'expliquer » s'applique à cette nouvelle réglementation, c'est à dire, les entreprises assujetties à la réglementation ne sont pas dans l'obligation d'avoir des politiques et cibles mais si elles n'en disposent pas, elles doivent fournir une explication.¹²

8 A. Chavanat, K. Ramsden, *Mining the Metrics of Board Diversity*, Thomson Reuters, juin 2013, http://share.thomsonreuters.com/pr_us/gender_diversity_whitepaper.pdf; L.J. Abbott, S. Parker, T. Presley, « Female Board Presence and the Likelihood of Financial Restatement », *Accounting Horizons*, 26(4): 607-629, décembre 2012; L'institut de recherche de Crédit Suisse, *Gender Diversity and Corporate Performance*, août 2012, https://www.credit-suisse.com/newsletter/doc/gender_diversity.pdf.

9 Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *CSA Multilateral Staff Notice 58-307: Staff Review of Women on Boards and in Executive Officer Positions – Compliance with NI 58-101 Disclosure of Corporate Governance Practices*, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 28 septembre 2015. https://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_csa_20150928_58-307_staff-review-women-boards.htm.

10 Conseil Canadien pour la diversité administrative, *Bulletin de rendement annuel 2014*, p. 2, <https://www.boarddiversity.ca/sites/default/files/ARC-2014-Final-FR.pdf>.

11 Voir par exemple la définition de la diversité du Conseil canadien pour la diversité administrative : « Notre définition de la diversité élargie la définition traditionnelle qui inclut les connaissances de l'industrie, l'expérience de gestion, les domaines de compétences, l'éducation, la provenance et l'âge, pour aussi inclure l'origine ethnique, le sexe et le statut d'autochtone. » (<http://www.boarddiversity.ca/fr/vision-mandate>).

12 Avis de publication multilatéral des ACVM du Règlement modifiant le Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière

Il existe plusieurs politiques de diversité. Toutes ne sont toutefois pas acceptables. Une bonne politique mise en place est celle qui donnera lieu à une plus grande diversité au sein du conseil. Sont exclues les politiques qui déclarent que le conseil base la sélection des nominations seulement sur des critères de mérite sans prendre en compte le facteur de diversité et les politiques contraires à une plus grande diversité dans les conseils d'entreprise.

Lorsqu'un conseil est seulement composé d'administrateurs du même sexe ou ne compte aucun membre des groupes sous représentés, une politique de diversité raisonnable doit également reconnaître le besoin d'une plus grande diversité et détailler les mesures entreprises par le conseil pour y parvenir.

- Si une société ne compte aucune femme au sein de son conseil d'administration et(ou) ne divulgue pas sa politique de diversité ou divulgue une politique inappropriée (telle que définie ci-dessus), [Le Fonds] votera contre le comité de nomination du conseil.
- [Le Fonds] votera en faveur des propositions raisonnables visant à encourager une plus grande diversité des conseils d'administration.

Conseils d'administration classifiés ou échelonnés

Dans un conseil d'administration classifié ou échelonné, les administrateurs ont un mandat qui dure plus d'un an et les mandats sont échelonnés pour qu'une partie des administrateurs soit élue chaque année. Généralement, un tiers du conseil est soumis aux élections chaque année pour un mandat de trois ans. La Bourse de Toronto interdit aux sociétés cotées d'avoir des conseils classifiés. Ces derniers sont cependant très fréquents dans d'autres pays.

[Le Fonds] s'oppose aux conseils classifiés. Ils peuvent être bénéfiques à la continuité au sein du conseil mais la majorité des conseils d'administration connaissent une rotation relativement faible d'année en année, même sans l'échelonnement. De plus, les conseils classifiés ont pour effet de diminuer la responsabilité envers les actionnaires et entraînent des complications inutiles pour changer le contrôle du conseil.

- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à adopter un conseil d'administration classifié.

de gouvernance. Les émetteurs de ces territoires sont dans l'obligation d'indiquer la durée du mandat et les mécanismes de renouvellement du conseil d'administration; les politiques sur la représentation féminine au conseil d'administration; la prise en compte de la représentation féminine dans la procédure de sélection des candidats aux postes d'administrateurs. Les cibles concernant la représentation féminine au conseil d'administration et le nombre de femmes au conseil d'administration.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à éliminer les conseils d'administration classifiés et instaurer des élections annuelles pour tous les administrateurs.

Vote cumulatif

Le vote cumulatif des administrateurs donne à chaque actionnaire le nombre de votes correspondant au nombre d'actions détenues multiplié par le nombre d'administrateurs à élire. Les actionnaires peuvent choisir de donner tous leurs droits de vote à un seul candidat ou les distribuer entre plusieurs candidats. Ce système permet plus facilement aux actionnaires minoritaires d'élire des administrateurs de leur choix et augmente le pouvoir d'influence des actionnaires minoritaires sur les décisions du conseil.

L'intérêt du vote cumulatif dépend de la nature de la société. Pour les sociétés où un actionnaire ou un petit groupe d'actionnaires contrôle la majorité des votes, le vote cumulatif permet plus facilement aux actionnaires minoritaires d'obtenir une représentation au sein du conseil. Le vote cumulatif peut également aider à rendre un conseil jusqu'alors passif plus vigilant aux intérêts et préoccupations des actionnaires. Cependant, dans d'autres situations, le vote cumulatif peut octroyer à une minorité d'actionnaires un contrôle disproportionné sur le conseil, ce qui est contraire aux principes fondamentaux d'égalité entre actionnaires.

- [Le Fonds] votera pour les propositions d'adopter le vote cumulatif au cas par cas. [Le Fonds] prendra sa décision en examinant si la société a un actionnaire ou un groupe d'actionnaires dominant ou majoritaire, la réceptivité du conseil aux intérêts de tous les actionnaires et la qualité de la gouvernance d'entreprise pratiquée par la société.

Vote cumulatif et scrutin majoritaire d'un administrateur

Le scrutin majoritaire devenant plus en plus courant dans les élections d'administrateurs, on s'est interrogé si les sociétés utilisant le vote cumulatif pour élire leurs administrateurs devraient utiliser le système de scrutin majoritaire. Certains experts en gouvernance d'entreprise estiment que le scrutin majoritaire est incompatible avec le vote cumulatif. D'autres affirment que les deux sont complémentaires et se consolident mutuellement.

L'utilisation du vote cumulatif avec un scrutin majoritaire des administrateurs diminue les chances de chaque directeur d'être élu. Cependant, cela ne pose pas de grave difficulté si la société a une procédure visant à pourvoir les postes vacants du conseil.

- [Le Fonds] votera en faveur du scrutin majoritaire pour les sociétés qui utilisent le vote cumulatif, à moins

qu'elles n'aient pas mis en place une procédure visant à pourvoir les postes vacants.

Taille des conseils d'administration

Le nombre d'administrateurs siégeant au conseil a un impact sur son efficacité. Un conseil doit avoir un nombre minimum d'administrateurs pour maintenir une diversité d'opinion et d'expertise. Cependant, un nombre trop élevé d'administrateurs peut devenir contre-productif et empêcher certains membres de s'exprimer. Un bon nombre d'administrateurs est généralement entre cinq et quinze. Un conseil d'administration comptant plus de vingt-et-un membres pourra rarement fonctionner de manière satisfaisante. Le nombre d'administrateurs varie toutefois selon la taille et la nature de la société. [Le Fonds] préfère un nombre impair d'administrateurs car il réduit le risque d'égalité lors d'un vote.

Fixer le nombre d'administrateurs risque de limiter la flexibilité nécessaire aux sociétés pour s'adapter aux changements qui surviennent au cours du temps. Les sociétés ayant besoin d'inclure des administrateurs indépendants ou d'améliorer la diversité au sein de leur conseil peuvent également avoir recours à cette flexibilité. Cependant, un nombre fixe d'administrateurs évite que la direction modifie la taille du conseil pour y garder ou augmenter son contrôle. Les propositions d'augmenter ou diminuer le nombre d'administrateurs seront étudiées avec grande attention.

- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à fixer une tranche de nombres d'administrateurs à moins de 5 ou plus de 21.
- [Le Fonds] considèrera les propositions visant à fixer le nombre d'administrateurs à moins de cinq si le conseil n'a pas l'ensemble des responsabilités habituelles d'un conseil d'une société cotée en bourse.
- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à fixer une tranche de nombres d'administrateurs si moins des deux tiers du conseil d'administration sont indépendants.
- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à fixer une tranche de nombres d'administrateurs si le conseil ne compte aucune femme et si la société ne dispose pas d'une politique de diversité satisfaisante.

Indemnités des administrateurs

Les administrateurs sont indemnisés lorsque la société assume les frais juridiques des administrateurs impliqués dans un litige à la suite d'actions prises en tant que membres du conseil d'administration.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à indemniser les administrateurs si cette indemnisation est limitée aux actions prises en toute honnêteté, de bonne foi et avec conviction de leur légalité.

Ratification des actes du conseil ou/et des vérificateurs

Dans certains pays, les sociétés doivent obtenir l'approbation des actionnaires pour les actes de la direction et des conseils de surveillance et/ou des vérificateurs de l'année précédente. Dans la majorité des cas, cette approbation n'est qu'une formalité et ne constitue pas un dégageant de responsabilité pour le conseil ou les vérificateurs.

Une société peut également demander aux actionnaires une exonération de responsabilité pour le conseil et/ou les vérificateurs. La limite votée d'exonération de responsabilité des administrateurs et vérificateurs dépend de la juridiction. Ces votes requièrent une grande attention.

- [Le Fonds] votera pour la ratification des actes du conseil, à moins qu'il existe une grave inquiétude à l'égard de la supervision de la société exercée par le conseil.
- [Le Fonds] votera contre les propositions de décharge de responsabilité pour les administrateurs et/ou vérificateurs si l'agent de vote ou le Fonds estime qu'il y a des raisons d'inquiétude concernant les actions prises, comme par exemple l'existence d'actes illégaux ou fautes graves de gestion ou bien une omission de fournir des états financiers réguliers et vérifiés.

Rémunération des administrateurs

Les sociétés doivent rémunérer leurs administrateurs en fonction du temps et du travail demandés pour remplir leurs responsabilités. Les administrateurs se trouvent cependant dans la situation délicate d'établir leur propre rémunération. Les conflits éventuellement présentés par cette situation peuvent être en partie atténués lorsque les régimes de rémunération des administrateurs doivent être entièrement divulgués et soumis au vote des actionnaires. Cette divulgation contribue à protéger l'intégrité du conseil et donne un exemple d'éthique de conduite pour le reste de la société.

Les administrateurs devraient avoir un régime de rémunération autre que celui des dirigeants. L'inclusion des administrateurs dans le régime de rémunération des dirigeants risque de compromettre l'indépendance du conseil, car elle tend à aligner les intérêts des administrateurs avec ceux des dirigeants que le conseil est censé encadrer.

Les lignes directrices de rémunération des membres du conseil d'administration sont applicables à la rémunération du conseil de surveillance, sauf l'obligation des administrateurs d'être propriétaire d'actions dans la société du conseil où ils siègent. Les membres du conseil de surveillance qui sont des représentants d'employés ne sont pas des représentants d'actionnaires au même titre que les administrateurs. Ils ne font donc pas l'objet des mêmes obligations en matière de participation au capital que les administrateurs.

La rémunération des administrateurs doit être structurée de manière à ce qu'elle préserve l'indépendance du conseil et promeuve les intérêts à long terme des actionnaires.

- [Le Fonds] soutient les propositions demandant que les régimes de rémunération attribués aux administrateurs soient soumis au vote des actionnaires.
- [Le Fonds] votera contre les rémunérations d'administrateurs si les montants ou détails de cette rémunération ne sont pas divulgués aux actionnaires avant la réunion du vote correspondant.
- [Le Fonds] votera contre les plans de rémunération qui incluent administrateurs et dirigeants.

Rémunérations en actions des administrateurs

Le conseil d'administration représente les actionnaires de la société. Les administrateurs devraient donc être titulaires d'actions et les conserver pendant une longue période, idéalement pendant toute la durée de leur mandat au conseil. L'obligation de posséder des actions pour les administrateurs pose néanmoins certains inconvénients. Les conseils pourraient perdre l'expérience et la perspective intéressantes d'administrateurs potentiels qui n'ont pas les ressources nécessaires pour acquérir des actions ou de différer leurs rémunérations pour acheter une participation. [Le Fonds] soutient les obligations d'avoir des actions pour les administrateurs, à condition que ces derniers ne doivent pas être titulaires de ces actions avant leur nomination et seulement s'ils disposent d'un délai raisonnable après leur élection pour acquérir ces actions. La rémunération en actions des administrateurs peut les aider à être propriétaire d'actions mais il est prudent de s'assurer que les intérêts des administrateurs soient alignés avec ceux des autres actionnaires et qu'aucune pression d'investir beaucoup d'argent dans la société ne soit exercée sur les administrateurs.

Les administrateurs ne devraient pas recevoir de stock-options. Les stock-options ne prennent de la valeur que lorsque le prix d'exercice excède le prix d'acquisition, ce qui conduit souvent les détenteurs de stock-options à reporter leur attention sur les fluctuations des prix de l'action à court terme. Au contraire, les administrateurs doivent se concentrer sur les intérêts à long terme des actionnaires.

D'autre part, les stock-options n'exigent pas que les administrateurs aient un capital à risque.

Les régimes de rémunération en actions des administrateurs devraient être structurés afin d'encourager une longue période de détention de ces actions. Ces régimes sont soumis aux mêmes lignes directrices relatives à l'expiration, dilution, etc. que celles des régimes de rémunération des dirigeants.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de stock-options qui sont pour ou incluent les administrateurs non-exécutifs.
- [Le Fonds] votera contre les modifications aux régimes de rémunération en actions des administrateurs qui permettraient la mise en place, le renouvellement ou le changement de ces régimes sans l'approbation des actionnaires.
- [Le Fonds] votera au cas par cas sur les propositions demandant aux administrateurs d'avoir des actions dans la société en analysant les termes de cette obligation et la difficulté qu'elle représente pour les candidats aux postes d'administrateurs qui ne sont pas économiquement aisés.

Prestations de retraite, indemnités de départ, primes d'encouragement pour les administrateurs et vérificateurs légaux

[Le Fonds] estime que les prestations de retraite ne sont pas adéquates pour les administrateurs car elles augmentent leur dépendance financière envers la société et cette dépendance risque de compromettre l'indépendance des administrateurs. Les indemnités de départ et les primes d'encouragement risquent également de nuire à l'indépendance des administrateurs pour les mêmes raisons.

Si les administrateurs sont également employés dans la société, ils peuvent recevoir la retraite correspondante mais pas pour les services dispensés en tant qu'administrateur.

La ligne directrice s'applique également aux vérificateurs légaux.

- [Le Fonds] votera contre les propositions d'octroyer des prestations de retraite, primes ou indemnités de départ aux administrateurs et vérificateurs légaux.

Divulgaration de la rémunération des administrateurs

Les détails des régimes de rémunération des administrateurs, y compris une estimation de la valeur de la rémunération en actions et des autres éléments inclus dans la rémunération, devraient être divulgués aux actionnaires pour qu'ils puissent voter sur les régimes de rémunération des administrateurs en connaissance de cause.

Cette divulgation d'information comprend les rémunérations versées aux administrateurs, membres du conseil de surveillance et du directoire et aux vérificateurs légaux.

- [Le Fonds] votera pour les propositions de fournir aux actionnaires une information sur toutes les rémunérations versées aux administrateurs, y compris la valeur de la rémunération en actions.
- [Le Fonds] votera contre les rémunérations des administrateurs si les actionnaires n'ont pas reçu une information suffisante pour bien comprendre le montant payé aux administrateurs pour leurs services.

VÉRIFICATEURS ET ÉTATS FINANCIERS

Indépendance et nomination des vérificateurs

L'indépendance des vérificateurs est vitale pour les actionnaires. Les états financiers annuels d'une société sont généralement la seule information indépendamment vérifiée dont disposent les actionnaires sur la performance et la situation financière de la société. Les actionnaires doivent pouvoir compter sur l'information reçue et être confiants que l'intégrité des vérificateurs de cette information soit préservée.¹³

De temps à autre, les sociétés font appel à leurs vérificateurs externes pour obtenir des conseils fiscaux ou pour d'autres services. Certains de ces services sont autorisés en vertu des règles sur les valeurs mobilières. Toutefois, le Fonds estime que l'embauche de vérificateurs externes pour des tâches autres que la vérification comptable peut éventuellement compromettre l'indépendance de ces vérificateurs. [Le Fonds] préfère amplement les vérificateurs qui n'ont pas offert d'autres services pour une société ou qui sont sous contrats pour des services autres que la vérification annuelle.

- [Le Fonds] votera pour les propositions d'interdire les vérificateurs externes pour les services autres que la vérification annuelle, à moins que la société démontre de façon convaincante que ce n'est pas possible étant donné le nombre limité de cabinets de vérificateurs avec lesquels elle peut travailler.
- [Le Fonds] votera pour les propositions d'exiger aux sociétés de divulguer les honoraires versés aux

vérificateurs pour leurs services de vérification et autres services.

Divulgation des honoraires de vérification

Les sociétés devraient divulguer toutes les relations avec leurs vérificateurs et tous les honoraires qui leur sont versés. Une claire distinction doit être faite entre les honoraires correspondant aux services de vérification et ceux des autres services. Cette divulgation est obligatoire pour les sociétés canadiennes. [Le Fonds] n'inclut pas les honoraires du traitement des questions fiscales dans les services de vérification.

- [Le Fonds] votera contre les vérificateurs si la société ne divulgue pas les honoraires qui leur ont été versés pour la vérification annuelle et les services liés à la vérification de l'année précédente.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à obliger les sociétés à divulguer les honoraires correspondant aux services de vérification et autres.

Approbation des honoraires des vérificateurs

Dans certains pays, les sociétés doivent obtenir l'approbation des actionnaires pour payer leurs vérificateurs externes. [Le Fonds] votera en faveur de ces propositions à moins qu'il ait des doutes sur l'indépendance des vérificateurs, comme il est indiqué dans la section « Indépendance et nomination des vérificateurs », page 24.

- [Le Fonds] votera pour l'approbation du paiement des honoraires des vérificateurs à moins qu'il existe des doutes sur leur indépendance.

Rotation des vérificateurs

Les sociétés qui font appel pendant plusieurs années à la même firme comptable et au même associé en vérification pour effectuer leur vérification courent le risque de forger des liens étroits avec cette firme, ce qui peut compromettre l'impartialité de leur vérification annuelle.

Au Canada, les cabinets comptables doivent assurer la rotation des associés en vérification tous les sept ans. Aux États-Unis, la loi Sarbanes-Oxley exige que les sociétés changent d'associés en vérification tous les cinq ans. Toutefois, dans certaines juridictions, les sociétés ne sont pas dans l'obligation de changer d'associé en vérification. Les sociétés devraient changer ses associés en vérification au moins tous les sept ans indépendamment des obligations spécifiées par la loi.

- [Le Fonds] votera contre les vérificateurs lorsque la société ne divulgue pas la période de service de l'associé en vérification et si le mandat de l'associé en vérification excède sept ans.

¹³ Les actionnaires ont récemment fait part de leur inquiétude quant à la qualité des états financiers des sociétés. En décembre 2012, la société nord-américaine Public Company Accounting Oversight Board a indiqué que 22 % des vérifications qu'elle a examinées avaient approuvé les contrôles internes des sociétés sans preuves suffisantes. La PCAOB explique ce résultat par la volonté des cabinets de vérificateurs d'éviter les conflits avec leurs clients. Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB Release No 2012-006: Observations from 2010 Inspections of Domestic Annually Inspected Firms Regarding Deficiencies in Audits of Internal Control Over Financial Reporting, 10 décembre 2012. http://pcaobus.org/Inspections/Documents/12102012_Release_2012_06.pdf.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de changer d'associés en vérification tous les sept ans, à moins que les réglementations locales imposent une rotation plus fréquente. [Le Fonds] analysera les propositions de durée plus grande ou plus courte au cas par cas.

Les sociétés ne divulguent pas souvent l'information sur la durée du mandat de leur associé en vérification.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'informer les actionnaires sur la période de service de leurs associés en vérification.

[Le Fonds] préfère que les sociétés changent de cabinet comptable tous les six à dix ans.

- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux sociétés de changer leur cabinet comptable tous les six à dix ans. [Le Fonds] examinera au cas par cas les soumissions qui proposent une période plus longue ou plus courte.

Certification des états financiers

Les lois sur les valeurs mobilières du Canada et des États-Unis demandent au directeur général et au directeur financier d'une société de certifier l'exactitude des états financiers de la société. Cette certification des états financiers augmente la responsabilité du directeur général et du directeur financier envers les actionnaires. Grâce à cette certification, les actionnaires ont également une plus grande confiance dans les états financiers pour prendre une décision d'investissement.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant au directeur général et au directeur financier de certifier les états financiers de la société lorsque cette certification n'est pas imposée par la loi.

Approbation des états financiers

Les propositions d'approbation des états financiers sont fréquentes dans les sociétés en dehors de l'Amérique du Nord. Toutefois, certaines sociétés ne présentent les états financiers à approuver qu'à la date de l'assemblée des actionnaires. Les actionnaires qui ne peuvent pas être présents à l'assemblée ne peuvent donc pas consulter le document qui leur est demandé d'approuver. [Le Fonds] considère cette situation inacceptable.

Indépendamment du fait que l'approbation soit obligatoire ou non, toutes les sociétés cotées en bourse devraient fournir aux actionnaires des états financiers complets et vérifiés au moins une fois par an, même si ce n'est pas exigé par la loi.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à approuver les états financiers ou ceux émanant de la direction seulement s'ils ont été vérifiés et mis à disposition de tous les actionnaires avant l'assemblée des actionnaires et si le Fonds n'a aucune raison de s'inquiéter au sujet de la qualité des documents ou de l'indépendance du vérificateur.
- Si une société ne fournit pas des états financiers annuels, complets et vérifiés à ses actionnaires, le Fonds votera contre les propositions visant à ratifier les actes du conseil ou/et des vérificateurs.

Nomination des vérificateurs et redressement des états financiers

La direction d'une société est responsable de l'exactitude des états financiers et de la qualité des vérifications financières internes. Le vérificateur externe émet un avis sur ces états financiers et vérifications mais les vérificateurs de la société doivent assumer ses responsabilités dans la détection d'erreurs, fraudes ou toute illégalité qui pourraient survenir au cours du processus de sa décision. Si la société a connu plusieurs redressements d'états financiers ou a commis des actes illégaux d'ordre financier qui n'ont pas été reportés par les vérificateurs, le Fonds pourra voter contre la nomination de ce cabinet de vérificateurs. Cette décision sera prise au cas par cas en analysant la sévérité de l'erreur ou de l'acte illégal de la société et la probabilité de sa détection par le cabinet de vérificateurs.

- Si une société a fréquemment connu des redressements d'états financiers ou si elle a commis des actes illégaux d'ordre financier tels qu'antidater des stock-options ou déposer une fausse déclaration de revenus et si le vérificateur a omis d'inclure cette conduite dans ses rapports à plusieurs reprises, le Fonds pourra voter contre le cabinet de vérificateurs.

RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

La rémunération des dirigeants est un sujet controversé dans le domaine de la gouvernance d'entreprise. Les rémunérations doivent être suffisamment intéressantes pour attirer, motiver et maintenir en poste les dirigeants compétents. Néanmoins, ces rémunérations sont souvent perçues comme étant excessives.

Il existe une certaine corrélation entre une rémunération élevée des dirigeants et la falsification des comptes de la société. Plusieurs études ont montré qu'une rémunération élevée des dirigeants augmente considérablement le risque de fausse déclaration des résultats financiers.¹⁴

¹⁴ Brian Hogan et Gregory A. Jonas, « Beyond the Restatement Decision: The Persistence of Executive Compensation in Explaining Disclosure Transparency Choice », *Social Science Research Network*, 15 août 2011,

[Le Fonds] ne souhaite pas concevoir des régimes de rémunération pour les dirigeants. C'est le rôle des comités de rémunération indépendants. Toutefois, dans les cas où le Fonds estime que la rémunération des dirigeants d'une société a été continuellement excessive, le Fonds pourra voter contre le comité de rémunération ou l'intégralité du conseil d'administration. De façon générale, le Fonds souhaite porter une attention particulière aux rémunérations des dirigeants de société.

Consultants en rémunération

Si des consultants en rémunération sont employés pour développer des régimes de rémunération des dirigeants, ils devraient être retenus par le comité de rémunération du conseil et non par les dirigeants ou candidats aux postes de dirigeant. Pour éviter tout conflit d'intérêt, le consultant ne devrait occuper aucune autre fonction dans la société. Dans certaines juridictions, les sociétés sont obligées de divulguer les honoraires versés aux consultants en rémunération. [Le Fonds] est en faveur des propositions demandant aux sociétés de divulguer ces honoraires.

- [Le Fonds] votera pour les régimes de rémunération des dirigeants qui lui semblent équitables et votera contre ceux qu'il juge excessifs. Les régimes de rémunération sont équitables quand
 - Ils sont liés à des mesures objectives de performance de la société ;
 - Ils sont conformes à la situation financière générale de la société;
 - Ils incitent les dirigeants à exceller dans leur rendement à long terme et ne récompensent pas un rendement insatisfaisant ; et
 - La rémunération totale de chaque dirigeant est compréhensible et raisonnable lorsqu'elle est comparée avec les niveaux de rémunération des postes similaires dans l'industrie et le reste des autres niveaux de rémunération au sein de la société.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de divulguer les honoraires versés aux consultants en rémunération.

Rémunération et rendement des dirigeants

Les experts sont divisés sur la question cherchant à savoir si la rémunération liée au rendement est une

<http://ssrn.com/abstract=1910075>; J. Harris et P. Bromiley, « Incentives to Cheat: The Influence of Executive Compensation and Firm Performance on Financial Misrepresentation », *Organization Science* 18, N° 3(2007), 350-367.

méthode efficace de motiver les dirigeants.¹⁵ [Le Fonds] suit ce débat avec intérêt. En l'absence d'un consensus sur l'efficacité de la rémunération liée au rendement, [le Fonds] maintient pour l'instant son soutien à la rémunération liée au rendement pour les dirigeants. Si les sociétés souhaitent éliminer cette rémunération incitative, [le Fonds] ne s'y opposera pas sous réserve que ces sociétés puissent justifier cette décision en fournissant des explications éclairées et fondées sur des données.

Dans les autres cas, [le Fonds] souhaite qu'une grande partie de la rémunération des dirigeants et toutes leurs rémunérations incitatives soient basées sur le rendement.

Pour voter sur la rémunération liée au rendement des dirigeants, les actionnaires utilisent fréquemment le vote consultatif « say on pay » sur les politiques et rapports de rémunération. Le vote consultatif « say on pay » est présenté dans une section ultérieure. Les lignes directrices de vote dans cette section s'appliquent à toute forme de rémunération pouvant être incluse dans un régime de rémunération incitative.

Les objectifs et cibles relatifs à la rémunération liée au rendement des dirigeants doivent être fixé au début de la période d'évaluation et ne devraient pas être revus à la baisse, sauf dans des circonstances très exceptionnelles. Si le conseil décide de baisser les objectifs ou cibles, il devra fournir une explication aux actionnaires. Les objectifs et cibles de performance qui sont comparés avec les résultats d'autres sociétés doivent indiquer le nom de ces sociétés et expliquer les raisons pour lesquelles elles ont été sélectionnées.

Les cibles de performance doivent rester sous le contrôle ou l'influence de l'employé évalué. Elles excluent l'augmentation de la valeur de l'action qui ne dépend pas nécessairement d'un dirigeant et ne reflète pas toujours la performance de la société elle-même. Les cibles de performance devraient également porter sur la rentabilité à long terme de la société. Ceci inclut les objectifs qualitatifs contribuant au bénéfice à long terme, comme la satisfaction des clients, la qualité des produits ou le développement des employés.

Les sociétés qui mesurent la performance financière par le biais d'un résultat par action, comme par exemple le bénéfice par action, peuvent améliorer leur performance de façon artificielle en rachetant des actions, et par conséquent donner une récompense aux dirigeants qui n'est pas méritée. [Le Fonds] s'oppose à cette pratique.

L'une des méthodes de comparaison des rémunérations des dirigeants avec le niveau de performance financière de

¹⁵ Voir par exemple, T. Chamorro-Premuzic, « Does Money Really Affect Motivation? A Review of the Research », *Harvard Business Review Blog*, 10 avril 2013, <http://blogs.hbr.org/2013/04/does-money-really-affect-motiv/>.

la société est de calculer le pourcentage du revenu de la société payé à ses cinq dirigeants les mieux rémunérés. Ce pourcentage est appelé le COMR (« cost-of-management ratios ») et il est calculé en divisant le montant total des rémunérations attribuées aux cinq dirigeants les mieux rémunérés par le revenu net après impôt de la société ou par le bénéfice avant intérêt, impôt, dette et amortissements. Le résultat devrait être d'environ 1 %. Un pourcentage considérablement plus élevé indique que la rémunération des dirigeants est excessive en comparaison avec la performance financière de la société.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération des dirigeants qui n'incluent pas de rémunération liée au rendement, à moins que la société fournisse une explication satisfaisante pour ne pas inclure la rémunération liée au rendement dans la rémunération des dirigeants.
- [Le Fonds] votera contre les rémunérations incitatives qui ne sont pas liées au rendement.
- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération des dirigeants dont les rémunérations incitatives sont versées malgré un mauvais niveau de rendement.
- [Le Fonds] votera contre les rémunérations des dirigeants excessives par rapport à la performance de la société.
- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération si la société utilise une mesure financière par action comme critère important de performance et si la société a racheté ou demandé l'autorisation de racheter ses actions.
- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération si le prix de l'action est une mesure significative utilisée dans la fixation du montant des rémunérations de ces régimes.
- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération incitative si la société ne divulgue pas les critères de rendement utilisés pour déterminer la rémunération. Il votera également contre les régimes lorsque la divulgation d'information sur le rendement est trop vague et ne permet pas aux actionnaires de déterminer quelles mesures de rendement ont été utilisées pour octroyer la rémunération liée au rendement.
- [Le Fonds] votera contre les rémunérations incitatives si la société a baissé les cibles et objectifs de rendement des dirigeants initialement fixés, à moins qu'elle fournisse une explication satisfaisante pour justifier cette modification.

Rémunération liée au rendement et redressement des états financiers

Il arrive que des sociétés versent une rémunération liée au rendement à leurs dirigeants à partir de résultats financiers qui se voient ultérieurement redressés.

La plupart des sociétés dispose d'une clause de récupération qui demande aux dirigeants de rembourser la rémunération reçue pour refléter les résultats financiers redressés. Dans certaines juridictions, ces clauses de récupérations sont imposées par la loi. [Le Fonds] est en faveur de cette disposition. Les dirigeants ne devraient pas bénéficier d'erreurs comptables. L'obligation de rembourser les primes suite à un redressement d'états financiers encourage la direction à être plus vigilante concernant leurs états financiers.

- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux dirigeants de rembourser une partie appropriée de leur rémunération lorsque cette rémunération repose sur une information financière qui a été ultérieurement modifiée, à moins que le redressement ne concerne pas les critères utilisés pour déterminer cette rémunération.

Rémunération des dirigeants lors de licenciements

L'augmentation de la rémunération des dirigeants en période de licenciement des employés de la société va à l'encontre du principe de la rémunération liée à la performance. Si la mauvaise performance entraîne le licenciement d'un nombre de ses employés, une augmentation de la rémunération ou tout autre avantage des dirigeants n'est pas justifié.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de cesser toute augmentation de la rémunération des dirigeants lors de licenciements, y compris le gel des rémunérations des dirigeants, une restriction des rémunérations liées au rendement et l'annulation des primes.

Rendement des dirigeants et responsabilité sociale d'entreprise

La performance d'une société n'est pas seulement mesurée par ses états financiers annuels. La valeur d'une société comprend d'autres facteurs comme par exemple, la durabilité environnementale de ses pratiques, la sécurité et le moral de ses employés et le bien-être des communautés dans lesquelles elle opère. Tous ces facteurs ont un impact sur la valeur à long terme de la société. C'est pour cette raison que le Fonds encourage les administrateurs à évaluer les contributions des dirigeants à la performance sociale, environnementale et financière de la société.

Dans leur choix d'indices de performance, les sociétés doivent se garder de créer des motivations incongrues pouvant nuire à la conduite qu'elles visent précisément à récompenser. Par exemple, les primes attribuées en fonction de la réduction du taux de blessure au travail rapporté peuvent provenir d'une lassitude des employés de communiquer les accidents sur le lieu de travail, au lieu d'une baisse réelle des accidents et d'une meilleure sécurité au travail. Les mesures du rendement social et environnemental des dirigeants doivent être correctement examinées et rester sous le contrôle des dirigeants.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à corréliser les rémunérations des dirigeants à des mesures objectives adéquatement sélectionnées de rendement relatif aux questions sociales et environnementales ainsi qu'aux mesures de performance financière.

Voir également « Responsabilité sociale d'entreprise », page 44.

Rémunération des dirigeants et salaires des employés

La disparité croissante des revenus entre le segment le plus riche de la population et la majorité des travailleurs a fait l'objet d'une attention plus particulière. Ces trente dernières années, l'inégalité des revenus a augmenté dans tous les pays de l'OCDE.¹⁶ Cette augmentation des revenus des employés les mieux payés est reflétée dans les rémunérations des dirigeants qui font souvent partie du 1% les plus riches.

En 2013, la rémunération moyenne des 100 PDG des sociétés canadiennes les mieux payés était d'environ 160 fois le salaire moyen perçu des travailleurs du Canada.¹⁷ Une telle disparité entre les rémunérations des dirigeants et celles des employés peut avoir un impact sur la valeur actionnariale en raison d'une baisse du moral et de la productivité chez les employés, une augmentation du coût salarial et d'une baisse de rentabilité. À l'inverse, les sociétés où la satisfaction des employés est plus élevée – un état influencé par une répartition équitable en échange de leur contribution

globale – ont tendance à obtenir des gains supérieurs et un meilleur rendement à long terme des actions.¹⁸

Les inégalités de revenu ont également un effet négatif sur l'économie en général en causant une contraction de la classe moyenne et une diminution du pouvoir d'achat des travailleurs. Les sociétés risquent de voir leur base de clients diminuer du fait du nombre moins important de personnes pouvant acquérir les biens vendus. Les grandes disparités de revenus sont également corrélées aux bulles des prix d'actifs et krachs correspondants ainsi qu'à la méfiance du public général à l'égard du monde des affaires.¹⁹

La plupart des propositions d'actionnaires à ce sujet ont demandé aux sociétés de divulguer la différence des revenus entre les dirigeants et le reste des employés ou de fixer une échelle ou un ratio maximum entre les deux groupes. Cette pratique est appelée une comparaison verticale de rémunérations.

La comparaison verticale de rémunération est une pratique intéressante qui pose néanmoins certains problèmes. Les sociétés peuvent par exemple exclure du calcul le personnel employé à l'étranger, pour omettre les rémunérations les plus faibles ou les plus élevées et rendre ainsi la structure de rémunération plus équitable qu'elle l'est en réalité. Les sociétés peuvent également choisir d'augmenter l'externalisation du travail faiblement rémunéré pour éviter d'inclure les travailleurs à faible salaire dans le calcul. Si les sociétés incluent des comparaisons verticales de rémunération dans leurs rapports de rémunération, elles doivent préciser la méthode utilisée pour effectuer les calculs et les groupes d'employés qui ont été inclus et exclus.

Bien qu'aucun ratio optimal de rémunération des dirigeants et salaire des employés ne soit fixé, toute société devrait éviter que l'écart de rémunération entre les deux groupes ait un impact négatif sur la performance à long terme de la société.

À partir de 2017, les sociétés cotées aux bourses américaines (aux États-Unis) seront appelées à divulguer le ratio entre la rémunération du PDG et le salaire moyen perçu par le reste des employés.²⁰

16 C. Alexander, F. Fong, « The case for leaning against income inequality in Canada », *TD Economics Special Report*, TD Economics and TD Bank Group, 24 novembre 2014. http://www.td.com/document/PDF/economics/special/income_inequality.pdf.

17 Statistics Canada, *Employment and average weekly earnings including overtime (SEPH), seasonally adjusted, for all employees by industries* CANSIM table 281-0063, 22 décembre 2014. [http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/careers/management/executive-compensation/executive-compensation-2014/article18721871/?from=18940701](http://www5.statcan.gc.ca/cansim/a26?lang=eng&retrLang=eng&id=2810063&paSer=&pattern=&stByVal=1&p1=1&p2=49&tabMode=dataTable&csid=; J. McFarland, Executive compensation: Canada's 100 top-paid CEOs, <i>The Globe and Mail</i>, 1 juin 2014. <a href=).

18 A. Edmans, « Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices », *Journal of Financial Economics* 101(2011), 621–640.

19 New York Times editorial board, « Exposing the pay gap », *The New York Times*, 24 septembre 2013, <http://www.nytimes.com/2013/09/25/opinion/exposing-the-pay-gap.html>; B. W. Heineman Jr, « Executive Compensation: The Case for Reductions », *Harvard Business Review*, publié dans *Bloomberg Businessweek* 2 décembre 2011, <http://www.businessweek.com/management/executive-compensation-the-case-for-reductions-12022011.html>.

20 US Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure: Final Rule », *Federal Register*, 17 CFR parties 229, 249, Release N°. 339877, 3470443; Cas No. S7-07-13, 2 octobre 2013, <http://www.sec.gov/rules/proposed/2013/33-9452.pdf>.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de fournir aux actionnaires une comparaison de rémunération entre les dirigeants et le reste des employés telle que décrite ci-dessus, à condition qu'elle puisse produire cette analyse sans un coût excessif ou révéler une information confidentielle.
- [Le Fonds] votera au cas par cas les propositions de fixer un ratio spécifique entre la rémunération des dirigeants et celle des employés.

Approbation du rapport du comité de rémunération et(ou) des politiques de rémunération

(Voir aussi « Divulgence de la rémunération des dirigeants », page 29.

Les entreprises soumettant leurs rapports ou politiques de rémunération au vote lors de l'assemblée annuelle des actionnaires permettent aux actionnaires de faire connaître leur opinion sur la forme et les montants des rémunérations des dirigeants. Ces votes sont souvent appelés « say on pay ».

- [Le Fonds] votera en faveur des propositions qui demandent aux entreprises de soumettre leurs politiques de rémunération ou leurs rapports de comité de rémunération à un vote consultatif des actionnaires.

[Le Fonds] utilisera son vote sur ces propositions pour faire part de son désaccord avec les régimes de rémunération des dirigeants qui vont à l'encontre des intérêts des actionnaires et autres parties prenantes, tel que défini dans cette section et autres lignes directrices correspondantes. [Le Fonds] votera également contre les régimes de rémunération des dirigeants qui incluent les administrateurs et les directeurs de la société.

- [Le Fonds] votera contre les politiques de rémunération ou rapports des comités de rémunération s'il estime que les régimes de rémunération sont excessifs ou s'il a des réserves sur certains aspects du régime de rémunération de la société.
- [Le Fonds] votera contre les politiques de rémunération ou rapports des comités de rémunération si la société ne fournit pas d'explication satisfaisante sur la manière et les raisons pour lesquelles le comité de rémunération a structuré le régime de rémunération des dirigeants.
- [Le Fonds] votera contre l'approbation des régimes de rémunération des dirigeants s'ils incluent les administrateurs et les directeurs.

Approbation annuelle des rapports ou régimes de rémunération

Certaines sociétés proposent à leurs actionnaires de voter sur les politiques ou rapports de rémunération tous les deux ou trois ans au lieu de chaque année. Même si cette disposition est préférable à l'absence de vote consultatif sur la rémunération des dirigeants « say on pay », le vote annuel reste une meilleure alternative. Le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants est un moyen de communication. Le vote permet aux actionnaires de communiquer au conseil leur accord ou désaccord à l'égard des pratiques de rémunération de la société. Toutefois, cette communication devient plus difficile à interpréter lorsque les votes sont moins fréquents. Lorsqu'un vote est tenu tous les trois ans, le conseil ne connaît pas la position des actionnaires envers la rémunération des dirigeants depuis l'année du vote. Lorsque le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants est annuel, le conseil d'administration peut plus facilement comprendre et répondre à la position des actionnaires.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à adopter un vote annuel des actionnaires sur la rémunération des dirigeants.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à adopter un vote semi-annuel ou trimestriel des actionnaires sur la rémunération des dirigeants seulement si les actionnaires ne peuvent actuellement pas voter sur la rémunération des dirigeants ou s'il n'y a aucune option de vote annuel.

Divulgence de la rémunération des dirigeants

Afin de voter judicieusement sur les questions relatives à la rémunération, les actionnaires doivent comprendre la structure et la philosophie de la rémunération des dirigeants de la société. La société doit clairement expliquer en détail le régime général des rémunérations des dirigeants dans la circulaire de sollicitation de procurations, en incluant les rémunérations incitatives, rémunérations en actions, indemnités de licenciement, avantages liés à la retraite et autres obligations contractuelles de la société envers ses dirigeants. La société devrait divulguer la base sur laquelle les primes sont déterminées pour chaque régime, comme par exemple le critère utilisé pour évaluer le rendement. Elle devrait également préciser le nom des sociétés qui ont servi de comparaison et justifier le choix de ces références. Le montant total de toutes les rémunérations doivent aussi être divulgué. Lorsque la valeur d'un avantage doit être estimé (par exemple pour la retraite), les sociétés devraient faire connaître la méthode d'estimation employée. La valeur de la rémunération en actions des dirigeants devrait être incluse dans la documentation de la circulaire de sollicitation de procurations et non pas seulement dans les états financiers.

Cette divulgation peut excéder la divulgation d'information exigée par la loi concernant la rémunération des dirigeants.

Les sociétés canadiennes sont dans l'obligation de divulguer les rémunérations des dirigeants selon la loi modifiée des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (formulaire 51-102F6). D'autres pays disposent également de réglementations qui obligent les sociétés à divulguer une certaine information sur leurs pratiques de rémunération des dirigeants.

La société devrait nommer les consultants en rémunération employés et préciser la durée de leur contrat. La société devrait également clarifier tout conflit d'intérêt éventuel des consultants, comme par exemple un contrat avec les hauts-dirigeants.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à demander aux sociétés de divulguer et d'expliquer en détail leurs régimes de rémunération des dirigeants aux actionnaires.
- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération si la divulgation relative aux rémunérations ne respecte pas la réglementation applicable. Au Canada, les obligations sont incluses dans le formulaire 51-102F6 des ACVM.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à demander aux sociétés de divulguer le nom des consultants en rémunération, leurs mandats et honoraires et toute information sur l'existence d'éventuels conflits d'intérêt.
- [Le Fonds] votera contre le régime de rémunération si l'information détaillée dans cette section n'est pas divulgué ou si la divulgation est jugée insuffisante.

Régimes de rémunération en actions

Généralement, l'inclusion d'une rémunération en actions dans le régime de rémunération des dirigeants bénéficie aux actionnaires de la société. Cette rémunération en actions encourage les dirigeants à être propriétaires d'actions de la société et donc aligner leurs intérêts avec ceux des actionnaires.

Toutefois, la rémunération en actions peut conduire les dirigeants à se concentrer sur la valeur de l'action au lieu de la réelle performance de la société – c'est à dire l'amélioration de la productivité, des bénéfices, de la satisfaction des clients et un meilleur rendement au sein de la société. Les régimes de rémunération en actions sont également souvent responsables des rémunérations excessives des dirigeants et requièrent donc une attention particulière de la part des actionnaires.

Tous les régimes de rémunération en action doivent faire l'objet d'une approbation régulière des actionnaires même si les réglementations applicables ne le rendent pas obligatoire.

Expiration

Toutes les rémunérations en actions devraient expirer dans les cinq ans après avoir été attribuées à moins que les réglementations applicables spécifient une date d'expiration plus importante.

- [Le Fonds] votera contre les rémunérations en actions qui n'ont pas de date d'expiration ou incluent une date d'expiration plus longue que cinq ans.
- [Le Fonds] votera contre les propositions qui permettent au conseil de prolonger la date d'expiration de la rémunération en actions sans l'approbation des actionnaires, à moins que la date d'expiration tombe dans une période d'interdiction d'opérations.

Dilution

[Le Fonds] définit la dilution par le nombre d'actions disponibles pour la rémunération en actions plus toutes les rémunérations en actions qui ont été attribuées mais qui n'ont toujours pas exercées, divisé par le nombre total d'actions en circulation. Ceci est parfois appelé l'offre excédentaire.

Les régimes de rémunération en actions diluent les dividendes et le pouvoir décisionnaire afférents aux actions de la société. Le niveau de dilution acceptable varie selon la taille de la société. Le taux de dilution des petites sociétés peut atteindre 10 %, mais celui des sociétés plus importantes devrait être moins élevé.

Dans des circonstances exceptionnelles, un taux de dilution légèrement supérieur à 10 % peut être acceptable. Ces circonstances seront examinées au cas par cas.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération en actions si le taux de dilution est supérieur à 10 %.
- Si la dilution totale de la société est inférieure à 5 %, le Fonds votera en faveur des régimes de rémunération en actions s'ils remplissent au moins l'un des critères suivants :
 - Le régime est ouvert à tous les employés ou une grande partie des employés de la société;
 - La société est une société à forte croissance;
 - La société est en difficulté financière;
 - La société a fixé son taux d'emprunt à un maximum de 1 %;

- La société vient récemment d'être créée à l'issue d'une acquisition et deux plans de rémunération ou plus coexistent et demandent une période d'adaptation; ou
- La rémunération au sein de la société est inférieure aux niveaux concurrentiels du secteur d'activité.

Taux d'attribution annuel

Le taux d'attribution est le pourcentage d'actions en circulation octroyées comme rémunération au cours d'une année. Un taux élevé d'attribution a un effet dilutif. Les taux d'attribution ne devraient pas excéder les 2 % des actions en circulation de la société. Un taux d'attribution supérieur à 1 % mérite une attention particulière envers le plan de dilution.

- [Le Fonds] votera contre la rémunération en actions si le taux d'attribution moyen des trois dernières années est de 2 % ou plus. [Le Fonds] pourra également voter contre les régimes qui octroient des stock-options lorsque le taux d'attribution est supérieur à 1 %, en particulier si la dilution est supérieure à 5%.

Options rechargeables

Une option rechargeable donne automatiquement aux bénéficiaires des unités d'actions, comme par exemple, les stock-options ou les actions restreintes, lorsque les options originales sont exercées. La recharge de la rémunération en actions a un effet dilutif et permet aux bénéficiaires de bloquer toute hausse du cours de l'action sans courir de risque, un avantage non disponible au reste des actionnaires.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération en actions disposant d'une clause d'option rechargeable.

Options de renouvellement automatique

Un nombre d'actions est mis de côté pour la rémunération en actions. Le nombre d'actions doit généralement être approuvé par les actionnaires. Lorsque la réserve d'actions est épuisée, la société doit normalement obtenir l'autorisation des actionnaires pour séparer une autre quantité d'actions pour cette rémunération. Cependant, les régimes de rémunération en actions avec clauses de renouvellement automatique remplacent systématiquement les actions à être attribuées sans approbation préalable des actionnaires. [Le Fonds] s'oppose aux régimes à renouvellement automatique car ils ont tendance à être dilutifs.

Dans certains cas, le taux d'attribution d'un régime de rémunération d'une société peut s'avérer tellement faible que le taux de dilution peut être inférieur à 10 % même s'il existe l'option du renouvellement automatique. Par

exemple, beaucoup d'entreprises japonaises ont des régimes de stock-options qui ont des taux d'attribution très bas et un taux de dilution de seulement 1 ou 2 %. La caractéristique du renouvellement automatique peut être acceptable à condition que le taux de dilution cumulatif ne soit pas supérieur à 10 % pendant la durée du régime.

La Bourse de Toronto autorise les sociétés à inclure une clause de renouvellement automatique dans leurs régimes de rémunération à condition qu'elles obtiennent l'approbation des actionnaires tous les trois ans et limitent la dilution des régimes à 10 % maximum. Ceci a toutefois eu pour effet de convertir cette marque de 10 % en un taux de dilution standard plutôt qu'un seuil maximal. Par conséquent, le Fonds estime que les clauses de renouvellement automatique ne sont pas dans les meilleurs intérêts des sociétés et des actionnaires.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération qui incluent une clause de renouvellement automatique, à moins que le taux de dilution cumulatif de la société soit si faible qu'il sera improbable d'excéder le seuil des 10% dans la durée du régime.

Les primes « evergreen »

Les primes « evergreen » sont attribuées automatiquement à un intervalle donné. Les primes correspondent habituellement à un pourcentage déterminé d'actions de la société en circulation. Les primes evergreen ne sont pas fréquentes. [Le Fonds] s'y oppose car elles ont un effet dilutif, elles ne sont pas liées au rendement et elles sont automatiquement renouvelées sans une revue préalable du comité de rémunération du conseil.

- [Le Fonds] votera contre les rémunérations « evergreen » et les régimes de rémunération qui incluent une composante evergreen.

Période d'acquisition

Les rémunérations en actions à long terme devraient avoir une période d'acquisition minimale avant l'exercice du droit d'acquisition. Les rémunérations en actions ne sont pas un moyen efficace d'encourager les dirigeants à gérer dans une perspective de long terme si les options peuvent être exercées dès leur attribution (voir également « Dispositions relatives au changement de contrôle », page 34, concernant la période d'acquisition plus courte en fonction des changements dans le contrôle de la société). Les rémunérations en actions des régimes à long terme devraient être détenues pendant au moins trois ans pour encourager une conservation des actions pendant une longue durée. Dans certains pays, la loi ou la réglementation impose une période d'acquisition minimale.

Cette période d'acquisition minimale ne s'applique pas forcément aux rémunérations en actions établies en fonction des critères de rendement. Dans certaines situations, un conseil devrait avoir la possibilité de prolonger ou lever la période d'acquisition. Ces situations restent néanmoins exceptionnelles.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération en actions à long terme qui ont une période d'acquisition de moins de trois ans, à moins que les options soient attribuées selon une évaluation de rendement raisonnable.

Stock-options

Les stock-options sont aujourd'hui moins utilisées dans les régimes de rémunération en actions. Elles restent toutefois un sujet de préoccupation. Les stock-options ne prennent de la valeur que lorsque la prix de l'action est supérieur au cours de l'action en vigueur lors de l'attribution. Les stock-options encouragent donc les dirigeants à se concentrer sur le cours de l'action au lieu de la performance de la société et des intérêts à long terme. Les stock-options peuvent aller jusqu'à inciter les dirigeants à prendre des risques pour augmenter le prix de l'action. Force est de constater qu'elles ne sont pas dans les intérêts à long terme des sociétés.

Comme nous l'avons déjà remarqué, le prix de l'action n'est pas une bonne mesure de performance puisque le cours de l'action peut varier en fonction de paramètres qui ne sont pas liés à la performance de la société ou de ses dirigeants. Par conséquent, les stock-options ne sont pas en soit un moyen efficace de corréliser la rémunération avec la performance.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à éliminer les stock-options comme forme de rémunération des dirigeants, à moins que les options soient rapportées à des objectifs de rendement ou s'il existe des raisons convaincantes de ne pas les éliminer.

Prix

Les stock-options devraient être fixées au prix ou au-dessus du prix de l'action au moment de l'émission.

En théorie, les stock-options encouragent les dirigeants à gérer la société de façon à augmenter la valeur de l'action. Cependant, si ces options sont émises à un prix inférieur au cours du marché, les dirigeants sont moins motivés à augmenter la valeur de l'action.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération des dirigeants qui offrent des options à un prix inférieur au cours de l'action.

Réajustement de prix

Lorsque le cours de l'action d'une société est plus faible que le prix d'exercice d'une stock-option, les options n'ont plus de valeur monétaire. Ces options sont dénuées d'intérêt financier. Dans cette situation, les sociétés peuvent tenter de changer le prix d'exercice de l'option pour s'aligner au cours de l'action qui est inférieur, retirer les options et les réémettre à un prix inférieur ou remplacer les stock-options par une autre forme de rémunération. Ces pratiques compromettent la finalité d'attribuer ces stock-options car elles éliminent pour les dirigeants le risque accepté par les actionnaires lorsqu'ils investissent dans une société. Certains pays demandent aux sociétés d'obtenir l'approbation des actionnaires pour le réajustement de prix mais ce n'est pas le cas de tous.

- [Le Fonds] votera contre les réajustements de prix des stock-options ou la réémission des options lorsqu'elles sont dénuées d'intérêt financier.
- [Le Fonds] votera contre les régimes de stock-options qui n'interdisent pas de façon explicite le réajustement de prix, la réémission des options ou le remplacement des options dénuées d'intérêt financier.
- [Le Fonds] votera généralement contre les régimes de rémunération en actions si la société a réajusté le prix des stock-options ou les a remplacées au cours des trois dernières années. Une exception sera applicable lorsque le régime et les administrateurs responsables du réajustement de prix ont été remplacés.

Date

Il est possible de manipuler la valeur des stock-options en modifiant la date des options pour maximiser la différence entre la valeur de l'action à la date d'attribution et celle à la date d'exercice. Par exemple, des stock-options ont été antidatées à une date où la valeur de l'action était particulièrement basse. Ces pratiques devraient être interdites dans les régimes de rémunération.

Les stock-options devraient être attribuées à une fréquence ou des dates fixées à l'avance pour éviter les manipulations de la valeur des options.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération où aucune date ou fréquence n'a été fixée pour les options ou bien s'ils n'interdisent pas le changement de date d'exercice de façon à augmenter artificiellement la valeur de l'option.

Actions restreintes

Les régimes d'actions restreintes octroient des actions ou permettent aux bénéficiaires d'acquérir des actions sous certaines restrictions ou conditions d'acquisition. Pour la

plupart de ces actions, il n'y a pas de période d'acquisition déterminée ou/et soumise à des critères de rendement. Les actions restreintes qui sont transférées lorsque le critère de rendement est rempli sont parfois appelées « actions de performance ».

La période d'acquisition des actions restreintes devrait être d'au moins trois ans. Si des actions restreintes sont utilisées comme mécanisme d'intéressement, des critères de rendement doivent être inclus. Les actions restreintes sans critère de rendement, soit pour l'attribution ou le transfert, équivalent à une récompense pour le poste occupé plutôt qu'une récompense pour un bon rendement. Lorsque les régimes d'actions restreintes liées au rendement sont établis, la société devrait divulguer la nature des critères de rendement.

- [Le Fonds] votera contre les régimes d'actions restreintes qui ne comptent pas de période d'acquisition ou une période de moins de trois ans.
- [Le Fonds] votera contre les régimes d'intéressement s'ils incluent des actions restreintes non assujetties à des conditions de rendement.
- [Le Fonds] votera contre les primes d'actions restreintes avec conditions d'acquisition liées au rendement si les critères de rendement ne sont pas divulgués ou restent trop vagues pour que les actionnaires puissent identifier les bénéficiaires de ces primes.

Droits de souscription d'actions au Japon

La loi du Japon permet aux conseils d'administration d'émettre des options d'achat d'actions, appelées les droits de souscription d'actions, sans devoir préciser l'objectif, les bénéficiaires et le prix d'exercice de ces options. [Le Fonds] s'oppose à cette pratique car le conseil a le pouvoir discrétionnaire d'accorder un escompte ou un prix fort à ces options et les émissions d'actions non déterminées risquent de diluer la valeur de l'actionnariat existant.

- [Le Fonds] votera contre l'émission des droits de souscription d'actions à moins que :
 - La valeur de l'action soit précisée et soit comparable au cours de l'action de la société sur le marché ;
 - Le nombre d'actions émises soit indiqué ;
 - Un objectif spécifique soit attribué à l'émission d'actions ; et
 - Les bénéficiaires des droits soient identifiés.

Les droits de souscription d'actions peuvent également être utilisés pour se protéger contre une acquisition. Voir la Défense de pilule empoisonnée contre une offre publique d'achat, page 39.

Autres formes de rémunération en actions

Les droits à la plus-value d'actions et les actions fictives font partie des autres formes de rémunérations en actions. Les droits à la plus-value d'actions octroient aux bénéficiaires un paiement en numéraire en fonction de l'augmentation du prix de l'action de la société durant une période déterminée. Les actions fictives représentent également une somme d'argent qui est fixée en fonction de l'augmentation de la valeur d'un nombre déterminé d'actions

- [Le Fonds] votera pour les formes de rémunération en actions alternatives seulement si ces rémunérations sont attribuées en fonction du rendement des dirigeants et si les régimes de rémunération alignent les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires.

Régimes généraux de rémunération en actions

Les régimes généraux de rémunération en actions comprenant plus de trois types de rémunération ne permettent pas aux actionnaires de voter sur chaque composant séparément.

[Le Fonds] analysera chaque élément du régime général de rémunération en actions en fonction de son effet dilutif, sa période d'acquisition, les critères de rendement utilisés, etc. Comme pour les autres propositions générales, le Fonds votera contre le régime général si certains aspects ne respectent pas nos lignes directrices.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération en actions généraux si certains aspects du régime ne respectent pas ces lignes directrices.

Concentration de la rémunération en actions

- [Le Fonds] votera contre les régimes qui répartissent 20 % ou plus des actions en circulation en rémunération au cours d'une année à une seule personne. Certaines exceptions pourront s'appliquer aux sociétés de petite taille où peu d'employés reçoivent une rémunération en actions ou à celles qui n'utilisent pas souvent ce mode de rémunération.

Primes attribuées aux consultants et prestataires

Certaines sociétés offrent les régimes de rémunération en actions de leurs dirigeants aux consultants et prestataires employés. [Le Fonds] s'oppose à cette pratique. La rémunération en actions est censée motiver le personnel à augmenter la performance de la société sur le long terme. Les personnes qui ne font pas partie du personnel de la société et sont engagées pour une courte période n'ont aucune raison d'être motivées par la valeur de la société à long terme.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération en actions s'ils incluent les consultants, prestataires et autres intérimaires.

Prêts de la société pour acquérir des actions

[Le Fonds] s'oppose à la mise à disposition de prêts aux employés pour leur permettre d'acquérir des actions, même si les taux d'intérêt correspondent à ceux du marché. Cette pratique risque de provoquer une créance irrécouvrable et d'empêcher le licenciement d'employés qui n'ont pas encore remboursé l'emprunt de la société. Ces prêts sont illégaux dans certains pays.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération qui incluent l'accord de prêts aux employés pour acquérir des actions.

Dispositions relatives aux changements de contrôle

(Voir aussi « Période d'acquisition », page 31 et « Indemnités de départ » page 34.)

Les changements dans le contrôle de la société peuvent avoir un impact considérable sur la rémunération en actions. Les actions de la société peuvent être annulées ou remplacées par des actions d'une société nouvelle ou acquérante. Les régimes de rémunération en actions des dirigeants ne devraient pas permettre aux dirigeants de recevoir davantage pour leurs actions que les autres actionnaires avec leurs actions lors d'un changement de contrôle. Les dispositions relatives aux changements de contrôle devraient s'appliquer pour un changement de contrôle d'au moins 50 % des actions de la société. Certains régimes de rémunération des dirigeants définissent un changement de contrôle à moins de 50 % des actions.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération en actions avec dispositions relatives aux changements de contrôle s'ils permettent aux bénéficiaires de ces rémunérations en actions de recevoir davantage que les autres actionnaires avec leurs actions.
- [Le Fonds] votera contre les dispositions relatives aux changements de contrôle lorsqu'elles sont établies au cours d'une bataille contre une acquisition.
- [Le Fonds] votera contre les dispositions de changement de contrôle enclenchées par des changements de contrôle concernant moins de 50 % des actions de la société, ou par un événement qui ne correspond pas un changement de propriété d'actions comme par exemple, une modification au sein du conseil d'administration.

Les régimes de rémunération en actions incluent souvent des dispositions permettant l'exercice du droit d'option immédiat en cas de changement de propriétaire ou

contrôle de la société. Ces dispositions peuvent encourager les dirigeants et directeurs à poursuivre les changements de contrôle qui leur seraient bénéfiques mais pas pour le reste des actionnaires. Ces dispositions ont également été utilisées pour verser d'énormes sommes aux dirigeants et directeurs même si les changements de contrôle lancés n'ont jamais été terminés. Ces problèmes peuvent être solutionnés en permettant l'exercice de la rémunération en actions seulement lorsque le changement de contrôle est finalisé et le dirigeant perd également son poste au sein de la société. Ce système est appelé à « double détente » – par opposition aux régimes à « une détente » – et demande un changement de contrôle pour pouvoir exercer le droit sur l'option.

- [Le Fonds] votera pour les propositions exigeant que les transactions du changement de contrôle soient terminées avant que toute disposition relative aux changements de contrôle établie dans le régime de rémunération soit effective.
- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération qui permettent aux rémunérations en actions des dirigeants d'être effective si un changement de contrôle est en cours, à moins que le dirigeant ait été révoqué de sa position suite à ce changement de contrôle.

Indemnités de départ

(Voir aussi « Dispositions relatives aux changements de contrôle », page 34)

Les indemnités de départ des dirigeants sont un sujet controversé, en particulier lorsqu'elles font l'objet de montants importants versés à des dirigeants ayant enregistré une mauvaise performance. Les indemnités de départ ne devraient pas être versées aux dirigeants qui ont quitté leurs fonctions ou qui ont été licenciés suite à une mauvaise performance.

Le montant des indemnités de départ attribuées aux dirigeants peut s'avérer excessif, notamment au vu des autres rémunérations généralement perçues par les dirigeants. [Le Fonds] estime que les indemnités de départ sont excessives lorsqu'elles correspondent à un montant supérieur au double du total du salaire annuel basique et des primes annuelles reçu par le dirigeant.

Les dirigeants reçoivent souvent des indemnités de départ spéciales appelées « parachutes dorés » lorsqu'ils perdent leur poste suite à un changement de contrôle. L'objectif de ces parachutes dorés est de réduire la préoccupation de perdre leur poste dans l'éventualité d'une acquisition de la société et donc de les aider à prendre les décisions dans les intérêts de la société et des parties prenantes. Toutefois, ces indemnités de départ en cas de changement de contrôle sont souvent très élevées et peuvent inciter les dirigeants

à œuvrer en faveur des changements de contrôle de la société indépendamment des intérêts des actionnaires, employés et autres parties prenantes. [Le Fonds] prendra sa décision de vote au cas par cas et reste méfiant des parachutes dorés pour les raisons évoquées ci-dessus. Les dirigeants ne devraient pas être trop pénalisés lors de changements de contrôle de la société mais ne devraient pas non plus bénéficier de la situation au détriment des autres parties prenantes.

- [Le Fonds] votera au cas par cas les indemnités de départ des dirigeants. Nous voterons en faveur seulement si la société est en mesure de démontrer que les dispositions sont en faveur des intérêts à long terme des parties prenantes, qu'elles ne représentent pas un conflit d'intérêt pour les bénéficiaires et que les montants attribués restent raisonnables.
- [Le Fonds] votera contre les dispositions relatives aux indemnités de départ qui permettent aux dirigeants de recevoir une indemnité même si leur rendement ou la performance de la société a été insatisfaisante.
- [Le Fonds] votera contre tout régime d'indemnités de départ suite à un changement de contrôle qui ne soit pas conditionnel à la réalisation du changement de contrôle de la société, ce qui signifie un changement de propriétaire dans plus de 50 % des actions de la société ou des droits de vote.

Les indemnités de départ pour les administrateurs sont inappropriées car elles peuvent causer des conflits d'intérêt éventuels et risquent de compromettre l'indépendance de ces administrateurs. Si les indemnités sont élevées, elles peuvent également inciter les administrateurs à poursuivre un changement de contrôle qui ne soit pas dans l'intérêt des autres parties prenantes.

- [Le Fonds] votera contre les indemnités de départ liées aux changements de contrôle pour les administrateurs.

Indemnités de départ excédant les limites imposées par la réglementation

Dans certains pays, la réglementation impose une limite maximale au montant des indemnités de départ des dirigeants des sociétés, à moins que les actionnaires approuvent un montant plus élevé. [Le Fonds] s'oppose aux montants d'indemnités de départ des dirigeants supérieurs à la limite imposée par la loi.

- [Le Fonds] votera contre les propositions d'accorder une indemnité de départ plus élevée que la limite imposée par les réglementations applicables.

Approbation des actionnaires pour les indemnités de départ des dirigeants

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant l'approbation des actionnaires pour tout régime d'indemnités de départ des dirigeants.

Clauses de majoration

Certaines sociétés versent parfois un montant additionnel aux dirigeants pour couvrir une partie des impôts relatifs à leur rémunération. [Le Fonds] s'oppose à cette pratique. En général, les rémunérations des dirigeants sont généreuses et nous estimons que les dirigeants sont en mesure de payer les impôts qui leur correspondent.

- [Le Fonds] votera contre les régimes de rémunération des dirigeants qui incluent une clause de majoration ou qui prévoient un paiement d'un montant additionnel pour couvrir une partie des impôts se rapportant à la rémunération versée.

Plafonnement des rémunérations

Le plafonnement des rémunérations est une méthode arbitraire utilisée afin de contrôler les rémunérations excessives des dirigeants. Elle viole le principe selon lequel les employés devraient être récompensés selon leur rendement et risque de rendre non compétitif le régime de rémunération des dirigeants d'une société. Toutefois, il existe des situations où le plafonnement est le meilleur moyen de freiner la rémunération galopante des dirigeants.

- [Le Fonds] analysera au cas par cas les propositions de plafonnement des rémunérations. En général, il votera contre ces plafonnements, à moins que la rémunération des dirigeants soit excessive par rapport à la performance de la société et qu'il n'existe aucun autre moyen efficace de limiter cette rémunération.

PROTECTION CONTRE UNE PRISE DE CONTRÔLE

Les fusions, les acquisitions et les prises de contrôle sont fréquentes. Les actionnaires doivent veiller à la protection de leurs intérêts dans ces opérations. Ces opérations peuvent engendrer une plus-value et améliorer la performance de la société mais elles peuvent aussi affecter la rentabilité à long terme de la société et avoir un impact négatif sur les parties prenantes. La décision d'accepter une fusion ou une acquisition doit se faire en fonction des intérêts à long terme de la société et des bénéficiaires du [Fonds].

Les mesures créées pour protéger les sociétés d'une prise de contrôle doivent également être considérées avec

grande attention. Les moyens défensifs contre une prise de contrôle ont souvent pour effet de déprécier la valeur de l'action de la société et protègent parfois davantage les intérêts des administrateurs et dirigeants que ceux de la société ou de ses actionnaires. Lorsqu'une défense est mise en place pour contrer une prise de contrôle, les actionnaires doivent se poser les questions suivantes : Qui seront les bénéficiaires à long terme de cette défense? Cette défense protégera-t-elle la société des acquéreurs peu concernés par la rentabilité et croissance à long terme de la société ? Ou cette défense contribuera-t-elle à enraciner le directoire au détriment des autres parties prenantes de la société ? Les moyens défensifs contre une prise de contrôle demandent une attention particulière pour garantir la protection des intérêts à long terme de la société.

Approbation par les actionnaires des défenses contre les prises de contrôle, fusions et acquisitions

Toute action modifiant la relation entre les actionnaires et le conseil, ou provoquant des changements profonds dans la structure ou le contrôle de la société devraient être soumise au vote des actionnaires. Ces derniers devraient recevoir l'information appropriée et disposer du temps suffisant pour prendre une décision avisée et réfléchi sur ces questions.

Une défense contre une prise de contrôle peut protéger les intérêts du directoire et(ou) du conseil d'administration sans pour autant bénéficier à la société. Pour ces raisons, aucune société ne devrait adopter une mesure défensive contre une prise de contrôle sans l'accord de ses actionnaires, même si la loi le permet.

- [Le Fonds] votera en abstention envers tous les administrateurs d'un conseil qui adoptent une défense contre une prise de contrôle sans l'approbation des actionnaires.
- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent une approbation des actionnaires avant que la société adopte une mesure de défense contre une prise de contrôle.

« Pilule empoisonnée »

La défense de « pilule empoisonnée » permet à la société de rendre très onéreuse pour un acquéreur non désiré l'acquisition du nombre d'actions nécessaire pour obtenir le contrôle de la société. Cette stratégie défensive existe sous plusieurs formes. Les plus fréquentes sont indiquées ci-bas.

Les défenses de pilule empoisonnée peuvent avoir un objectif légitime et représenter un bénéfice pour les actionnaires. Il est cependant facile d'en abuser. L'adoption d'une pilule empoisonnée déprécie également le cours de l'action de la société.

Régimes de droits des actionnaires

Au moment de la révision de ces lignes directrices, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières annonçaient des nouvelles réglementations sur le régime de droits des actionnaires. Ces nouvelles réglementations n'étaient cependant pas encore publiquement divulguées. La ligne directrice du [Fonds] est basée sur l'information la plus récente qui était alors disponible mais il se peut qu'elle ne reflète pas les nouvelles réglementations publiées.

Les régimes de droits des actionnaires sont une forme de pilule empoisonnée fréquemment utilisée au Canada. Une société disposant d'un régime de droits des actionnaires émet des droits d'achat d'actions aux actionnaires. Ces droits ne peuvent pas être exercés à moins que l'offre d'achat soit présentée ou un acquéreur potentiel de la société achète un nombre déterminée d'actions. Si la société ne peut pas négocier un plan d'arrangement avec un acquéreur potentiel, les droits permettront aux actionnaires autres que l'acquéreur d'acheter les actions supplémentaires à des prix très favorables. Cette pratique rend la prise de contrôle beaucoup plus onéreuse pour l'acquéreur.

Les régimes de droits des actionnaires visent à obliger les acheteurs potentiels à négocier avec le conseil d'administration de la société pour éviter d'activer les régimes. Les régimes de droits des actionnaires ont deux objectifs légitimes : ils garantissent que tous les actionnaires seront traités de la même manière lors de la prise de contrôle et ils donnent du temps au conseil pour négocier les meilleures conditions avec l'acquéreur ou solliciter des offres concurrentielles pour maximiser la valeur des actions de la société.

Toutefois, les régimes de droits des actionnaires ont parfois des inconvénients pour les actionnaires. Ils peuvent bloquer des tentatives d'offre d'achat qui pourraient bénéficier aux actionnaires. Ils entraînent souvent une baisse de la valeur de l'action. Et, comme toute défense contre les prises de contrôle, les régimes de droits des actionnaires peuvent protéger les directeurs et administrateurs plutôt que promouvoir les intérêts des actionnaires. Les régimes doivent être conçus pour protéger la société contre les prises de contrôle nuisibles plutôt que protéger les intérêts du conseil d'administration et du directoire.

Les sociétés canadiennes doivent soumettre les régimes de droits des actionnaires au vote des actionnaires lorsqu'ils sont adoptés et doivent obtenir l'approbation des actionnaires tous les trois ans.

- [Le Fonds] analysera au cas par cas les régimes des droits des actionnaires qui sont soumis au vote des actionnaires. Il votera en faveur des régimes qui garantissent que les actionnaires bénéficieront d'un prix équitable des actions lors de la prise de contrôle et ne

protègent pas le directoire ou le conseil au détriment des intérêts des actionnaires. [Le Fonds] votera pour le régime seulement si:

- Le seuil de déclenchement de la pilule empoisonnée est d'au moins 20 % des actions de la société ;
- La définition du régime de « l'acquéreur » exclut toute personne qui pourrait être comptée dans ce seuil mais qui n'a pas l'intention de prendre le contrôle de la société, comme par exemple les investisseurs institutionnels passifs ;
- La définition du régime de la propriété bénéficiaire n'inclut pas les références aux engagements de vote ou aux pouvoirs décisionnels ;
- Le régime permet qu'une offre d'acquisition de la société qui n'enclenche pas le régime des droits des actionnaires soit directement soumise au vote des actionnaires;
- Des offres partielles sont autorisées sous des conditions de dépôt minimal ou une offre minimale qui soit conforme aux réglementations de l'Autorité canadienne des valeurs mobilières ;
- L'offre autorisée est valable pour une durée maximale de soixante jours ou cent vingt jours si les réglementations de l'Autorité canadienne des valeurs mobilières l'exigent. Le conseil doit ensuite annoncer une offre alternative ou soumettre l'offre originale aux actionnaires ;
- les acquéreurs potentiels peuvent continuer à acheter des actions conformément aux régulations applicables durant la période de l'offre autorisée ;
- l'approbation préalable des actionnaires est exigée lorsque le conseil souhaite abandonner ou remplacer le régime pour permettre à la société d'être acquise autrement que par une offre d'acquisition ;
- le conseil peut abandonner le régime en permettant une offre d'acquisition d'être envoyée dans une circulaire d'offre d'achat à tous les actionnaires, à condition que ce renoncement s'applique à toutes les autres offres en cours. Dans ce cas, toutes les offres d'achat devront être réalisées en envoyant une circulaire d'offre d'achat à tous les actionnaires avant l'expiration de l'offre initiale;
- Le régime n'inclut pas de clause « flip-over » qui permet aux actionnaires d'acheter des actions moins chères de l'acquéreur après l'acquisition ;
- Les droits peuvent être rachetés seulement par ratification des actionnaires;
- Les placements privés ne sont pas exemptés du régime ;
- Les ententes de blocage (« soft lock-up »), qui permettent aux actionnaires de rompre leur accord

de vendre leurs actions à une offre concurrentielle, sont exemptées du régime ;

- Le régime ne contient pas de clauses qui exemptent les initiés du régime ou d'une partie du régime ;
- Les acquéreurs potentiels ne sont pas obligés de fournir une information sur le financement ;
- Les termes « propriété bénéficiaire » et « agir conjointement ou de concert » sont basés sur la propriété d'actions en vertu de la loi ou des avoirs détenus et non pas les droits ou ententes de vote.
- L'offre sera considérée comme étant approuvée si la majorité des votes exprimés par les actionnaires indépendants est en faveur ou si une majorité des actionnaires déposent leurs actions en réponse à l'offre ;
- L'acquéreur potentiel a le droit de modifier l'offre avant l'assemblée des actionnaires; et
- Toute modification du régime sera soumise à l'approbation des actionnaires.

Ces lignes directrices s'appliquent également aux défenses de pilule empoisonnée contre les prises de contrôle qui sont adoptées pour protéger le traitement fiscal des pertes nettes opérationnelles.

Droits de souscription à des actions nouvelles et bons de souscription d'actions comme défenses de pilule empoisonnée

Les droits de souscription à des actions nouvelles sont couramment utilisés dans les sociétés japonaises. Ces droits sont émis sans prix déterminé et peuvent être fixés à un prix supérieur dans le cas d'une tentative de prise de contrôle. Leur fonctionnement est similaire à celui des défenses de pilule empoisonnée : ils rendent l'achat de la société très onéreux. Les entreprises renforcent leur position en émettant des actions à des tiers alliés ou employés pour que l'acquéreur ait plus de difficulté à acheter les actions de la société.

L'utilisation des bons de souscription comme défense de pilule empoisonnée est plus fréquente en Europe qu'ailleurs. Les bons sont émis à tous les actionnaires sauf l'acquéreur potentiel. Le prix d'exercice d'un bon de souscription est habituellement plus élevé que la valeur actuelle de l'action et rend l'acquisition d'actions de la société plus difficile pour l'acquéreur potentiel.

Dans certaines juridictions, les sociétés sont tenues de soumettre aux actionnaires l'utilisation des bons comme défense contre une prise de contrôle. Comme on l'a indiqué précédemment, si la société adopte toute forme de pilule empoisonnée sans l'approbation des actionnaires, le Fonds votera contre l'intégralité du conseil à la prochaine occasion.

- [Le Fonds] votera contre l'émission de droits de souscription à des actions nouvelles ou les bons de souscription lorsqu'ils pourraient être ou seront utilisés comme défense contre une acquisition.

Autres variantes de défense de pilule empoisonnée

Il existe d'autres formes de défense de pilule empoisonnée. Elles sont toutes conçues dans le but de rendre onéreuse l'acquisition de société à l'acquéreur potentiel sans négocier avec le conseil d'administration. Les défenses de pilule empoisonnée sont acceptables si elles donnent au conseil l'opportunité de négocier le meilleur résultat pour la société. Toutefois, on se doit d'analyser les régimes avec grande attention pour s'assurer qu'ils bénéficient aux parties prenantes de la société et pas simplement aux administrateurs ou aux dirigeants de la société. Ces défenses contre les prises de contrôle doivent être évaluées au cas par cas. Comme toutes les autres défenses contre les prises de contrôle, elles ne devraient jamais être adoptées sans l'approbation des actionnaires.

- [Le Fonds] votera au cas par cas sur les autres défenses de pilule empoisonnée contre les prises de contrôle. Il votera contre les plans lorsqu'ils :
 - Permettent au conseil de rejeter sans consulter les actionnaires les offres d'acquisition de la société qui n'enclenchent pas le plan ;
 - Vont probablement décourager les tentatives d'acquisitions qui pourraient bénéficier à la société; ou
 - Ne demandent pas aux administrateurs de traiter de façon égale toutes les offres qui sont conformes aux règles du plan.

La défense des « joyaux de la couronne »

Dans une défense des « joyaux de la couronne », la société cible vend ses actifs les plus attrayants à un tiers allié pour devenir une acquisition moins intéressante. Au Canada, les défenses des joyaux de la couronne requièrent normalement l'approbation des actionnaires. Les actionnaires peuvent également chercher à obtenir une juste valeur de leurs actions avec l'acquéreur potentiel si la majorité de l'actif de la société cible est incluse ou si l'acquisition changerait la nature des activités de la société. Cette situation est connue sous le nom du « droit à la juste valeur ».

Les opérations des joyaux de la couronne sont fréquemment effectuées dans un délai très court et donnent peu de temps aux actionnaires de se pencher sur l'impact de ces opérations sur la valeur de leurs actions ou le contrôle de la société.

- [Le Fonds] votera contre les opérations des joyaux de la couronne à moins que la société démontre que les intérêts des actionnaires seront protégés.

Placements privés et placements d'actions « cible »

Les dirigeants ou administrateurs d'une société peuvent se protéger d'une prise de contrôle en plaçant un grand nombre d'actions dans un endroit sûr, par exemple un régime de stock-options des employés ou à un actionnaire solidaire, pour qu'il soit impossible d'acquérir ces actions. Les placements privés et d'actions « cible » ne bénéficient pas aux actionnaires lorsqu'ils ont un effet dilutif ou si l'offre d'achat serait dans l'intérêt des actionnaires.

- [Le Fonds] décidera au cas par cas comment voter sur les placements privés et d'actions « cible ».
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à demander aux sociétés d'obtenir l'approbation des actionnaires avant de réaliser tout placement privé ou d'actions « cible » qui représente plus de 5 % des actions existantes.

Option de renoncement dans les lois des offres publiques d'acquisition (États-Unis)

Aux États-Unis, certains États ont des lois qui protègent les sociétés contre les prises de contrôle hostiles. Ces lois incluent souvent des dispositions permettant aux sociétés de renoncer à leur protection. En général, les lois de protection contre les acquisitions empêchent les acquéreurs potentiels de lancer des offres bien financées qui pourraient bénéficier aux actionnaires. Les lois de protection contre les acquisitions peuvent également restreindre l'obligation fiduciaire des administrateurs envers les actionnaires.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à renoncer aux lois de protection contre les acquisitions.

Reconstitution

(Voir aussi « Reconstitution, évasion fiscale et évitement fiscal », page 49.)

Les sociétés peuvent être reconstituées dans une autre juridiction pour des raisons économiques mais également pour se protéger contre une acquisition ou limiter la responsabilité des administrateurs. [Le Fonds] analysera les situations de reconstitution au cas par cas.

- [Le Fonds] votera pour les propositions de reconstitution de société lorsque les dirigeants sont en mesure de démontrer les raisons économiques ou financières de cette relocalisation.

- [Le Fonds] votera contre les propositions de reconstituer la société si cette relocalisation est utilisée pour se protéger contre une acquisition, limiter la responsabilité des administrateurs ou si les droits des actionnaires seraient affectés. [Le Fonds] votera également contre les propositions de reconstitution dans une autre juridiction où les obligations de gouvernance d'entreprise sont moins importantes.

Chantage à l'offre publique d'achat

Une société peut recourir au chantage à l'offre publique d'achat en achetant des actions détenues par un acquéreur potentiel à un prix plus élevé que le cours de l'action, souvent en échange de l'accord de l'acquéreur d'abandonner son offre d'achat.

Les lois provinciales sur les valeurs mobilières interdisent les paiements relatifs au chantage à l'offre publique d'achat. Ils ont cependant lieu dans certaines juridictions. Ce chantage financier n'est pas juste envers les actionnaires car ils n'obtiennent pas un prix préférentiel pour leurs actions. Il a également pour effet de diminuer la valeur des actions de la société, une situation aggravante pour les actionnaires. De plus, les chantages aux acquisitions privent les actionnaires du pouvoir de décider si l'acquisition éventuelle va dans le sens de leurs intérêts.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à éliminer le chantage à l'offre d'acquisition
 - Si les actionnaires ont l'opportunité de voter sur le paiement correspondant à un chantage à une offre d'acquisition, le Fonds votera contre.
 - Si le chantage financier est payé et aucun vote n'a été proposé pour ce paiement, le Fonds retiendra son vote à l'encontre des administrateurs qui l'ont approuvé. (voir « Vote des administrateurs, page 12 »)

Propositions de prix juste

Les propositions de prix juste obligent un acquéreur d'actions d'une société à payer le même prix pour toutes les actions de la société. Le prix juste est généralement défini comme le prix le plus élevé payé par l'initiateur pour acheter des actions avant le lancement de l'offre d'acquisition. Ces propositions visent à traiter tous les actionnaires de façon égale lors d'une acquisition. Elles évitent les offres à deux étages dans lesquelles un prix plus élevé est payé dans l'offre initiale (souvent pour rendre l'offre d'acquisition attrayante pour les actionnaires) mais un prix plus bas est offert pour les actions restantes. Les offres à deux paliers sont interdites au Canada mais permises dans d'autres pays.

- [Le Fonds] votera pour les propositions de prix juste.

Autres défenses contre les prises de contrôle

Lorsqu'une société propose ou invoque d'autres défenses contre une prise de contrôle qui ne sont pas mentionnées ci-dessus, ces moyens défensifs seront évalués individuellement pour déterminer le bénéfice global à long terme de la proposition.

- [Le Fonds] analysera individuellement les autres défenses contre une prise de contrôle selon leur impact à long terme sur la société et ses actionnaires.

Considération des effets des fusions et acquisitions

Tel que noté en début de cette section, les acquisitions sont fréquentes mais ne bénéficient pas toujours à la société ou la majorité de ses actionnaires. Les actionnaires doivent donc analyser si les fusions et acquisitions sont dans leur intérêt à long terme et considérer l'option de voter contre les opérations qui vont à l'encontre de cet intérêt.

Certains investisseurs proposent aux administrateurs de prendre en considération les conséquences des fusions ou acquisitions pour les employés, fournisseurs, communautés environnantes et autres parties prenantes. [Le Fonds] estime que ces propositions peuvent améliorer la valeur à long terme de la société. Une évaluation des effets plus larges des fusions et acquisitions peut révéler des coûts cachés tels qu'une diminution de la productivité causée par la perte d'emplois ou la responsabilité pour les dommages environnementaux.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux administrateurs de considérer les conséquences des fusions, prises de contrôle ou acquisitions sur les employés, fournisseurs, les communautés environnantes et les autres parties prenantes.
- [Le Fonds] votera au cas par cas sur les fusions et acquisitions proposées en prenant en considération les conséquences à long terme des opérations sur les actionnaires, employés, fournisseurs, communautés locales et autres parties prenantes.

PROTECTION DES INTÉRÊTS ET DROITS DES ACTIONNAIRES

Propositions de restreindre les juridictions compétentes

Certaines sociétés demandent aux actionnaires d'approuver des modifications à leurs articles ou statuts qui limitent les juridictions dans lesquelles les actionnaires peuvent poursuivre la société en justice. Il s'agit de propositions visant à restreindre les juridictions compétentes. Dans la plupart des cas, ces modifications de statuts précisent que

les poursuites contre la société ne peuvent être présentées que dans l'État du Delaware ou seulement devant la Cour de chancellerie du Delaware.

[Le Fonds] s'oppose aux dispositions qui limitent les juridictions dans lesquelles les actionnaires peuvent engager une procédure contre la société. Nous reconnaissons que la limitation de ces juridictions à un seul forum représente des avantages financiers pour la société. Il n'est toutefois pas certain que ces restrictions sont exécutoires. De plus, les dispositions de forum exclusif constituent une restriction inacceptable des droits des actionnaires. Les investisseurs sont dépourvus du droit de choisir le tribunal pour poursuivre la société en justice. Les dispositions sont aussi trop larges; elles incluent en effet toutes les poursuites des investisseurs sans démontrer la nécessité d'une telle restriction.

- [Le Fonds] votera contre les propositions limitant les juridictions dans lesquelles les actionnaires peuvent intenter un procès contre la société.
- [Le Fonds] votera pour les propositions éliminant les dispositions de forum exclusif des articles ou statuts d'une société.

Obligations de super majorité

L'obligation d'une super majorité demande que le vote soit supérieur à une simple majorité pour la décision ou l'opération soit approuvée. [Le Fonds] s'oppose généralement aux obligations de super majorité car elles sont fréquemment utilisées pour bloquer des changements bénéfiques à la société ou garantir le contrôle des dirigeants sur la société.

- [Le Fonds] votera contre les obligations de super majorité et en faveur des propositions de les éliminer, à moins qu'il y ait une raison convaincante de ne pas le faire.

Propositions générales ou combinées

Les propositions générales contiennent deux questions ou plus dans une seule proposition qui est ensuite soumise aux actionnaires pour un vote « pour » ou « contre ». Il s'agit par exemple d'un groupe de modifications des statuts de la société dans une seule proposition ou d'une combinaison de plusieurs formes de rémunération en actions pour les dirigeants dans une seule proposition sur laquelle les actionnaires ne peuvent que voter pour ou contre.

La Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) ne permettra pas les propositions combinées qui contiennent plusieurs propositions lorsque les actionnaires seraient susceptibles de voter contre certaines recommandations de la direction si elles étaient présentées

séparément. La SEC autorise des exceptions lorsqu'il s'agit de modifications aux régimes de rémunération en actions, aux statuts de la société ou de propositions « inextricablement liées ».

[Le Fonds] s'oppose aux propositions générales car elles regroupent des questions que les actionnaires devraient pouvoir voter séparément. Les propositions générales peuvent inclure une question qui serait probablement approuvée par les actionnaires et une autre qui risquerait d'être rejetée afin d'obtenir l'approbation des propositions qui ne seraient pas approuvées sans ce système.

- [Le Fonds] votera contre les propositions générales s'il s'oppose à l'une des questions incluses dans la proposition, à moins que l'impact global de cette proposition soit bénéfique à la société et aux parties prenantes sur le long terme.
- [Le Fonds] votera pour les propositions interdisant l'utilisation de propositions générales ou combinées.

Vote confidentiel

Le vote par procuration n'est généralement pas un vote à bulletin secret. Ceci permet à la direction de contacter les électeurs dissidents et les encourager à changer leurs votes. [Le Fonds] pense que le processus de vote par procuration devrait être confidentiel, impartial et libre de contraintes. Il soutient les propositions d'instituer le vote confidentiel.

- [Le Fonds] votera pour les propositions d'adoption d'un vote par procuration confidentiel.

Opérations entre apparentés

Dans certains marchés, des sociétés peuvent demander aux actionnaires d'approuver des opérations entre apparentés dans lesquelles la société est engagée avec une autre société ou organisation qui a une relation avec ses administrateurs ou dirigeants. Ces opérations peuvent potentiellement créer des situations d'intérêts personnels et conflits d'intérêt, ce qui risque de compromettre l'indépendance du conseil ou l'intégrité perçue de la société. Dans la plupart des cas, les produits et services obtenus à travers ces opérations peuvent être obtenus par d'autres moyens qui ne posent pas de risque pour l'indépendance du conseil ou la réputation de la société. Les opérations entre apparentés seront seulement approuvées si l'accès de la société aux fournisseurs et prestataires de services est limité, si la société divulgue entièrement les conflits d'intérêt potentiels et si elle dispose d'une procédure en place pour se protéger contre ces conflits potentiels.

- [Le Fonds] votera au cas par cas sur les propositions visant à approuver les opérations entre apparentés avec

des sociétés ou organisations qui ont des liens avec les administrateurs ou dirigeants, en utilisant les critères ci-dessus mentionnés.

Obligations de quorum aux assemblées d'actionnaires

Le quorum d'une assemblée d'actionnaires est déterminé par le pourcentage des actions à droit de vote représenté soit en personne ou par procuration. Certaines sociétés appliquent un quorum aussi faible que 10 %. [Le Fonds] considère que ce seuil est trop bas. Il permet aux sociétés de prendre des décisions qui sont soumises aux actionnaires mais sans le consentement potentiel des 90 % des propriétaires d'actions.

La taille de quorum appropriée dépend du nombre total d'actionnaires de la société. Néanmoins, aucune société ne devrait avoir un quorum inférieur à 25 %. Ce seuil permet toujours à la société de prendre des décisions sans la participation des trois-quarts des actionnaires. [Le Fonds] recommande aux sociétés avec actionnaires dominants de fixer un quorum plus élevé.

Les sociétés ne devraient pas fixer une obligation de quorum plus élevé pour des réunions où le vote d'une proposition pourrait aller à l'encontre du conseil ou de la direction. Par exemple, la société ne devrait pas avoir un quorum plus élevé pour une réunion à laquelle les actionnaires cherchent à remplacer un administrateur.

- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à fixer une obligation de quorum à moins de 25 % des actions à droit de vote.
- Le fonds votera contre les propositions visant à fixer une obligation de quorum plus élevé pour des réunions auxquelles des propositions seront effectuées à l'encontre du conseil ou des dirigeants.

Réunions convoquées par les actionnaires

Les actionnaires ont un droit fondamental de convocation de réunions spéciales et ce droit ne devrait pas être supprimé ou limité sans l'approbation des actionnaires. S'il est demandé aux actionnaires de posséder un certain pourcentage d'actions avant de pouvoir convoquer une réunion, ce pourcentage devrait correspondre à un nombre d'actions raisonnable par rapport à la taille de la société.

- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à limiter ou supprimer le droit des actionnaires à convoquer des réunions spéciales.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à permettre aux actionnaires de convoquer des réunions spéciales. Si une obligation de propriété d'actions est

fixée, elle devrait être raisonnable pour la taille de la société.

Propositions d'actionnaires

(Voir aussi « Vote des administrateurs », page 12)

Les actionnaires devraient être autorisés à soumettre des propositions à l'assemblée annuelle. Ces propositions devraient être incluses dans le bulletin de vote et les initiateurs devraient recevoir suffisamment d'espace dans la circulaire de sollicitation de procurations pour expliquer la proposition. Le conseil devrait mettre en place toute proposition d'actionnaires qui a été approuvée par une majorité des actionnaires.

Bien qu'il soit peu probable qu'une proposition d'autoriser les propositions d'actionnaires apparaisse sur les bulletins de vote des sociétés où les propositions d'actionnaires ne sont pas permises, le Fonds soutiendrait cette proposition si tel était le cas.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à permettre aux actionnaires de soumettre des propositions à l'assemblée annuelle lorsqu'ils n'en ont pas le droit.
- [Le Fonds] votera en abstention pour les administrateurs qui n'ont pas mis en place les propositions qui ont reçu la majorité d'approbation.

Consentement écrit des actionnaires

Dans certaines juridictions, les sociétés peuvent solliciter le consentement écrit des actionnaires pour prendre une mesure sans convoquer une assemblée d'actionnaires ou un vote par procuration. Une société ou un actionnaire envoie sa proposition à tous les actionnaires en leur demandant leur consentement pour la mise en œuvre de la proposition. Les actionnaires qui sont en faveur renvoient une lettre de consentement signée dans un délai fixé généralement de 60 jours.

Cette procédure est censée être utilisée pour des questions non controversées qui seraient probablement approuvées unanimement par les actionnaires, afin d'éviter le temps et les dépenses correspondant à l'organisation d'une assemblée extraordinaire d'actionnaires. La direction, comme les actionnaires, peut utiliser cette procédure. Dans la pratique, elle est cependant rarement utilisée.

Certaines sociétés cherchent à éliminer ou restreindre les droits des actionnaires à agir par consentement écrit afin de neutraliser une prise de contrôle de la société. Toutefois, comme c'est le cas pour les autres défenses contre les prises de contrôle, cette mesure tend à protéger les directeurs au détriment des actionnaires.

La procédure du consentement écrit a été utilisée dans les sociétés qui ont un actionnaire majoritaire pour adopter des mesures sans la participation des actionnaires minoritaires.

- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à limiter ou supprimer le droit des actionnaires à agir par consentement écrit, à moins que la société ait un actionnaire qui contrôle plus de 50 % des droits de vote.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à restaurer le droit d'agir par consentement écrit, à moins que la société ait un actionnaire qui contrôle plus de 50% des droits de vote.

Les assemblées d'actionnaires

Tous les actionnaires devraient recevoir une information suffisante en temps utile sur la date, le lieu, l'ordre du jour et les propositions votées aux assemblées d'actionnaires. Tous les actionnaires devraient avoir accès aux bulletins de vote par procuration en temps utile pour réfléchir sur les propositions et exercer leur droit de vote.

La participation des actionnaires aux assemblées est un droit fondamental des actionnaires. Les sociétés devraient encourager les actionnaires à assister aux assemblées générales annuelles en prenant en considération avant tout les frais et difficultés éventuelles des actionnaires lorsque la date et le lieu des assemblées annuelles sont fixés.

Certaines sociétés proposent d'organiser leurs assemblées d'actionnaires entièrement par voie électronique sans que les actionnaires soient physiquement présents. La technologie virtuelle peut compléter les assemblées d'actionnaires en facilitant la participation des actionnaires aux procédures de la société. Cependant, les assemblées entièrement tenues par voie électronique, sans la possibilité d'y assister physiquement, limitent la participation des actionnaires et ne constituent pas un substitut approprié aux assemblées auxquelles les actionnaires peuvent assister en personne.

- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à organiser des assemblées d'actionnaires entièrement par voie électronique.

Droits de vote des actionnaires

(Voir aussi « Actions à droit de vote inégal et systèmes à deux catégories d'actions », page 11.)

Certaines juridictions permettent aux sociétés de modifier les droits de vote des actionnaires dans certaines circonstances. Par exemple, les actionnaires des sociétés en France peuvent perdre leur droit de vote s'ils sont détenteurs de titres au porteur qui ne sont pas enregistrés

auprès d'un courtier agréé ou si la société estime que l'actionnaire peut avoir un conflit d'intérêt. [Le Fonds] pense que le droit de vote est un élément fondamental de la propriété d'action dans une société et que le droit de vote des actionnaires ne devrait jamais être affecté. En outre, tous les votes des actionnaires devraient recevoir un traitement égal.

Souvent, les actionnaires n'ont aucune voix lorsque la société modifie ou limite leur droit de vote. Cependant, le Fonds votera contre les tentatives de la société de modifier ou limiter le droit de vote des actionnaires lorsqu'il a une opportunité de le faire.

- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à limiter ou modifier le droit de vote des actionnaires correspondant aux actions détenues.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à protéger le droit de vote des actionnaires.

AUTRES QUESTIONS DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Régimes d'actionnariat des employés

Les régimes d'actionnariat des employés donnent aux employés une part des bénéfices de la société, représentent une motivation supplémentaire pour améliorer leur rendement et alignent les intérêts des employés avec ceux des actionnaires. Les régimes d'actionnariat des employés diffèrent des régimes de rémunération en actions des dirigeants dans la mesure où ils sont ouverts à tous ou une grande majorité des employés de la société.

La plupart de ces régimes offrent aux employés l'opportunité d'acquérir des actions ou stock-options à un prix inférieur. Cette réduction doit être fixée en fonction du marché mais ne devrait pas excéder les 20 % ou être inférieure si les actions de la société sont fortement diluées. Ces régimes font l'objet des mêmes inquiétudes de dilution que les autres régimes de rémunération en actions. Les actions acquises sous ces régimes devraient observer une période d'acquisition raisonnable pour encourager les employés à garder leurs actions sans toutefois les pénaliser s'ils doivent les vendre.

- [Le Fonds] votera pour les régimes d'actionnariat des employés à condition qu'ils incluent une réduction du prix des options ou actions inférieure à 20 %, une période d'acquisition raisonnable et soient conformes aux autres sections de ces lignes directrices telles que la dilution et les prêts relatifs à l'acquisition d'actions.

Approbation de contrats inter-sociétés

Cette proposition peut apparaître sur les bulletins de vote de sociétés qui doivent obtenir l'approbation des actionnaires pour les accords de transfert d'éléments d'actif et passif entre la société et ses filiales. Ces transferts sont souvent effectués à des fins fiscales.

- [Le Fonds] votera contre l'approbation des contrats inter-sociétés si l'information sur les termes du contrat est insuffisante pour que les actionnaires puissent évaluer l'impact de ces transactions sur la société.
- [Le Fonds] votera contre l'approbation des contrats inter-sociétés s'il existe un conflit d'intérêt potentiel.

RESPONSABILITÉ SOCIALE D'ENTREPRISE

Au cours des dix dernières années, les directeurs financiers ont considérablement changé leur position envers la responsabilité sociale d'entreprise. Autrefois, les questions sociales et environnementales étaient au mieux qualifiées de superflues dans les entreprises et souvent perçues comme un obstacle à la maximisation des profits. Aujourd'hui, les investisseurs reconnaissent l'impact financier des questions sociales et environnementales et leur contribution à la valeur de la société. Selon Peter Johnson, directeur de PricewaterhouseCoopers, « la responsabilité sociale d'entreprise est maintenant un modèle contemporain. Il s'applique à tous les secteurs et entreprises et à tous les niveaux d'entreprise ».²¹

Les bonnes pratiques en matière de responsabilité sociale et environnementale sont nécessaires à la rentabilité durable. Pour une réussite durable, les entreprises doivent bien traiter leurs employés, fournisseurs et clients, faire preuve de responsabilité envers l'environnement et répondre aux intérêts des communautés dans lesquelles elles opèrent. Ces considérations peuvent amener les sociétés à aller plus loin que les exigences minimales fixées par la loi en matière de performance sociale et environnementale. Les lignes directrices de vote par procuration du Fonds sur les questions sociales et environnementales ont été développées sur la base de ce raisonnement. [Le Fonds] est attentif à ses responsabilités éthiques en tant qu'investisseur institutionnel. Ces responsabilités l'obligent à étudier l'impact de ses investissements sur la société et l'environnement.

Dans la pratique, les votes par procuration sur les questions de durabilité ont plusieurs différences avec ceux qui portent sur la gouvernance d'entreprise. En premier lieu, les propositions relatives aux questions sociales et environnementales sont généralement émises par les actionnaires plutôt que par la direction. Deuxièmement, l'éventail des questions de responsabilité sociale

21 N.P. Flannery, « CSR Focus : Socially Responsible Investing Gaining Mainstream Approval », *Governance Metrics International*, 2 mars 2011, <http://www3.gmiratings.com/home/2011/03/csr-focus-socially-responsible-investing-gaining-mainstream-approval-2/>.

d'entreprise est large et certainement plus ample que l'ensemble des sujets traités en gouvernance d'entreprise. Il est donc impossible d'anticiper ou de concevoir des lignes directrices pour toutes les questions de responsabilité sociale qui pourraient être soumises à un vote. En réponse à cette difficulté, les lignes directrices présentes ont identifié un ensemble de critères et normes internationalement reconnues pour évaluer les propositions de responsabilité sociale d'entreprise et ont inclus des lignes plus spécifiques pour les types de proposition les plus fréquentes.

Tel qu'indiqué précédemment, lorsqu'une question soumise à un vote n'est pas spécifiquement traitée par les lignes directrices, le Fonds prendra sa décision en considérant son engagement envers la protection des intérêts à long terme des bénéficiaires représentés. Les fiduciaires des régimes de retraite doivent garder à l'esprit qu'ils devront fournir une prestation de retraite dans un avenir lointain et exercer le droit de vote qu'il leur est confié de telle manière que les structures sociales, économiques et environnementales sur lesquelles reposent le retour sur investissement soient respectées.

LIGNES DIRECTRICES GÉNÉRALES

Normes et critères au niveau international

Les normes du droit international constituent une source précieuse pour évaluer les pratiques de responsabilité sociale d'entreprise. [Le Fonds] exercera les droits de vote en considérant les principes mentionnés dans les normes internationales suivantes.

- La déclaration universelle des droits de l'homme (<http://www.un.org/fr/documents/udhr/>)
- La Déclaration de l'OIT (l'Organisation Internationale du Travail) relative aux principes et droits fondamentaux au travail (<http://www.ilo.org/public/french/standards/index.htm>)

- La Déclaration de principes tripartite sur les entreprises multinationales et la politique sociale de l'OIT (l'Organisation Internationale du Travail) (http://www.ilo.org/empent/Publications/WCMS_124923/lang--fr/index.htm)
- Les Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE (L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques) (<http://www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/mne/>)
- La Déclaration des Nations unies sur les droits des peuples autochtones de l'ONU (http://www.un.org/esa/socdev/unpfii/documents/faq_driips_fr.pdf)
- Les Normes de performance en matière de durabilité environnementale et sociale de l'IFC (Le Groupe de la Banque Mondiale) (http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/38fb14804a58c83480548f8969adcc27/PS_French_2012_Full-Documents.pdf?MOD=AJPERES)
- Le Pacte Mondial de l'ONU (<https://www.unglobalcompact.org/Languages/french/index.html>)
- Les lignes directrices du Global Reporting Initiative (<https://www.globalreporting.org>)
- Les Principes directeurs sur les droits de l'Homme et les entreprises des Nations Unies (http://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/A.HRC.17.31_fr.pdf)
- Les Principes volontaires sur la sécurité et les droits de l'homme (http://www.voluntaryprinciples.org/wp-content/uploads/2013/03/principes_volontaires_francais.pdf)
- Les principes de l'Équateur (http://www.equator-principles.com/resources/equator_principles_french_2013.pdf)

La responsabilité primaire de déterminer ce que la société doit faire pour être socialement responsable incombe à la direction. Toutefois, lorsque les actions d'une société ne respectent pas les normes internationales ou l'exposent à un plus grand risque, les fiduciaires ont la responsabilité de protéger la valeur de leurs investissements.

- [Le Fonds] votera généralement pour les propositions d'actionnaires qui demandent aux sociétés d'adhérer aux principes établis dans ces normes internationales.

Rapports sur les questions sociales et environnementales

Les sociétés ont la responsabilité de communiquer à leurs actionnaires les risques éventuels de leurs opérations, notamment les risques liés aux questions sociales et environnementales de leurs opérations. Les sociétés européennes qui ont plus de 500 salariés

doivent communiquer dans leurs rapports de gestion des informations sur les aspects environnementaux, les questions sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme, la lutte contre la corruption et la diversité de la composition de leurs conseils d'administration.²²

Cette information peut être adjointe à d'autres détails de performance sociale et environnementale dans les rapports de durabilité de la société. Ces derniers devraient être réalisés dans le cours normal de la présentation de rapport aux actionnaires. [Le Fonds] recommande les lignes directrices du GRI (Global Initiative Reporting) pour l'élaboration des rapports de durabilité.²³

Les sociétés peuvent également inclure l'information sur leur performance sociale et environnementale dans le rapport annuel. Les lignes directrices du GRI incluent la question des rapports intégrés. [Le Fonds] soutient les efforts d'intégrer le rapport de durabilité et le rapport financiers traditionnels, pourvu que les rapports soient compréhensibles et fournissent la même information que celle incluse dans les rapports séparés de durabilité et des finances.

- [Le Fonds] votera pour les propositions de fournir des rapports de durabilités aux actionnaires.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à demander aux sociétés de publier des rapports intégrés de durabilité et d'information financière à condition que ces rapports intégrés soient compréhensibles et fournissent autant de détails que les rapports de durabilité et des finances en fourniraient s'ils étaient publiés séparément.
- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux sociétés de suivre les lignes directrices du GRI (Global Reporting Initiative) pour l'élaboration des rapports destinés aux actionnaires.

Les sociétés sont souvent sollicitées au sujet d'un rapport sur des questions sociales ou environnementales spécifiques, notamment les risques liés à certaines opérations, conditions ou pratiques et(ou) plans pour limiter ces risques. On compte par exemple la demande d'information sur les risques liés à l'absence d'un consentement des communautés locales, la diversité des dirigeants de la société ou les efforts entrepris pour réduire les émissions de gaz à effet de serre. En général, le Fonds soutient ces propositions à moins que l'information demandée concerne des renseignements exclusifs, soit très onéreuse à produire ou soit déjà disponible, comme l'information contenu dans le rapport de durabilité.

²² http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/non-financial_reporting/index_fr.htm.

²³ <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>.

LES DROITS DES TRAVAILLEURS

Les employés sont les parties prenantes de la société et jouent un rôle essentiel dans le succès de la société. Les Principes et droits fondamentaux au travail de l'Organisation Internationale du Travail et les Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE énoncent certains droits fondamentaux des travailleurs. Ils sont décrits plus en détails dans la sous-section « Pratiques du travail » de la section « Opérations internationales » à la page 52. [Le Fonds] encourage les sociétés à adopter ces normes comme obligations minimales envers les droits des travailleurs dans toutes leurs opérations

Pratiques sur le lieu de travail

Les sociétés dont les employés sont satisfaits des conditions de travail ont tendance à obtenir une meilleure satisfaction des clients, une productivité accrue et des bénéfices plus élevés.²⁴ Les employeurs qui offrent une formation aux employés, une sécurité d'emploi et un environnement de travail favorable ont plus de chances de voir leur productivité augmenter et un gain financier à long terme. [Le Fonds] encourage les sociétés à adopter ces politiques car elles contribuent à la rentabilité à long terme.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à demander aux sociétés de communiquer la qualité de leurs pratiques sur le lieu de travail et les efforts entrepris pour améliorer la qualité du lieu de travail, y compris une information sur la diversité du personnel.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à demander aux sociétés d'établir un comité du conseil pour examiner et communiquer les pratiques sur le lieu du travail, à moins que cette mise en place soit laborieuse ou qu'elle n'apporte pas d'amélioration au lieu de travail ou de bénéfice à long terme pour les actionnaires.

Licenciements et réduction d'effectif

L'un des aspects lié au traitement des employés comme parties prenantes et partenaires de la société consiste à éviter les licenciements, sauf en option de dernier recours. Les licenciements peuvent nuire à la réputation, au moral des employés et aux relations communautaires de la société et n'ont pas tendance à être bénéfiques pour la société sur le long terme.

[Le Fonds] reconnaît qu'il existe des situations dans

²⁴ Voir par exemple, A. Edmans, « The Link Between Employee Satisfaction and Firm Value », *Academy of Management Perspectives*, à paraître, accepté le 2 septembre 2012 et J.L. Heskett, T.O. Jones, G.W. Loveman, W.E. Sasser, Jr. et L.A. Schlesinger, « Putting the Service-Profit Chain to Work », *Harvard Business Review* 86(2008), 118–129.

lesquelles il est impossible d'éviter des licenciements. Toutefois, certains licenciements sont utilisés comme un moyen rapide de réduire les dépenses et d'augmenter les bénéfices. Des études conduites depuis le milieu des années 90 montrent que les sociétés qui licencient leurs employés pour cette raison voient une amélioration des résultats financiers à court terme mais une baisse de leur rentabilité à long terme.²⁵

- [Le Fonds] analysera les propositions de licenciement de manière individuelle. Dans son évaluation, il étudiera les conséquences éventuelles des propositions pour les employés, les communautés locales et la rentabilité à long terme de la société.
- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à mettre en place des programmes d'assistance aux employés licenciés à condition que les coûts de ces programmes soient raisonnables.

Discrimination sur le lieu de travail

(Voir « Pratiques sur le lieu de travail », page 46.)

Toutes les juridictions du Canada et des États-Unis ont des lois qui interdisent toute discrimination sur le lieu de travail pour des raisons de race, religion, naissance, origine ancestrale, sexe, âge et incapacité physique. Beaucoup de pays ont également des lois qui interdisent la discrimination au travail fondée sur l'orientation sexuelle et encouragent l'égalité salariale et la discrimination positive. [Le Fonds] encourage les sociétés à respecter les normes de non-discrimination de l'Organisation internationale du Travail.

Voir la section précédente « Pratiques sur le lieu de travail », page 46, pour la ligne directrice correspondant aux rapports de la diversité du personnel.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à améliorer la diversité et l'égalité sur le lieu de travail, à condition que ces plans ne fixent pas d'objectifs arbitraires ou déraisonnables ou ne forcent pas les sociétés à recruter des personnes non qualifiées pour leur position. Il analysera les propositions au cas par cas.
- [Le Fonds] votera pour les propositions interdisant la discrimination sur le lieu du travail, y compris les propositions visant à élargir ou clarifier les politiques de lutte contre la discrimination.

²⁵ K. DeMeuse, T. Bergmann, P. Vanderheiden et C. Roraff, « New Evidence Regarding Organizational Downsizing and a Firm's Financial Performance: A Long-Term Analysis », *Journal of Managerial Issues* 16 (2004), 155–177. Voir aussi M.A. Farrell et F. Mavondo, « The Effect of Downsizing-Redesign Strategies on Business Performance: Evidence from Australia », *Asia Pacific Journal of Human Resources* 43 (2005), 98–116.

- [Le Fonds] votera contre les propositions qui excluraient tout groupe de personnes des politiques de lutte contre la discrimination sur le lieu de travail.²⁶

Santé et sécurité au travail

En 2013, environ 242 000 Canadiens et Canadiennes ont reçu une indemnisation pour accidents du travail et plus de 900 Canadiens sont morts dans l'exercice de leurs fonctions.²⁷ Outre le coût humain, les accidents de travail et maladies professionnelles coûtent cher aux entreprises : la perte d'heures de travail, les dommages ou pertes de produit et matières premières, la réparation des machines, les salaires supplémentaires pour remplacer le travailleur accidenté, les retards de production, les délais d'investigation, les pénalités, les pertes de contrats, les frais juridiques, la baisse de moral ou productivité, une réputation endommagée, une augmentation des primes d'assurance et d'indemnisation aux travailleurs et la perte de confiance des investisseurs.²⁸ Une bonne sécurité au travail donne un avantage compétitif aux entreprises.

Les sociétés devraient communiquer aux actionnaires une information détaillée sur les risques clés de santé et sécurité existants comme par exemple, le taux de blessures, maladies et accidents, y compris le coût potentiel lié à ces risques si applicable, pour qu'ils puissent en faire une évaluation. Les rapports devraient également inclure les mesures employées par la société pour limiter ces risques. Lorsque les sociétés ont déjà connu des problèmes de santé et sécurité, un rapport sur les progrès effectués pour améliorer les conditions de santé et sécurité est aussi approprié.

- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux sociétés de communiquer leurs politiques, pratiques et risques de santé et sécurité au travail, une estimation des coûts si possible et les progrès réalisés pour améliorer les conditions, à moins que ces rapports soient déjà disponibles aux actionnaires.
- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux sociétés de prendre des mesures pour limiter les

26 La Loi canadienne sur les droits de la personne interdit la discrimination fondée sur la race, l'origine nationale ou ethnique, la couleur, la religion, l'âge, le sexe, l'orientation sexuelle, l'état matrimonial, la situation de famille, la déficience ou l'état de personne graciée. R.S., 1985, c. H-6, s. 3; 1996, c. 14, s. 2.

27 L'Association des commissions des accidents du travail du Canada, « Table 1: Number of Accepted Loss Injuries, by Jurisdiction, 1982-2013 »; « Table 22: Number of Fatalities », Jurisdiction, 1993-2013; http://awcbc.org?page_id=14#KSM.

28 Par exemple, T. Beisheuvel, T. Barwell, « Glencore Mine Deaths Give Xstrata Funds Extra Ratio to Mull », *Bloomberg.com*, 31 août 2012, <http://www.bloomberg.com/news/2012-08-30/glencore-mine-deaths-give-xstrata-holders-extra-ratio-to-ponder.html>. Voir également A. Miedema, « Two company directors jailed 25 days after worker dies », *Lexology*, Association of Corporate Counsel: 14 janvier 2015. <http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=c80db3be-ebf2-4b80-834a-1093a402553a>.

risques de maladie et accident au travail, y compris la nomination d'un comité responsable de la santé et sécurité.

- [Le Fonds] votera pour les propositions d'inclure des critères adéquats de performance de santé et sécurité pour la fixation de la rémunération des dirigeants. Voir « le rendement des dirigeants et la responsabilité sociale des entreprises », page 27.

LE BIEN-ÊTRE ANIMAL

Les propositions relatives au bien-être des animaux peuvent demander aux sociétés de communiquer comment les animaux sont traités dans leurs opérations ou de l'information sur l'impact de leur traitement des animaux sur l'environnement et la santé des humains. Elles peuvent également demander de changer la manière dont elles traitent les animaux.

[Le Fonds] soutient le traitement décent des animaux. Nous supportons les propositions réfléchies de publier des rapports sur le bien-être animal. Ce point est traité dans la ligne directrice relative à la divulgation d'information sur les questions sociales et environnementales, page 45. Les propositions qui demandent aux sociétés de changer la manière dont elles traitent les animaux sont diverses et doivent être considérées au cas par cas.

- [Le Fonds] votera au cas par cas sur les propositions demandant aux sociétés de changer la manière dont elles traitent les animaux en analysant les coûts et bénéfiques de ce changement et de son impact sur la société et ses parties prenantes sur le long terme..

RELATIONS COMMUNAUTAIRES

Le consentement des communautés locales – le permis social d'exploitation

Le « permis social d'exploitation » signifie l'obtention du consentement des communautés qui pourraient se voir affectées par les mines, gazoducs ou tout autre projet avant le commencement des opérations. Ceci inclut le consentement préalable, donné librement, et en connaissance de cause des peuples autochtones. Pour obtenir le permis social d'exploitation, les sociétés doivent souvent prendre des mesures pour obtenir le soutien de la communauté qui vont au-delà des obligations imposées par la loi. Les propositions relatives au permis social d'exploitation sont généralement soumises au sein d'entreprises du secteur extractif mais le concept pourrait également s'appliquer dans d'autres secteurs.

Les sociétés qui commencent leurs opérations sans avoir obtenu ou maintenu le consentement de la population

locale risquent d'être confrontées à des démonstrations, des sabotages, des boycotts, une publicité négative et une baisse du cours de l'action. Certaines compagnies pétrolières et gazières ont dû abandonner des projets à cause de l'opposition de la population locale et ce, après avoir investi des centaines de millions de dollars.²⁹ Les sociétés qui n'ont pas obtenu le consentement local risquent également d'enfreindre les lois et/ou accords internationaux, en particulier ceux qui ont été créés pour protéger les droits des peuples autochtones.

- [Le Fonds] votera pour les propositions raisonnables qui demandent aux sociétés de s'engager à un dialogue significatif et permanent avec les communautés locales affectées par leurs opérations.
- [Le Fonds] votera pour les propositions raisonnables qui demandent aux sociétés d'obtenir et de conserver le consentement préalable, donné librement, et en connaissance de cause des populations autochtones.

Contributions et positions politiques

[Le Fonds] dissuade les sociétés de verser des contributions à des fins politiques. Si une société décide de s'engager dans une activité politique, elle doit être transparente.

Les contributions politiques impliquent souvent une certaine influence sur les bénéficiaires même si elle n'est pas explicite. L'absence de contribution politique évite les quid pro quo et scandales éventuels si les politiciens ou gouvernements décident d'adopter des politiques favorables à la société. Elle évite également que les partis politiques, candidats ou toute autre organisation exercent une pression sur les sociétés pour obtenir leur contribution au financement des campagnes politiques.

Par le biais d'autres activités politiques (par exemple, le lobbying, la publicité et le financement d'activité politique par des organisations externes), les intérêts des sociétés sont parfois représentés dans les politiques et les lois relatives à leurs opérations. Cependant, dans certains cas, les entreprises persuadent les gouvernements d'adopter des politiques qui leur sont favorables mais qui sont néfastes pour le bien du public. Ceci a créé une méfiance envers la participation des entreprises dans le processus politique. La perte de confiance dans la société et le gouvernement qui en résulte est néfaste pour les deux parties.

Des conflits peuvent exister entre les positions politiques des sociétés et celles de leurs actionnaires ou entre les sociétés et les organisations qui reçoivent les contributions et affirment être leur porte-parole. Des différences peuvent

²⁹ Par exemple, Meridian Gold a accusé une perte de 346.4 millions US\$ suite à la non obtention du consentement local pour son projet Esquel Gold en Argentine. Canadian Press NewsWire, « Meridian Gold Q4 loss US\$374.3M on \$542.8M Argentine Project Writedown », 21 février 2006.

également apparaître entre les politiques déclarées des sociétés et les positions politiques soutenues en public. Enfin, en utilisant leurs ressources financières pour influencer les décisions politiques, les entreprises jouissent d'une plus grande participation que les citoyens ordinaires et perturbent ainsi le processus démocratique. Pour ces raisons, le lobbying des entreprises et les autres activités politiques doivent être entièrement divulgués pour que les investisseurs puissent identifier la conduite à tenir et évaluer les risques correspondants.

Si les sociétés décident de faire des contributions politiques ou de s'engager dans des activités politiques de façon directe ou indirecte, elles devraient faire preuve de transparence. Elles devraient communiquer aux actionnaires toutes les activités d'engagement politique public, divulguer les montants totaux dépensés et la destination de ces fonds et donner une justification de leur engagement. Cette divulgation d'information devrait inclure les adhésions des sociétés aux associations professionnelles et autres organisations qui sont engagées dans des activités politiques au nom de leurs membres.

- [Le Fonds] votera pour les propositions visant à exclure toute contribution politique d'entreprise, y compris les contributions non monétaires.
- [Le Fonds] votera contre les propositions visant à effectuer des contributions politiques d'entreprise.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de divulguer les montants des contributions politiques réalisées, fournir une justification et indiquer les bénéficiaires de toute contribution politique numéraire ou non numéraire envoyée aux personnes ou entités pour influencer les politiques publiques ainsi que les politiques et les mécanismes de contrôle de l'entreprise concernant son activité politique, à condition que cette divulgation n'entraîne pas de coûts excessifs et que les rapports ne soient pas déjà disponibles aux actionnaires.

Prêts abusifs

Les prêts abusifs sont des propositions de prêt qui dissimulent le coût total du crédit. Les prêts abusifs exposent les sociétés à des dettes irrécouvrables, procès et pénalités des agences régulatrices. Ces pratiques représentent un risque important pour le prêteur, l'emprunteur et l'économie en général.

- [Le Fonds] votera pour les propositions de demander aux sociétés de développer et appliquer une politique pour éliminer toute pratique de prêts abusifs et de communiquer aux actionnaires la mise en place de ces mesures, à moins que l'information soit déjà disponible aux actionnaires.

Reconstitution, évasion fiscale et évitement fiscal

(Voir aussi « Reconstitution », page 38.)

La préoccupation de l'évitement fiscal des entreprises s'étend aujourd'hui au large éventail de stratégies employées par les entreprises internationales pour transférer leurs bénéfices dans des pays ou territoires à fiscalité faible ou nulle. L'OCDE appelle cette pratique « l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices » (BEPS sous son acronyme anglais). Le plan d'actions de l'OCDE se dirige directement aux gouvernements car l'évitement fiscal est possible grâce aux disparités des lois fiscales et autres traités.³⁰

Les actionnaires ont une occasion de voter sur cette question lorsque les sociétés se reconstituent dans une nouvelle juridiction pour éviter de payer des impôts ou limiter le montant. Un changement de juridiction peut parfois survenir à la suite d'une fusion ou d'une acquisition. Les actionnaires doivent habituellement approuver la reconstitution de la société ou un changement de contrôle. Ils ont donc la chance de s'opposer à ces changements lorsqu'ils sont motivés par un évitement fiscal agressif. Comme l'OCDE, [le Fonds] estime que l'évitement fiscal agressif a un effet déstabilisateur progressif sur les économies dans le monde. Une reconstitution dans un pays où aucun ou peu d'impôts sont payés peut créer une « course vers le bas » qui ébranle le secteur public et peut exposer la société utilisant cette stratégie à des risques financiers et de réputation.³¹

- [Le Fonds] votera contre les propositions de reconstitution, même en cas de fusion ou d'acquisitions, si la société souhaite se reconstituer pour des raisons fiscales, à moins qu'il y ait une raison convaincante de voter en faveur.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de respecter les politiques ou les lignes directrices relatives à l'évitement fiscal et l'érosion de la base d'imposition encouragées par l'OCDE.

30 OCDE, « Revitalising international taxation - The OECD Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting: A summary », *OECD Observer*, N° 295, Deuxième trimestre, 2013. http://www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/4145/Revitalising_international_taxation_.html.

31 Par exemple, Jersey, un paradis fiscal souvent utilisé, fait maintenant face à une banqueroute en partie à cause de son niveau d'imposition très faible. O. Bullough, « The fall of Jersey: how a tax haven goes bust », *The Guardian*, 8 décembre 2015. <http://www.theguardian.com/uk-news/2015/dec/08/fall-of-jersey-how-tax-haven-goes-bust>; En 2012, la population britannique a manifesté son mécontentement envers les mécanismes d'évitement fiscal employé par Starbucks, A. Diaz, « UK Uncut stages Starbucks protests over coffee chain's tax affairs », *The Independent*, 8 décembre 2012, <http://www.independent.co.uk/news/uk/home-news/uk-uncut-stages-starbucks-protests-over-coffee-chains-tax-affairs-8395487.html>.

PRODUITS DANGEREUX ET RESPONSABILITÉ DU FAIT DES PRODUITS DÉFECTUEUX

Aucune entreprise responsable ne fait délibérément du tort au public. Cependant, certains produits sont clairement ou potentiellement dangereux et peuvent poser un risque de responsabilité pour les fabricants, vendeurs et actionnaires. [Le Fonds] encourage les sociétés à prendre des mesures de précaution pour les produits potentiellement nocifs en réalisant leurs propres études de produits et en suivant les résultats des recherches indépendantes.

Si les sociétés utilisent des procédés ou substances qui ont été démontrés comme dangereux, le Fonds encourage ces sociétés à développer et mettre en place des stratégies pour terminer leur utilisation. Les propositions demandant aux sociétés de divulguer l'information sur la sécurité de leurs produits et opérations sont traitées dans la ligne directrice « Rapports sur les questions sociales et environnementales », page 45.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux conseils d'établir un comité pour analyser les questions relatives à la sécurité des produits, à moins que cette pratique aille à l'encontre des intérêts à long terme des actionnaires de la société et des autres parties prenantes.
- [Le Fonds] analysera au cas par cas les propositions visant à éliminer un processus de fabrication ou la production ou vente d'un produit ou d'une substance. Cette évaluation tiendra compte des dangers potentiels et responsabilités liées à la réglementation existante ou à venir du produit, à la substance ou au processus et le coût correspondant à son élimination.

Organismes génétiquement modifiés

La plupart des propositions d'actionnaires concernant les organismes génétiquement modifiés (OGM) demandent aux sociétés de fournir une information sur leur utilisation d'OGM, d'étiqueter les produits qui contiennent des OGM ou de cesser entièrement la production ou l'utilisation d'OGM. La contamination des cultures non génétiquement modifiées par les substances génétiques des cultures transgéniques a donné lieu à des actions en justice, sanctions réglementaires et des rappels de produits représentant des milliards de dollars.³² Certaines cultures génétiquement modifiées ont connu un échec commercial. Les produits alimentaires et autres produits de

32 Par exemple, en 2010, un juge a ordonné à Monsanto de détruire sa récolte de betterave à sucre OGM qui fournit environ la moitié de l'approvisionnement en sucre des États-Unis. La décision indiquait que les betteraves à sucre OGM risquaient de contaminer les autres récoltes par pollinisation croisée et de causer des dommages irréparables à l'environnement. La société estimait que le coût de cette décision judiciaire était d'environ 2 milliards de dollars américains. M.J. Crumb, « US Judge Orders Destruction of Monsanto GMO Sugar Beet Seed Plants », *The Globe and Mail*, 3 décembre 2010.

consommation contenant des OGM peuvent être rejetés et sont confrontés à des restrictions réglementaires en raison des préoccupations des consommateurs sur leur sécurité.³³ Les cultures génétiquement modifiées provoquent également une augmentation de l'utilisation des pesticides et herbicides, qui augmente la pollution et peut accroître la responsabilité environnementale des entreprises.

Les consommateurs ont demandé que les produits avec OGM portent l'étiquetage correspondant. Cet étiquetage est obligatoire dans certains pays et un grand nombre de consommateurs des autres pays sont en faveur de le rendre obligatoire.³⁴ Ces tendances confirment que les sociétés qui étiquettent leurs produits avec OGM bénéficieront d'un plus grand accès au marché, d'une meilleure réputation et d'une plus grande satisfaction des consommateurs.

[Le Fonds] estime que les sociétés devraient divulguer les risques liés à leur utilisation d'OGM.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'étiqueter les produits contenant des OGM.
- [Le Fonds] analysera individuellement les propositions visant à abandonner la production ou l'utilisation des OGM. Dans son évaluation, le Fonds tiendra fortement compte des responsabilités éventuelles relatives aux OGM en question, le marché anticipé pour les produits contenant les OGM, les coûts d'échec de commercialisation, les résultats et stades des études indépendantes actuelles sur la sécurité des OGM et toutes les autres questions relatives à l'assurance.

QUESTIONS ENVIRONNEMENTALES

La performance environnementale des sociétés a un impact significatif sur leur rentabilité. Les risques liés aux dommages environnementaux n'ont pas seulement des conséquences pour la santé publique et l'environnement ; ils ont également un impact sur la responsabilité légale, les coûts de réparation, les coûts des changements imprévus et probablement importants dans les opérations de la

33 Par exemple, le fabricant de produits chimiques BASF a récemment abandonné ses tentatives de commercialisation de cultures d'OGM en Europe en raison du rejet des consommateurs. J. Kanter, « BASF to Stop Selling Genetically Modified Products in Europe », *The Global Edition of the New York Times*, 16 janvier 2012.

34 Par exemple, 48,5 % se sont prononcés en faveur du référendum organisé en Californie sur l'étiquetage des produits alimentaires contenant des OGM malgré la campagne importante en faveur du « non » des entreprises agroalimentaires. League of Women Voters of California Education Fund, « SmartVoter: Orange County Ballot, combined ballot, November 6 2012 Election ». <http://www.smartvoter.org/2012/11/06/ca/or/ballot.html>. Au Canada, plus de 90 % des personnes interrogées sont en faveur de l'étiquetage obligatoire des produits alimentaires contenant des OGM. Léger Marketing, *Canadian Public Opinion Poll, Arctic Apple Issue*, Cas: 14522-004, 3 juillet 2012. <http://www.bcfga.com/files/file/Report%20on%20GE%20survey%20-%20July%203%202012.pdf>.

société et une réputation endommagée. Les bonnes pratiques environnementales telles que la diminution de la consommation d'énergie, la réduction des émissions de gaz à effet de serre ou le recyclage peuvent améliorer la performance financière et la réputation des sociétés ainsi que leur empreinte carbone.

Les sociétés peuvent améliorer leur performance environnementale en utilisant l'approche de précaution décrite dans le Pacte Mondial des Nations Unies. Le Pacte Mondial des Nations Unies inclut également des principes sur les questions environnementales visant à aider les sociétés à être responsables en matière d'environnement. [Le Fonds] supporte généralement les efforts des sociétés visant à mettre en place ces principes environnementaux ou d'autres comparables.

- [Le Fonds] votera pour les propositions qui demandent aux sociétés d'adopter le Pacte Mondial des Nations Unies et toutes autres normes environnementales à condition que ces normes soient aussi rigoureuses que celles du Pacte Mondial des Nations Unies.
- [Le Fonds] votera au cas par cas sur les propositions qui demandent aux sociétés d'améliorer leur performance environnementale. Elles incluent les propositions d'adoption de mesures spécifiques pour améliorer la performance environnementale de la société. En général, le Fonds soutient ces propositions à condition que les actions proposées soient réalisables, n'affectent pas la performance à long terme de la société et n'aillent pas à l'encontre intérêts des actionnaires.

Changement climatique

Les conséquences du changement climatique représentent des risques sérieux auxquels les investisseurs et entreprises doivent répondre. Les modèles de changement climatique basés sur les niveaux actuels d'émissions de gaz à effet de serre prévoient des désastres financiers, y compris les pénuries en énergie, la diminution de la production alimentaire, la pénurie croissante en eau, les désastres naturels fréquents et l'élévation du niveau de mer.³⁵

Les sociétés sont également soumises à une pression de plus en plus forte des investisseurs pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Près de 350 investisseurs institutionnels du monde entier ont signé une déclaration des investisseurs contre le changement climatique qui inclut le soutien de la tarification du carbone et des

35 Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, *Climate Change 2014 Synthesis Report: Summary for Policy-makers*, (lu le 5 janvier 2015) http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/SYR_AR5_SPMcorr2.pdf; J. Confino, « Climate change and resource scarcity may wipe out pensions industry », *The Guardian Professional*, 18 janvier 2013. <http://www.theguardian.com/sustainable-business/climate-change-resource-scarcity-pension-industry-actuarial>.

investissements à faible empreinte carbone.³⁶ Les leaders de 196 pays ont récemment adopté un accord pour limiter l'augmentation de la température mondiale à 2 degrés au-dessus des niveaux pré-industriels. Les mécanismes pour respecter ces engagements restent à clarifier mais les entreprises devront sans doute réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Les sociétés issues des secteurs à fortes émissions de carbone vont peut-être devoir reconsidérer leurs opérations à long terme et leurs dépenses en capital pour s'adapter à une économie faible en carbone et (ou) une baisse future de la demande en combustibles fossiles.

Il est entendu que les actions d'une seule société ne parviendront pas à réduire le changement climatique mondial. Les réductions des émissions de gaz à effet de serre restent néanmoins bénéfiques. Certaines des techniques de réduction d'émissions comme par exemple la réduction de la consommation d'énergie, diminuent les coûts de la société au long terme. Ces efforts améliorent le rapport coût-efficacité de la société, diminuent son exposition aux risques liés aux changements climatiques et la positionnent dans l'échange de crédit-carbone. [Le Fonds] soutient généralement les propositions de demander aux sociétés de réduire leurs émissions, à moins que le résultat de cette décision soit défavorable à la société et ses parties prenantes à long terme.

- [Le Fonds] votera pour les propositions raisonnables demandant aux sociétés d'améliorer la surveillance, la gestion et la réduction de leurs émissions.
- [Le Fonds] votera pour les propositions raisonnables encourageant les conseils et les dirigeants à divulguer leurs mesures de gestion des risques liés au changement climatique dans la planification de leurs activités et (ou) leurs dépenses en capital.

Fracturation hydraulique

La fracturation hydraulique, parfois appelée « fracking » est une technique d'extraction de gaz naturel et de pétrole des formations de schiste en profondeur en réalisant une injection à haute pression d'un mélange de sable, eau et produits chimiques.

Les gains financiers de la fracture hydraulique sont très élevés comme le sont les risques potentiels d'une telle opération. Une grosse quantité d'eau est nécessaire pour l'extraction du gaz – habituellement des millions de litres par puits – et la fracturation hydraulique peut épuiser les ressources en eau locales. Le méthane, un gaz à effet de serre très puissant, peut également s'échapper des puits de gaz de schiste. La technique inclut également l'utilisation de produits chimiques toxiques qui peuvent s'échapper

³⁶ Global Investor Statement on Climate Change, septembre 2014. <http://investorsonclimatechange.org>.

dans l'air, l'eau ou le sol autour des sites d'exploitation et de dépôt des déchets. Bien que les compagnies d'énergie affirment que le processus d'exploration n'est pas dangereux, la fracturation hydraulique a été associée à la contamination de l'air, du sol et des eaux souterraines.

La préoccupation concernant l'impact de la fracture hydraulique a poussé certaines juridictions à interdire la technique d'extraction ou décréter un moratoire sur l'extraction du gaz de schiste. Les compagnies qui ont utilisé la fracturation hydraulique ont reçu des pénalités ou ont été poursuivies en justice. Le public reste très méfiant envers la fracturation hydraulique et les sociétés qui l'utilisent.

À ce jour, la plupart des propositions relatives à la fracturation hydraulique ont demandé aux sociétés de publier des rapports sur les risques de cette procédure et les mesures adoptées pour limiter ces risques. Les propositions ont également sollicité une information sur les produits chimiques utilisés dans la fracturation hydraulique. Ces rapports sont traités dans la ligne directrice « Rapports sur les questions sociales et environnementales » à la page 45.

Les sociétés ont tendance à bénéficier des efforts entrepris pour réduire les risques liés à la fracturation hydraulique. Ces mesures apaisent souvent la résistance de la population locale à l'extraction de gaz de schiste et elles réduisent les coûts potentiels pour la société et les actionnaires. Les propositions demandant aux sociétés de divulguer toute action légale ou pénalité à laquelle elles sont confrontées suite à leurs opérations de fracturation hydraulique sont également intéressantes pour les actionnaires car cette information est très importante pour évaluer les coûts de la société et l'impact éventuel sur sa réputation. Ces rapports peuvent donner à la société l'opportunité de montrer les leçons retenues, montrer la manière dont elle a amélioré ses opérations et réparé ou amélioré sa réputation.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'améliorer la durabilité de leurs opérations de fracturation hydraulique à condition que ces propositions n'aient pas de conséquences négatives à long terme sur la société ou les actionnaires.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de divulguer les actions légales, les pénalités ou les risques auxquels elles font face suite à la fracturation hydraulique ou aux opérations correspondantes.

Gestion des ressources en eau

La rareté de l'eau représente un problème de plus en plus sérieux et affecte beaucoup de secteurs économiques. Les risques liés à une mauvaise gestion des ressources en eau sont multiples : la diminution des réserves d'eau, une responsabilité face à cet épuisement, la pollution ou la destruction des ressources hydriques locales, la perte du

permis d'exploitation et un impact négatif sur la réputation de la société.

Le coût de l'eau est souvent inférieur à sa valeur réelle. Les sociétés peuvent commencer leur gestion des eaux en évaluant la valeur de l'eau dans leurs opérations au lieu de se concentrer sur le prix payé. Comme pour les autres risques potentiels, les sociétés doivent divulguer aux actionnaires leur exposition aux risques liés à l'utilisation d'eau et la manière empruntée pour gérer ces risques. Le questionnaire du CDP indique comment les sociétés peuvent effectuer un rapport sur ces questions. [Le Fonds] recommande que les sociétés utilisent le CDP pour divulguer leur utilisation des ressources en eau et les risques associés.³⁷

Les propositions demandant aux sociétés de divulguer leur utilisation et leur gestion des eaux sont incluses dans la ligne directrice « Rapports sur les questions sociales et environnementales », page 45. [Le Fonds] soutient les propositions réfléchies visant à améliorer la gestion et la conservation de l'eau.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de conserver l'eau ou d'améliorer leur gestion des eaux utilisées à condition que ces propositions n'aient pas de conséquences négatives à long terme sur la société ou les actionnaires.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant une plus grande divulgation des risques liés à l'utilisation de l'eau et la stratégie de gestion de ces risques.

OPÉRATIONS INTERNATIONALES

Les opérations internationales sont très complexes et exigent que les entreprises identifient les différences entre les régimes légaux, valeurs et pratiques culturelles et les intérêts des travailleurs et des consommateurs. L'OCDE, dont le Canada est membre, a établi des Principes directeurs pour les entreprises multinationales qui fixent des normes pour les opérations internationales en matière de conditions de travail, environnement, protection des consommateurs, concurrence, science et technologie et questions fiscales. Ces principes ont été développés en collaboration avec des représentants d'entreprises, des travailleurs et des gouvernements des états membres de l'OCDE. [Le Fonds] recommande aux sociétés d'adhérer aux Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE.

Toutes les lignes directrices du Fonds relatives aux questions environnementales et sociales s'appliquent de manière égale aux opérations nationales et internationales des sociétés. Les opérations internationales soulèvent un nombre de questions qui seront traitées à continuation.

³⁷ <https://www.cdp.net/water>.

Pratiques du travail

L'un des intérêts liés à la délocalisation de la production des entreprises à l'étranger est généralement associé aux salaires moins élevés qui sont consentis dans certains pays. Certaines sociétés ont malheureusement cherché à bénéficier d'un avantage concurrentiel injuste en réduisant les normes du travail dans leurs opérations à l'étranger. Certaines corporations internationales et leurs pays d'accueil ont été perçus comme étant responsables d'une dégradation des normes du travail en encourageant le travail des enfants, le travail forcé, les longues heures rémunérées en dessous du salaire de subsistance et les conditions de travail dangereuses. Une société associée avec des mauvaises pratiques de travail se voit souvent confrontée à une publicité négative, des boycotts des consommateurs et le désengagement ou un rejet de la part des investisseurs.

Afin de garantir le maintien des normes élevées dans les pratiques de travail au niveau international, le Fonds encourage les sociétés d'adopter les normes de travail spécifiées dans les Principes directeurs pour les entreprises multinationales.³⁸ Ces lignes directrices incluent :

- Le respect de la liberté d'association, notamment le droit de s'organiser, de se réunir et de négociation collective sans contrainte ou interférence ;
- L'abolition du travail forcé tel que l'indenture ou la sanction pour l'expression d'opinions politiques ;
- L'élimination de la discrimination au travail pour des motifs tels que la race, la croyance, la couleur, l'opinion politique, l'origine sociale ou le sexe. Ceci inclut l'égalité d'accès au travail et à la formation, la fin de la discrimination dans les conditions de travail et l'égalité de rémunération entre les femmes et les hommes pour un travail de valeur égale.
- L'abolition effective du travail des enfants. Dans certaines situations, les enfants doivent travailler pour survivre. Le Pacte mondial fournit des lignes directrices en matière du travail des enfants pour les entreprises³⁹ ; et
- La garantie de la santé et sécurité au travail.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'adopter et respecter les normes de travail établies dans les Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE, les normes du travail fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail ou les normes ou accords de travail conformes avec ces lignes directrices.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de fournir aux actionnaires des rapports indépendamment vérifiés de leur mise en place des

³⁸ <http://mneguidelines.oecd.org/2011Employment&IndustrialRelations.pdf>.

³⁹ United Nations, *Global Compact Principle Five*, <https://www.unglobalcompact.org/Languages/french/index.html>.

normes fondamentales du travail de l'Organisation International du Travail, les Principes directeurs pour entreprises multinationales de l'OCDE, ou tout autre norme équivalente, à moins que cette information soit déjà disponible aux actionnaires.

Droits de l'homme

Lorsqu'elle opère dans un pays qui ne respecte pas les droits de l'homme, l'entreprise est exposée à des difficultés opérationnelles, des poursuites judiciaires, des boycotts et des campagnes de désinvestissement, même si la société tente de prendre ses distances par rapport aux abus des droits de l'homme.

En 2011, le Conseil des droits de l'homme des Nations Unies a adopté les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ("les principes directeurs de l'ONU"). Ils servent de guide aux entreprises pour le respect des droits de l'homme. Les Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE traitent également les droits de l'homme.

Au vu des violations des droits de l'homme actuellement jugées dans les tribunaux du Canada, il semble que ces normes internationales pourraient imposer un devoir de vigilance aux sociétés canadiennes qui opèrent dans d'autres pays et à leurs fournisseurs. Ce devoir de vigilance pourrait rendre les sociétés responsables de violations des droits de l'homme commises par les entreprises incluses dans leurs chaînes d'approvisionnement.⁴⁰ D'autres juridictions ont passé des lois qui rendent les sociétés responsables des violations des droits de l'homme dans leurs chaînes d'approvisionnement.⁴¹ L'adoption et la mise en place des Principes directeurs des Nations Unies, des Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE et les codes de conduite pour les fournisseurs peuvent aider les entreprises à éviter d'être associées aux abus des droits de l'homme. Les entreprises doivent aussi parfois respecter les obligations de divulgation relative aux droits de l'homme des pays où elles sont constituées ou cotées.⁴²

40 *Choc v. Hudbay Minerals inc.*, 2013 ONSC 1414, cv-10-1411159 (La Cour supérieure de justice de l'Ontario – Ontario, 22 juillet 2013); *Araya v. Nevsun Resources Ltd.*, 2015 BCSC 1209 (la Cour suprême de la Colombie-Britannique, 10 novembre 2014)

41 Par exemple, Loi californienne de transparence des chaînes d'approvisionnement 2010 et la Loi britannique sur l'esclavage moderne 2015. Voir C. Burkett, J. Bernado, « The Rana Plaza Class Action – Is Canada the Next Frontier for Global Human Rights Litigation? », *Canadian Labour and Employment Law: International Human Rights Compliance*, Baker & McKenzie, 23 novembre 2015. <http://www.labourandemploymentlaw.com/2015/11/the-rana-plaza-class-action-is-canada-the-next-frontier-for-global-human-rights-litigation/#page=1>.

42 Ceci inclut les sociétés cotées en bourse aux États-Unis et concernées par la loi Dodd-Frank sur la divulgation de minéraux des zones de conflit dans leurs chaînes d'approvisionnement. Voir <http://sec.gov/rules/final/2012/34-67716.pdf>.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'adopter et/ou respecter les normes internationales des droits de l'homme, notamment les Principes directeurs de l'OCDE et ceux des Nations Unies.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de consulter des tiers pour évaluer l'impact de leurs opérations en matière des droits de l'homme, en particulier avec des organisations ayant une expertise dans l'application des droits de l'homme.
- [Le Fonds] analysera au cas par cas les propositions demandant aux sociétés de cesser leurs opérations dans les pays commettant des abus des droits de l'homme, en considérant les inconvénients et avantages potentiels pour la population de ces pays et l'impact à long terme sur la société.

Opérations dans les zones de conflit

Les sociétés qui opèrent dans une zone de conflit ou à haut risque encourrent des risques importants, notamment le danger au personnel, la perception d'entretenir des liens avec certaines parties du conflit et un litige éventuel. Elles doivent adopter et mettre en place des politiques, notamment un devoir de diligence accru, pour s'assurer qu'elles ne contribuent pas au conflit.

[Le Fonds] encourage les sociétés qui choisissent d'opérer dans des zones de conflit à utiliser les Principes directeurs des Nations Unies mentionnés dans la section précédente et l'« Outil de sensibilisation au risque de l'OCDE destiné aux entreprises opérant dans les zones à déficit de gouvernance » de l'OCDE⁴³ et la publication « Guidance on Responsible Business in Conflict-Affected & High-Risk Areas: A Resource for Companies & Investors »⁴⁴ des Nations Unies pour s'informer sur la protection des droits de l'homme dans les zones de conflit.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés qui opèrent dans les zones de conflit d'établir et de mettre en place des politiques de protection des droits de l'homme et de s'assurer que ces droits sont en effet protégés.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés de surveiller le respect de ces politiques et de fournir aux actionnaires des rapports indépendamment vérifiés sur leur adhésion à ces politiques, à condition que ces rapports ne soient pas déjà disponibles pour les actionnaires.

43 OECD, « Risk Awareness Tool for Multinational Enterprises in Weak Governance Zones », 8 June 2006, <http://www.oecd.org/daf/inv/corporateresponsibility/36885821.pdf>

44 Le Pacte Mondial, "Guidance on Responsible Business in Conflict-Affected & High-Risk Areas: A Resource for Companies & Investors", UNCG/PRI 2010. <https://www.unglobalcompact.org/Languages/french/index.html>.

Liberté d'expression et censure « électronique »

Certains pays utilisent des programmes ou les données des compagnies de télécommunication et de service internet pour surveiller les citoyens, imposer une censure ou réprimer les dissidents. En novembre 2005, un groupe de 26 investisseurs des États-Unis, du Canada et d'Europe a publié un document appelé « Joint Investor Statement on Freedom of Expression and the Internet »⁴⁵ qui demande aux entreprises d'adopter et promouvoir les codes de conduite pour montrer qu'elles ne sont pas engagées dans une pratique contraire à la libre expression et aux droits de l'homme.

[Le Fonds] reconnaît que le droit à la liberté d'expression n'est pas universellement accepté et que la convenance de certaines restrictions à la liberté d'expression fait l'objet d'un débat intense. Toutefois, la protection des principes fondamentaux des droits de l'homme, y compris la liberté d'expression, est nécessaire à un bon investissement à long terme. Les entreprises qui permettent que leurs produits ou données soient utilisés pour censurer ou surveiller ou bien décident d'ignorer les détails de l'utilisation de leurs produits ou données, risquent de contribuer à la perpétration des abus des droits de l'homme, faire face à une responsabilité relative à ces abus des droits de l'homme et de compromettre la confiance des investisseurs.⁴⁶

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'adopter des codes de conduite qui incluent des obligations de préserver la liberté d'expression et d'interdire que leurs produits ou services soient utilisés dans le non respect des droits à la liberté d'expression.
- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'informer les actionnaires sur la mise en place des mesures relatives à ces codes de conduite ou le respect observé par leurs fournisseurs, à condition que cette information ne soit pas déjà disponible aux actionnaires. Ceci inclut les propositions demandant aux sociétés d'établir des comités de conseil pour examiner et divulguer les pratiques et codes de conduite en matière de protection de la liberté d'expression.

⁴⁵ « Joint Investor Statement on Freedom of Expression and the Internet, » 7 November 2005, <http://www.bostoncommonasset.com/news/text-investor-internet.html>.

⁴⁶ Par exemple, Cisco Systems inc a été poursuivi en justice par les pratiquants de Falung Gong pour son rôle dans la création et l'installation d'un programme qui permet au gouvernement chinois de surveiller et emprisonner des citoyens chinois qui visitent ou publient des informations sur les sites internet appartenant à Falun Gong. La demande a été rejetée mais fera peut être l'objet d'un appel. Human Rights Law Foundation, *Doe et al. v. Cisco Systems Inc et al.* 11-CV-02449, cas enregistré (N.D. Cal., San Jose Div. 19 mai 2011). <http://www.hrlf.net/cisco-case.html>. S. Albertazzie, « Cisco again avoids liability for China's human rights abuses », *Lexology* 20 septembre 2014. <http://www.septoe.com/publications-9873.html>.

Surveillance des sous-traitants étrangers

Une grande partie de la production à l'étranger est faite par le biais de contrats et sous-contrats plutôt que dans des usines appartenant à la société. Il est donc possible que les produits de la société soient fabriqués dans des conditions qui violent les normes internationales – avec toutes les risques que cela implique – sans que la société en ait connaissance. Les sociétés doivent surveiller les opérations sous-traitées et exiger que le respect des pratiques de travail aux normes internationales soit une condition pour obtenir les contrats. Il est toutefois difficile de veiller et faire respecter les normes internationales avec le nombre et la diversité des sous-traitants.

Pour cette raison, le Fonds encourage les sociétés à établir un processus de surveillance qui implique une vérification indépendante du respect des normes du travail et de l'environnement par les sous-traitants. [Le Fonds] recommande de faire participer des organisations locales religieuses, des droits de l'homme et des travailleurs qui soient indépendantes et reconnues dans le processus de surveillance ainsi que d'utiliser des mesures incitatives plutôt que des résiliations prématurées de contrats pour encourager les fournisseurs à améliorer leurs normes du travail et de l'environnement.

- [Le Fonds] votera pour les propositions demandant aux sociétés d'adopter des pratiques de bonne diligence, d'évaluer les opérations sous-traitées et d'employer des vérificateurs indépendants et qualifiés pour évaluer l'adhésion des sous-traitants aux normes du travail et de l'environnement.

RÉFÉRENCES

Les documents suivants ont été utilisés comme références pour ces lignes directrices mais n'ont pas été mentionnés dans le texte.

Les lignes directrices sur le vote par procuration de:

La Division de la gestion des investissements d'Alberta
Revenue
Alberta Teachers' Retirement Fund Board
American Federation of Labor–Congress of Industrial
Organizations (AFL-CIO)
British Columbia Investment Management Corporation
Caisse de dépôt et placement du Québec
California Public Employees' Retirement System
Calvert Investments Inc., Fonds d'investissement social
L'Office d'investissement du RPC
Christian Brothers Investment Services
État du Connecticut, Trésorerie
Domini Social Investments LLC
L'Église épiscopale
Florida State Board of Administration
General Board of Pension and Health Benefits of the
United Methodist Church
Hermes Fund Managers Limited
Les hôpitaux du Régime de retraite de la province de
l'Ontario
Institutional Shareholder Services Inc.
NEI Investments
City of New York Board of Education Retirement System,
City Employees' Retirement System, Fire Department
Pension Fund et Police Department Pension Fund
Ontario Municipal Employees Retirement System
Ontario Public Service Employees Union Pension Trust
Ontario Teachers Pension Plan
Teachers Insurance and Annuity Association–College
Retirement Equities Fund (TIAA-CREF)

« Principes de gouvernement d'entreprise
de l'OCDE » (Paris: OCDE, 2004) <http://www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/principesdegouvernementdentreprisedelocde.htm>

Council of Institutional Investors, "Corporate Governance
Policies," <http://www.cii.org/policies>

International Labour Organization, *Tripartite Declaration of
Principles Concerning Multinational Enterprise and Social Policy*, ,
4ème édition (2014), http://www.ilo.org/empent/Publications/WCMS_094386/lang--en/index.htm

Investor Network on Climate Risk, *Investor Guide to Climate Risk:
Action Plan and Resource for Plan Sponsors, Fund Managers and
Corporations*, <http://www.incr.com>.

Nations Unies, Conseil économique et social, Commission
du développement durable, La Déclaration de Rio sur
l'environnement et le développement, (Publications des
Nations Unies, No. E.73.II.A.14 et rectificatif), chapitre I, <http://www.un.org/french/events/rio92/rio-fp.htm>

Ressources internet

Les sites internet suivants constituent une bonne source
d'information sur le vote par procuration, la gouvernance
d'entreprise et la responsabilité sociale d'entreprise.

La Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
www.ccg.ca

Council of Institutional Investors
www.cii.org

Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite
(PIAC)
www.piacweb.org

Certains investisseurs institutionnels sont très actifs dans le
domaine du vote par procuration et ils ont publié leurs lignes
directrices sur internet. Un nombre d'entre eux ont également
publié leurs votes sur leur site internet.

British Columbia Investment Management Corporation
<http://www.bcimc.com/ResponsibleInvesting/Reporting.asp#ProxyVotingRecord>

California Public Employees' Retirement System, or CalPERS
Shareowners' Forum
<http://www.calpers-governance.org/proxyvoting/home>

Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS)
http://www.omers.com/investments/Our_Investments_Proxy_Voting.aspx

Ontario Teachers Pension Plan (OTPP) <http://www.otpp.com/investments/responsible-investing/voting-our-shares/proxy-votes>

www.share.ca

L'Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation (SHARE) est un organisme national sans but lucratif situé à Vancouver, en Colombie-Britannique. Depuis sa création en l'an 2000, SHARE a mis en oeuvre son leadership, son expérience et son militantisme dans le secteur des investissements responsables et de la propriété d'actions. SHARE aide les investisseurs institutionnels à mettre en place des stratégies de placement responsables par l'entremise de ses services relatifs à la gestion active du droit de propriété, qui comprennent :

- **Formation sur l'investissement des caisses de retraite et sur la gouvernance**
- **Votes par procuration et services conseils**
- **Engagement des actionnaires**
- **Services conseils sur l'investissement responsable**

www.share.ca

1055 West Georgia Street, 26th Floor, PO Box 11171, Royal Centre, Vancouver, BC V6E 3R5P, Canada
T 604 408.2456 F 604 408.2525

 **SHARE**
SHAREHOLDER ASSOCIATION
for RESEARCH & EDUCATION