

# L'intérêt des investisseurs et des autorités de réglementation est à l'origine des changements en matière de gouvernance d'entreprise et de rémunération de la haute direction

13 DÉC 2017 13 MIN DE LECTURE

## Expertises Connexes

- [Activisme actionnarial](#)
- [Gouvernance d'entreprise](#)
- [Rémunération des dirigeants](#)

Auteurs(trice): [Lynne Lacoursière](#), [John M. Valley](#), [Andrew MacDougall](#)

Au chapitre de la gouvernance, l'année 2017 a été marquée, entre autres, par l'attention nouvelle et renouvelée des investisseurs pour la diversité au sein des conseils et l'accès aux procurations, ainsi que par leur intérêt accru pour la communication de renseignements sur les changements climatiques. Les changements apportés à la réglementation cette année auront des répercussions sur la communication des renseignements sur la gouvernance et la rémunération de la haute direction en 2018 et sur les tactiques de défense des activistes au cours des années à venir, et les changements proposés au régime d'imposition américain à l'égard de la rémunération de la haute direction pourraient changer la donne.

## Diversité : un grand intérêt et des améliorations modestes

Selon [la troisième édition du rapport annuel sur les pratiques de divulgation en matière de diversité d'Osler](#), les femmes occupent 14,5 % des sièges aux conseils d'administration des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto (la TSX) qui ont fourni cette information (une hausse de 1,9 % par rapport à 2016), le pourcentage des conseils d'administration composés uniquement d'hommes a chuté considérablement et le pourcentage de sociétés ayant adopté une politique écrite en matière de diversité au sein des conseils a progressé de façon notable. Toujours selon ce rapport, le pourcentage de femmes occupant des postes de haute direction est demeuré essentiellement inchangé par rapport à l'année précédente. Malgré certaines percées, ces conclusions reflètent des progrès négligeables pour ce qui est de la composition des conseils, et il démontre qu'on ne peut uniquement se fier au roulement des administrateurs pour apporter une amélioration importante. D'ailleurs, selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM), seulement 9 % des sièges d'administrateurs vacants découlent du roulement des administrateurs et seulement 26 % d'entre eux ont été confiés à des femmes.

Selon [la troisième édition du rapport annuel sur les pratiques de divulgation en matière de diversité d'Osler](#), les femmes occupent 14,5 % des sièges aux conseils d'administration des émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto (la TSX) qui ont fourni cette information (une hausse de 1,9 % par rapport à 2016), le pourcentage des conseils d'administration composés uniquement d'hommes a chuté considérablement et le pourcentage de sociétés ayant adopté une politique écrite en matière de diversité au sein des conseils a progressé de façon notable. Toujours selon ce rapport, le pourcentage de femmes occupant des postes de haute direction est demeuré essentiellement inchangé par rapport à l'année précédente. Malgré certaines percées, ces conclusions reflètent des progrès négligeables pour ce qui est de la composition des conseils, et il démontre qu'on ne peut uniquement se fier au roulement des administrateurs pour apporter une amélioration importante. D'ailleurs, selon les Autorités

canadiennes en valeurs mobilières (les ACVM), seulement 9 % des sièges d'administrateurs vacants découlent du roulement des administrateurs et seulement 26 % d'entre eux ont été confiés à des femmes.

Toutefois, l'intérêt des investisseurs pour la diversité au sein des conseils a augmenté en 2017, les grands investisseurs institutionnels exigeant que les sociétés incluent des femmes à leur conseil et accélèrent le rythme des changements. La société Institutional Shareholder Services a également annoncé que, à compter de 2019, elle recommandera aux investisseurs de s'abstenir de voter pour le président du comité de mise en candidature (ou pour le président du conseil s'il n'y a pas de comité de mise en candidature) des sociétés qui n'ont pas adopté une politique écrite en matière de diversité des genres et dont le conseil d'administration n'est composé que d'hommes. Reste à savoir si cette pression accrue sera suffisante pour accélérer le rythme auquel les femmes obtiennent des postes à des conseils et sont nommées à des postes de haute direction.

On semble aussi vouloir obliger les sociétés à renseigner le public sur un plus grand nombre de caractéristiques en matière de diversité. Selon la réglementation proposée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, les sociétés ouvertes pourraient être tenues d'indiquer si oui ou non elles ont adopté une politique écrite en matière de diversité non fondée uniquement sur le genre ou d'expliquer pourquoi elles ne l'ont pas fait.

## Adoption au Canada de politiques d'accès aux procurations basées sur le modèle américain

En réponse à l'appui dont ont bénéficié les propositions des actionnaires visant à adopter des politiques d'accès aux procurations basées sur le modèle américain aux assemblées annuelles de La Banque Toronto Dominion (52,2 %) et de la Banque Royale du Canada (46,8 %), six banques canadiennes importantes ont adopté de telles politiques.

Le droit canadien sur les sociétés prévoit depuis longtemps la possibilité pour les actionnaires de soumettre une proposition dans le but de faire ajouter un de leurs candidats dans la circulaire de sollicitation de procurations de la direction d'une entreprise. Toutefois, aux États-Unis, l'accès aux procurations est un droit assez récent. En règle générale, aux États-Unis, l'accès aux procurations donne le droit à un maximum de 20 actionnaires détenant collectivement au moins 3 % des actions avec droit de vote en circulation depuis au moins trois ans de faire ajouter, dans la circulaire de sollicitation de procurations de la société, leurs propres candidats à l'élection d'au plus 20 % des administrateurs.

Les politiques en matière d'accès aux procurations adoptées par les banques importantes au Canada sont conformes au modèle américain sauf que, pour se conformer aux lois applicables, les actionnaires qui proposent des candidats doivent détenir collectivement au moins 5 % des actions avec droit de vote en circulation. Deux banques ont écrit au ministère des Finances pour lui demander de modifier les dispositions de la *Loi sur les banques* portant sur la proposition de candidats par les actionnaires, afin de faire passer le seuil de détention de 5 % à 3 % et d'harmoniser les autres modalités clés de l'accès aux procurations avec celles de leurs politiques respectives. La Coalition canadienne pour une bonne gouvernance a publié sa politique définitive sur l'accès aux procurations dans laquelle elle incite les émetteurs à apporter des changements à leurs règlements pour qu'ils correspondent davantage au modèle américain d'accès aux procurations. Nous nous attendons à ce que la question de l'accès aux procurations continue d'attirer l'attention au Canada en 2018.

## Intérêt accru pour la communication de renseignements sur les changements climatiques

Les changements climatiques et la communication au public de renseignements sur les mesures de préparation prises pour leur faire face a attiré l'attention des investisseurs en 2017. En mars 2017, les ACVM ont amorcé un examen des pratiques de communication de renseignements sur les changements climatiques en réponse au rapport du groupe de travail du Conseil de stabilité financière chargé de la communication des renseignements financiers liés aux changements climatiques (*Financial Stability Board Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*). Ce rapport recommandait, entre autres, la communication des règles de gouvernance des organisations relatives aux risques et aux occasions découlant des changements climatiques et de leurs répercussions réelles et éventuelles sur les activités, la stratégie et la planification financière de l'organisation. La communication des processus mis en place par l'organisation pour repérer, évaluer et gérer les risques découlant des changements climatiques ainsi des que les paramètres et des cibles utilisés pour évaluer et gérer ces occasions et ces risques est aussi recommandée.

De plus, 11 des plus grandes banques au monde, dont la Banque Royale du Canada et La Banque Toronto-Dominion, travaillent ensemble pour trouver des moyens d'améliorer l'évaluation et la communication, par les institutions financières, des occasions et des risques découlant des changements climatiques. Ces travaux pourraient permettre d'adopter une méthode de communication des renseignements sur les changements climatiques plus uniforme et standardisée.

## Affichage des documents liés à la gouvernance sur les sites Web des entreprises

Selon les nouvelles règles de la TSX, tous les émetteurs inscrits doivent afficher sur leur site Web leurs statuts ou autres documents constitutifs et leurs règlements, leur politique relative à l'élection à la majorité, leur politique relative aux avis préalables aux fins de la mise en candidature des administrateurs, la description du poste du président du conseil et de l'administrateur principal (s'il y a lieu) et les mandats du conseil et de ses comités. Cette exigence prend effet le 1<sup>er</sup> avril 2018. Ainsi, les actionnaires pourront avoir plus facilement accès aux documents importants en matière de gouvernance.

## Restriction par la CVMO des placements privés pendant une course aux procurations

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la CVMO) a infirmé une décision de la TSX qui approuvait conditionnellement un placement privé d'actions dans le contexte d'une course aux procurations, mettant ainsi fin au recours de plus en plus répandu aux placements privés effectués en faveur de parties amicales comme tactique défensive dans le cadre d'une course aux procurations. Dans la décision *Eco Oro*, la CVMO a effectivement annulé le placement privé à moins qu'il ne soit approuvé par les actionnaires. En conséquence de cette décision, la TSX a publié un avis du personnel clarifiant que les renseignements suivants, entre autres, doivent lui être communiqués dans un avis de placement privé, soit des renseignements sur les assemblées des actionnaires, les fusions, les acquisitions, les offres publiques d'achat, les modifications apportées à la structure du capital et les autres opérations importantes imminentes, ainsi que des renseignements sur les actionnaires dissidents éventuels et/ou les courses aux procurations prévues. Les

demandes d'approbation de placements privés présentées à la TSX, en général, de même que dans le cadre d'une course aux procurations en cours et d'autres situations contestées en particulier, feront probablement l'objet d'un examen plus rigoureux.

## Obligation pour les émetteurs inscrits à la TSX de fournir de nouveaux renseignements sur la rémunération en titres dans la circulaire de sollicitation de procurations

Les émetteurs inscrits à la TSX doivent maintenant inclure dans leur circulaire de sollicitation de procurations i) le taux d'épuisement annuel de chaque régime de rémunération en titres pour les trois derniers exercices, ii) les incidences du coefficient sur le taux d'épuisement lorsqu'un mécanisme de rémunération en titres comprend un coefficient augmentant le nombre d'actions à émettre au moment du règlement en fonction du rendement, et iii) les exigences en matière d'acquisition et de durée pour tous les régimes de rémunération en titres, pas seulement le régime d'options d'achat d'actions. De plus, des renseignements sur les mécanismes de rémunération en titres (à l'exception du taux d'épuisement annuel) devraient maintenant être donnés en date de la fin du dernier exercice terminé plutôt qu'en date des documents relatifs à l'assemblée. Toutefois, si l'approbation des actionnaires est demandée pour un mécanisme de rémunération en titres à l'assemblée des actionnaires pertinente, l'information doit être transmise en date des documents relatifs à l'assemblée.

## Publication par la SEC de lignes directrices relatives aux exigences en matière de communication du ratio de rémunération des chefs de la direction

La règle relative au ratio de la rémunération de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la SEC), selon laquelle les sociétés américaines inscrites sont tenues de communiquer le ratio de la rémunération totale annuelle de leur chef de la direction par rapport à la rémunération totale annuelle de l'employé médian, s'applique aux émetteurs au premier exercice commençant à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017. Le 21 septembre 2017, la SEC a publié des lignes directrices en matière d'interprétation visant à aider les sociétés à respecter la règle. Les lignes directrices renfermaient l'avis de la SEC concernant l'utilisation d'estimations, d'hypothèses et de méthodologies raisonnables, l'utilisation de dossiers internes existants appropriés pour déterminer si oui ou non on doit tenir compte des employés non américains pour définir l'employé médian et l'utilisation de critères reconnus à grande échelle pour définir qui est ou n'est pas un employé.

Même si les émetteurs fermés étrangers ne sont pas tenus, en général, de fournir des renseignements sur le ratio de la rémunération, les émetteurs canadiens qui sont des émetteurs fermés étrangers aux États-Unis et qui choisissent de respecter les exigences en matière de communication de la rémunération de la haute direction aux termes des lois en valeurs mobilières canadiennes conformément à la rubrique 402 du *Regulation S-K*, devront fournir les renseignements sur le ratio de la rémunération.

## Réexamen par les États-Unis des règles fiscales sur la rémunération de la haute direction

Dans le cadre de la réforme actuelle de la législation fiscale américaine, des changements importants pourraient être apportés aux règles fiscales portant sur la rémunération de la

haute direction. Bien que les propositions initiales visant à abroger l'article 409A de l'*Internal Revenue Code* (le Code) et à éliminer définitivement la rémunération reportée, comme nous la connaissons, ne soient plus à l'ordre du jour, les modifications à la limite de déduction de 1 million de dollars pour la rémunération versée à certains employés de sociétés ouvertes américaines aux termes du paragraphe 162(m) du Code demeurent envisageables. Ainsi, les projets de loi sur le régime fiscal de la Chambre et du Sénat élimineraient les exceptions relatives aux commissions et à la rémunération fondée sur le rendement et élargiraient les catégories d'employés visées (et, en ce qui a trait au projet du Sénat, les catégories d'employeurs visées). Bien que l'utilisation de la rémunération fondée sur le rendement soit répandue pour des raisons autres que les avantages fiscaux qu'elle procure aux entreprises, si les avantages fiscaux découlant de la rémunération fondée sur le rendement sont éliminés, les comités de rémunération pourraient envisager d'avoir recours à des ententes de rémunération qui comprendraient des facteurs tant quantitatifs que qualitatifs.

Étant donné les nouveautés majeures au Canada et aux États-Unis, le rythme des changements en matière de gouvernance d'entreprise et de rémunération de la haute direction ne semble pas vouloir ralentir. Les sociétés devront continuer à surveiller activement ces changements et décider si leur mode de communication actuel est à la hauteur compte tenu de l'évolution des exigences juridiques et des attentes du marché au cours de l'année à venir.