

Le Conseil de fiducie mixte du Régime de retraite des employés
du SCFP (le « RRES »)



LIGNES DIRECTRICES SUR LE VOTE PAR PROCURATION

Date d'entrée en vigueur : 1^{er} avril 2017

Ce document est une traduction du document « Proxy Voting Guidelines ».
La version anglaise est la version officielle.

SOMMAIRE

INTRODUCTION	1
1. PRINCIPES GÉNÉRAUX	3
2. INSTRUCTIONS POUR LE VOTE PAR PROCURATION	5
3. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	7
4. RESPONSABILITÉ SOCIALE D'ENTREPRISE	70
5. EXEMPTIONS AUX LIGNES DIRECTRICES DU MODÈLE DE SHARE	89

INTRODUCTION

Le fonds de retraite (le « Fonds ») du régime de retraite du Syndicat canadien de la fonction publique (le « Régime ») détient des actions dans plusieurs sociétés. L'investissement en actions constitue une partie importante du Fonds. En tant qu'investisseur à long terme, le Conseil de fiducie mixte (le « CFM ») considère que les investissements du Fonds doivent être adéquatement diversifiés et que le placement en actions contribue à cette diversification et offre un rendement à long terme supérieur aux titres à revenu fixe.

Le CFM estime que l'économie doit être au service des hommes et à leur volonté de construire des communautés solides et résilientes, un environnement sain et un marché durable. Le CFM souhaite donc gérer les actifs du régime de retraite en accord avec une préoccupation sociale et des valeurs institutionnelles, c'est à dire en ayant des principes, une politique de prévention et en s'inspirant de cette opportunité pour faire une différence avec ses investissements.

Le CFM souhaite être le défenseur des actionnaires dans le domaine de la transparence et de la responsabilité. Le CFM a l'ambition de devenir un leader dans l'investissement responsable et souhaite utiliser le vote par procuration pour améliorer les politiques et pratiques des sociétés dans lesquelles il investit. La procédure de vote par procuration doit être utilisée pour maintenir le dialogue avec la direction, afin d'éduquer et promouvoir l'amélioration des pratiques des sociétés. Ce dialogue permet de faire pression sur les dirigeants d'entreprise et d'attirer l'attention du public sur les questions sociales, environnementales et du travail.

Le CFM estime qu'on obtient un rendement à long terme supérieur lorsqu'on investit dans des sociétés qui enregistrent une bonne performance sociale plutôt que celles où existent de mauvaises pratiques sociales qui risquent de causer un effet négatif à long terme sur la valeur de l'action. Le CFM considère qu'il est nécessaire de considérer les objectifs financiers et d'encourager les sociétés à améliorer leurs politiques sociales, environnementales et du travail. Ces démarches sont judicieuses sur le plan financier, conduisent à une meilleure stratégie et contribuent à un meilleur environnement pour tous.

En accord avec ces convictions, le sous-comité sur les placements du CFM a créé les lignes directrices présentes sur le vote par procuration (les « lignes directrices »). L'objectif principal de ces lignes directrices est de s'assurer que le vote des actions détenues est exercé dans l'intérêt à long terme des participants au Régime et de leurs bénéficiaires.

La première section des lignes directrices présente les principes généraux du vote par procuration. La deuxième section explique le processus du vote par procuration et la divulgation correspondante qui doit être réalisée. Les sections ultérieures donnent une information détaillée sur les questions pouvant être traitées lors d'un vote par procuration. Dans chacune des questions incluses dans ces lignes directrices, une présentation de la question, une recommandation de vote et l'explication correspondante seront données.

Les questions relatives à la gouvernance d'entreprise traitées dans ces lignes directrices sont :

- Les lignes directrices générales

- La structure du capital
- Le conseil d'administration
- Les vérificateurs et états financiers
- La rémunération des dirigeants
- La protection contre les offres publiques d'achat
- La protection des droits et intérêts des actionnaires
- Autres questions de gouvernance d'entreprise

Les questions relatives à la responsabilité sociale d'entreprise traitées dans ces lignes directrices sont :

- Les lignes directrices générales
- Les droits des travailleurs
- Les relations avec les communautés
- Les produits dangereux et la responsabilité du fait des produits défectueux
- Les questions environnementales
- Les opérations internationales¹

Les sections 3 et 4 des lignes directrices présentes correspondent aux sections correspondantes des lignes directrices du vote par procuration de SHARE de 2014, créées par l'Association des actionnaires pour la recherche et l'éducation (SHARE). La section 5 présente les exemptions ou changements du RRES dans l'application des dispositions contenues dans le modèle des lignes directrices de SHARE. Le CFM souhaite vivement remercier SHARE pour leur précieuse collaboration.

Les lignes directrices sur le vote par procuration du RRES ont été adoptées par le CFM en mars 2004 et ont été modifiées en juin 2010, mars 2013, juin 2014, avril 2015, avril 2016 et avril 2017. Les présentes lignes directrices sont une mise à jour de la version approuvée par le CFM le 12 avril 2017.

¹ temporaires

1

PRINCIPES GÉNÉRAUX

1.1 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.

1.2 Obligations de loyauté et diligence

Le CFM et toute autre entité à qui le CFM confie les droits de vote 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.

1.3 Application des lignes directrices

Le Fonds exercera ses droits de vote en accord avec ces lignes directrices. Ces lignes directrices s'appliquent aux sociétés basées au Canada et à l'étranger.

Pour appliquer ces lignes directrices, le Fonds considérera la situation de chaque vote et les principes généraux inclus dans les lignes directrices. S'il y a un doute quant à l'application des lignes directrices pour un vote en particulier, la décision devra être prise dans les intérêts à long terme des participants au Régime et des bénéficiaires. Une *exception à ces lignes directrices pourrait être faite* si les intérêts à long terme des participants étaient mieux servis. Les responsables du vote par procuration peuvent avoir besoin de recourir à plusieurs sources d'informations et consulter le CFM pour identifier les intérêts à long terme des participants au Régime et des bénéficiaires.

- ✓ 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.

Toute incertitude dans l'application ou l'interprétation de ces lignes directrices pour une question particulière devra être résolue avec le CFM ou le sous-comité sur les placements en adoptant le plan d'action qui sert au mieux les intérêts à long terme des participants et 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.

1.4 Délégation/rétention du droit de vote

Le CFM peut choisir de confier le droit de vote à des prestataires de service de vote auquel cas le prestataire devra exercer le droit de vote en accord avec ces lignes directrices. Les conditions de délégation, y compris les exigences de rapports au CFM, devront correspondre à celles spécifiées dans le contrat signé entre le prestataire et le CFM, qui peut parfois être sujet à certaines modifications.

Même si le CFM délègue son droit de vote à un prestataire de service de vote par procuration, il se réserve le droit de diriger le vote d'une résolution ou question spécifique.

1.5 Révision annuelle des lignes directrices

Les bonnes pratiques et normes de gouvernance et responsabilité sociale d'entreprise évoluent au cours du temps. Des nouvelles situations de vote apparaissent également chaque année. Ces lignes directrices seront modifiées, actualisées et approuvées chaque année par le CFM sur recommandation du sous-comité sur les placements.

2

INSTRUCTIONS POUR LE VOTE PAR PROCURATION

2.1 Structure opérationnelle du vote par procuration

Le CFM a recours à un prestataire de service de vote par procuration (le « Prestataire ») pour exercer le droit de vote des actions détenues par le Fonds. Le Prestataire devra suivre les lignes directrices lors de la prise de décision du vote. Dans ses fonctions et responsabilités, le Prestataire doit faire preuve de soin, diligence et compétence dans l'exercice des droits de vote du fonds de pension de manière équivalente à celle qu'un professionnel en matière de vote par procuration démontrerait lors de conseils dispensés au sujet de titres appartenant à des tiers. Le Prestataire doit utiliser toute connaissance ou compétence qu'il possède ou devrait posséder en raison de son activité.

Le CFM a délégué au sous-comité sur les placements la responsabilité de prendre des décisions en son nom pour la gestion continue des lignes directrices relatives au vote par procuration. Dans le cadre de ses responsabilités, le sous-comité sur les placements examinera les recommandations reçues du Prestataire concernant le vote correspondant aux actions et prendra les décisions au nom du CFM, tout en respectant le processus spécifié dans la Section 2.2 suivante. Au moins une fois par an, le sous-comité sur les placements soumettra au CFM un rapport sur les responsabilités déléguées relatives au vote par procuration.

2.2 Processus du vote par procuration

Par le biais d'arrangements appropriés avec le dépositaire du Fonds, le Prestataire doit se tenir informé de tous les votes correspondant aux titres du Fonds. Le Prestataire doit fournir au sous-comité sur les placements une analyse des questions relatives aux propositions soumises aux actionnaires des sociétés dans lesquelles le Fonds est détenteur d'actions, comme il le fait en général pour ses clients.

Le Prestataire devra voter sur toutes les propositions correspondant aux titres du Fonds comme le prévoient les règles mentionnées ci-dessous dans l'ordre suivant :

- a) Si les lignes directrices traitent de la question spécifique, le Prestataire devra voter en accord avec les lignes directrices;
- b) Si les lignes directrices ne traitent pas de la question spécifique mais si un vote sur une question identique ou similaire a déjà été effectué par le Prestataire en accord avec les règles spécifiées dans le paragraphe c) ci-dessous mentionné, le Prestataire devra voter de la même façon que pour la question identique ou similaire précédente;

- c) Si la question n'est pas traitée dans les lignes directrices et le Prestataire n'a jamais voté sur une question identique ou similaire en accord avec les règles spécifiées ci-inclus, le Prestataire devra fournir une recommandation de vote au sous-comité sur les placements avec une explication de sa décision. Le Prestataire doit normalement envoyer la recommandation du vote et l'analyse pertinente au sous-comité sur les placements au moins sept (7) jours avant la date à laquelle le bulletin de vote doit être retourné. Le sous-comité sur les placements doit ensuite notifier le Prestataire au plus tard deux (2) jours avant la date de vote prévue de son intention de voter différemment de la recommandation émise par le Prestataire. En l'absence d'une telle directive, le Prestataire a le droit d'enregistrer le vote recommandé comme la décision de vote du sous-comité sur les placements.

Le Prestataire devra retourner les formulaires de vote par procuration avec les votes du Fonds avant l'heure à laquelle ces bulletins doivent être reçus et devra agir en tant qu'agent du CFM à cet effet.

2.3 Communication des votes par procuration

Dans les trente (30) jours calendaires suivant la fin de chaque trimestre calendaire, le Prestataire devra fournir au sous-comité sur les placements un rapport écrit qui inclut :

- a) Une liste de tous les votes émis durant le trimestre calendaire par titre, question et vote, en indiquant pour chaque vote si le vote émis correspond aux lignes directrices ou aux instructions du sous-comité sur les placements ;
- b) Une réconciliation des titres qui ont fait l'objet d'un vote émis par le Prestataire lors du trimestre calendaire avec une liste fournie par le dépositaire des titres du Fonds lors du trimestre;
- c) Une déclaration du Prestataire certifiant que tous les votes réalisés par le Prestataire au nom du Fonds respectent les lignes directrices ou les instructions du sous-comité sur les placements.

Dans les trente (30) jours suivant la clôture de chaque année fiscale du Fonds, le Prestataire devra également fournir au sous-comité sur les placements une déclaration écrite annuelle contenant l'information fournie dans les déclarations trimestrielles et toute autre information que le sous-comité sur les placements pourrait raisonnablement exiger.

Le sous-comité sur les placements examinera tous les rapports soumis par le Prestataire et fournira une copie de ces rapports au CFM dans le cadre de ses rapports réguliers relatifs à ses fonctions de vote par procuration.

3

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

(Extrait des lignes directrices du modèle de vote par procuration de SHARE 2017)

Lignes directrices générales

Au niveau international, les normes de bonne gouvernance d'entreprise se ressemblent davantage que les exigences légales et normes sociales 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 pays. 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 ou le conseil de surveillance 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 64.

- 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.

Approbation 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 dividendes

En dehors de l'Amérique du Nord, 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, de l'âge et de 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 bénéfices 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 bénéfices 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 15.)

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 bénéficie 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 technique anti-OPA.

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.

En vertu des normes de gouvernance d'entreprise au R.-U., les sociétés peuvent, avec l'approbation des actionnaires, augmenter le nombre d'action sans droit de préemption d'au plus 5 %. Les sociétés peuvent demander à leurs actionnaires d'approuver une augmentation additionnelle de 5 %, mais uniquement si les actions additionnelles sont utilisées pour une acquisition ou pour un investissement en capital spécifique. Malheureusement, au moins une société a abusé de cette possibilité en utilisant l'augmentation d'actions de 10 % à d'autres fins.

- Si une société du R.-U. demande l'autorisation d'accroître ses actions de 10 % sans droit de préemption, mais qu'elle utilise plus de 5 % de cette augmentation à des fins autres qu'une acquisition ou un investissement en capital spécifique, le Fonds votera contre l'ensemble du 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 ont aussi des conséquences indésirables. La hausse du prix de l'action causée par le rachat d'actions n'est pas basée sur 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, surtout les rachats qui utilisent des instruments dérivés. Le rachat d'actions peut aussi accroître la valeur des stock-options, ce qui rend cette rémunération des dirigeants plus onéreuse pour la société. Par ailleurs, dans certaines sociétés, le rendement des dirigeants est mesuré par un résultat par action, comme par exemple le bénéfice par action, pour déterminer les primes des dirigeants. Les rachats d'actions ayant pour effet d'augmenter le bénéfice par action de la société, la prime attribuée aux dirigeants ne sera donc pas méritée.

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 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 62). 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 peut être 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'elles 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 visant à 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 visant à racheter des actions si les rachats peuvent être faits en utilisant des instruments dérivés.

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 « Émissions d’actions », page 10.

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 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 accorde automatiquement deux votes par action aux actionnaires qui détiennent des actions pendant deux ans ou plus, à moins que la société renonce à cet arrangement. Ces « actions de fidélité » favorisent l'actionnariat à long terme, mais elles contreviennent au principe d'un vote par action et confèrent à certains actionnaires des droits de vote qui ne sont pas proportionnels à leur investissement dans la société.

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 risque 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 en faveur de propositions visant à se retirer des programmes d'« actions de fidélité » qui accordent aux actionnaires à long terme plus d'un vote par action.

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

Conseil 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 17 et « Comité de nomination indépendant », page 22)

- 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 n'a systématiquement pas agi dans des cas qui ont l'appui d'une majorité des actionnaires, ni répondu de manière adéquate aux préoccupations des actionnaires. Cela inclut les propositions de la direction contre lesquelles une majorité des actionnaires ont voté.
 - Le conseil d'administration a pris des mesures pour limiter les droits des actionnaires, sans l'approbation des actionnaires, par exemple en adoptant une exigence de forum exclusif ou des exigences relatives aux préavis sans un vote des actionnaires.
 - Le conseil d'administration a systématiquement agi dans l'intérêt d'un groupe d'actionnaires plutôt que dans ceux de tous les actionnaires.
 - 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 règlementaires 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 et le conseil n'a pas justifié de manière convaincante l'inclusion de cet administrateur.

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

À mesure que l'on demande aux sociétés de fonctionner de manière durable, le conseil pourrait se rendre compte qu'il a besoin d'administrateurs qui possèdent les connaissances et l'expérience voulues dans des domaines qui n'étaient pas autrefois nécessaires, comme l'environnement ou les droits de la personne.

- Le Fonds votera pour des propositions visant à ajouter au conseil de sociétés des administrateurs qui possèdent de l'expérience dans des domaines dont le conseil a besoin ou dont il manque, comme des connaissances en environnement, pourvu que la proposition soit raisonnable et que les administrateurs nommés soient compétents pour agir à titre d'administrateurs de sociétés.

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 qui augmentent 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 visant à 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.

Lorsque l'information bibliographique disponible pour les 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 avec la société que celle d'un administrateur ou d'un actionnaire. Est donc exclu tout administrateur qui :

- est actuellement ou a été antérieurement employé par la société ou une filiale de la société, ou une entreprise qui a été acquise par la société au cours des cinq dernières années;
- a fondé la société, individuellement ou avec d'autres, si cette personne entretient aussi une autre relation avec la société, comme celles qui sont énumérées ici;
- est signataire d'un contrat, accord ou arrangement avec la société qui verse à 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);

- reçoit, à titre d'administrateur, des avantages de la société ou une rémunération d'un montant comparable aux salaires de base des cadres les mieux payés;
- 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 de sa famille immédiate 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, par exemple, les entreprises de services, les grandes entreprises ayant un nombre considérable de clients, comme 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 d'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 ou 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, lui ou un membre de sa famille immédiate, des services professionnels à un dirigeant de la société dans les cinq dernières années;
- a établi une relation d'ampleur et nature similaire à l'une des relations énoncées ci-dessus.

Les actionnaires qui ont un intérêt important dans la société, qui y sont affiliés ou qui sont désignés par un actionnaire ayant un intérêt important dans la société peuvent aussi être jugés non indépendants. Cette définition comprend les actionnaires qui contrôlent moins de 50 % des votes de la société s'ils réalisent aussi des transactions avec la société ou ont une relation avec la direction. La détermination de l'indépendance de ces actionnaires ou administrateurs se fera au cas par cas. Elle sera basée sur les intérêts que l'actionnaire ou l'administrateur est le plus susceptible de représenter et sur la possibilité que l'administrateur ou l'actionnaire ait des conflits d'intérêt potentiels du fait qu'il siège au conseil.

Président du conseil d'administration indépendant

Le président du conseil d'administration doit être un administrateur indépendant, tel que défini ci-dessus, pour pouvoir guider le conseil dans ses responsabilités de supervision de la performance des dirigeants de la société. 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.

Administrateurs principaux indépendants

Certaines sociétés dont les dirigeants de conseil d'administration ne sont pas indépendants 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 la mesure dans laquelle 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 peut être une mesure provisoire avant de faire du président du conseil un dirigeant indépendant. Cependant, cette nomination ne remplace pas un président 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 les présentes lignes directrices) et si le poste d'administrateur principal n'excède pas une année, ou s'il existe une autre raison incontournable d'accepter un administrateur principal au lieu d'un président du conseil indépendant.
- Le Fonds votera pour les propositions de nommer un administrateur principal indépendant à condition que cette position ne dure pas plus d'un an.

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/>.

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>.

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

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 que ces sociétés soient privées et très petites, comme une société ne comptant que deux ou trois employés. Les membres de ce comité ne devraient pas être 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

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.

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 et très petites.
- Le Fonds pourra voter contre un régime de rémunération si le comité de rémunération comprend des administrateurs qui ne sont pas indépendants.

Comité de nomination indépendant

Les conseils devraient avoir un comité de nomination pour déterminer la nécessité 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-dessus.
- 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.

La participation de tant d'employés aux conseils de surveillance rend difficile l'atteinte du niveau d'indépendance précédemment défini et souhaitable pour les conseils d'administration.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 », à la page 17.

- 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;
 - le vote en faveur d'un candidat ne soit pas, pour une autre raison, dans l'intérêt 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 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

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.

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.

Pour nommer des administrateurs, un actionnaire ou un groupe d'actionnaires doit 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 peuvent restreindre le nombre d'administrateurs que peuvent nommer les actionnaires afin d'empêcher un actionnaire de prendre le contrôle de la société en prenant le contrôle du conseil. Toutefois, les actionnaires devraient avoir le droit de nommer au moins un quart des sièges au conseil.

Les actionnaires qui nomment un candidat au poste 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.

Les règles canadiennes sur l'accès à la procuration traitent les nominations des actionnaires aux postes d'administrateurs comme des propositions d'actionnaires. Les actionnaires ont droit à un espace limité dans la circulaire de procuration pour présenter leurs candidats et les nominations se retrouvent souvent dans une annexe à la fin de la circulaire plutôt que dans le corps de celle-ci, avec les candidats du conseil. Le Fonds est en faveur d'un traitement égal 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 de l'information au sujet des compétences et de l'indépendance du candidat aux autres actionnaires.
- Le Fonds votera pour des propositions visant à accorder un traitement égal dans les documents de procuration aux candidats des actionnaires et à ceux du conseil pour les postes d'administrateurs.

Exigences en matière de préavis

Un grand nombre de sociétés canadiennes ont récemment adopté l'obligation de préavis qui détermine les délais pour soumettre des candidatures aux postes d'administrateurs et d'autres mesures pour les actionnaires qui souhaitent nommer des administrateurs. Ces exigences sont acceptables dans la mesure où elles ne constituent pas une restriction inutile au droit des actionnaires à nommer des administrateurs.

Les exigences en matière de préavis ne devraient établir de délais déraisonnables pour la présentation de candidatures et de renseignements connexes à la société. Si un avis de convocation est publié 50 jours ou plus avant la date de l'assemblée, les délais ne devraient pas dépasser 30 jours avant l'assemblée. Si l'avis est publié moins de 50 jours avant la date de l'assemblée, les délais pour la présentation de candidatures des actionnaires devraient être d'au moins 10 jours après l'avis, ou de 15 jours en cas d'assemblée extraordinaire. Il n'y a pas lieu d'établir un nombre maximal de jours avant une assemblée pour que les actionnaires présentent leurs candidatures. Si une assemblée est levée ou reportée, les actionnaires ne devraient pas avoir à soumettre de nouveau leurs candidatures et les autres renseignements exigés.

Les exigences en matière de préavis ne devraient pas obliger les actionnaires à accepter à l'avance de se conformer à toutes les politiques et lignes directrices de la société, puisque cela pourrait restreindre la capacité des administrateurs à promouvoir des changements importants au sein de la société. Les actionnaires ne devraient pas avoir à fournir d'autres renseignements sur leurs candidats que ceux qui seraient exigés dans une circulaire de procuration émanant d'un opposant, ni plus de renseignements que nécessaire pour que les actionnaires puissent évaluer les compétences et l'indépendance des candidats. Les exigences devraient permettre d'inclure les renseignements sur les candidats des actionnaires dans les documents de procuration de la société et sur les bulletins de vote par procuration de la société.

Les exigences en matière de préavis doivent être approuvées par les actionnaires avant d'être adoptées.

- Le Fonds votera contre le conseil d'administration d'une société qui adopte des exigences en matière de préavis sans l'approbation des actionnaires.
- Le Fonds votera au cas par cas sur les exigences en matière de « préavis », en fonction du caractère raisonnable de ces exigences. Voici quelques raisons pour voter contre ces exigences :
 - un délai déraisonnable qui ne permet pas aux actionnaires d'aviser la société de leurs candidatures et de fournir les renseignements nécessaires, tel que décrit ci-dessus;
 - l'obligation pour les candidats des actionnaires d'accepter à l'avance de se conformer à toutes les politiques et lignes directrices de la société;
 - l'obligation pour les actionnaires de soumettre des renseignements sur leurs candidats en plus de ce qui est exigé pour les circulaires de procuration émanant d'un opposant;

- des dispositions exigeant des actionnaires qu'ils présentent à nouveau leurs candidatures si la société lève ou reporte une assemblée des actionnaires.
- Le Fonds votera contre des exigences en matière de préavis si la société ne précise pas que les renseignements sur les candidats des actionnaires seront inclus dans les documents de procuration de la société et que les candidats apparaîtront sur le bulletin de vote par procuration de la société.

Vote majoritaire pour l'élection des administrateurs

(Voir aussi « Vote cumulatif », page 31)

Les actionnaires de la plupart des sociétés canadiennes ne peuvent pas voter contre les administrateurs. Les bulletins de vote ne donnent que l'option de voter « pour » ou de s'abstenir pour les élections d'administrateurs. Résultat, à moins qu'un candidat ne reçoive aucun vote, tous les administrateurs nommés sont élus, indépendamment du nombre d'abstentions reçues.

La Bourse de Toronto exige que toutes les sociétés cotées tiennent des élections avec majorité absolue pour leurs administrateurs.⁷ Les élections avec majorité absolue exigent qu'un administrateur obtienne le plus grand nombre de votes pour être élu au conseil. Ce mode d'élection transforme les abstentions en votes « contre » et permet aux actionnaires de révoquer un administrateur. Le Fonds est en faveur des scrutins majoritaires pour les administrateurs car ils permettent aux actionnaires d'élire les administrateurs au lieu de se borner à confirmer les choix du conseil.

Une variante du scrutin majoritaire des administrateurs est que le candidat doit démissionner s'il n'obtient pas 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 peuvent aussi permettre aux administrateurs de rester au conseil même si une majorité d'actionnaires a voté pour sa révocation. 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 solution de rechange 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.

⁷ Le TSX prévoit des exceptions pour les élections contestées dans lesquelles il y a plus d'un candidat à un poste au conseil et pour les sociétés contrôlées dans lesquelles un ou des actionnaires détiennent un certain nombre d'actions de contrôle.

- Le Fonds votera pour les propositions demandant aux conseils d'accepter la démission des administrateurs qui ne reçoivent pas une majorité de votes en faveur de la part des actionnaires.
- Si un conseil n'accepte pas la démission d'un administrateur qui n'obtient pas la majorité des votes des actionnaires, le Fonds votera contre l'ensemble du conseil à la prochaine occasion. Le Fonds fera des exceptions aux présentes lignes directrices si la société présente des raisons incontournables pour maintenir d'administrateur en poste.

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 des 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

Afin de favoriser la réussite à long terme des sociétés, les conseils d'administration devraient recruter des administrateurs dont les acquis sont variés. La diversité devrait être définie de

manière générale et peut inclure l'âge, l'expérience professionnelle, le genre, la race, les origines linguistiques et culturelles, l'orientation ou identification sexuelle et les handicaps.⁸

La diversité aux conseils d'administration permet de remettre en question certaines hypothèses et de mettre de l'avant un ensemble de points de vue pour relever des défis stratégiques. Des études sur le rendement des entreprises ont démontré que les sociétés dont les conseils d'administration et la haute direction sont diversifiés réussissent mieux à créer de la valeur à long terme que les sociétés privées de cette diversité.⁹ À l'heure actuelle, les femmes, les minorités visibles et les personnes autochtones sont sous-représentées aux conseils d'administration du Canada.

En 2014, la plupart des provinces canadiennes ont adopté des règlements obligeant les émetteurs à divulguer leurs politiques sur le renouvellement et la diversité de genre au conseil. Les émetteurs doivent également divulguer le nombre et le pourcentage de femmes siégeant à leurs conseils et occupant des postes de direction, leurs cibles pour faire grimper ces chiffres et leurs méthodes pour ajouter de nouveaux membres aux conseils. Les nouveaux règlements obligent « à se conformer ou à s'expliquer ». Autrement dit, les sociétés visées par le règlement ne sont pas tenues de se doter de politiques et de cibles, mais si elles ne le font pas, elles doivent en expliquer les raisons.¹⁰

Aucune politique sur la diversité ne convient à tous les cas, mais toutes les politiques ne sont pas acceptables au même degré. Les bonnes politiques sont celles qui, si elles sont mises en œuvre, donneront lieu à une plus grande diversité au conseil. Cela exclut les politiques affirmant que le conseil se base uniquement sur le mérite pour choisir les candidats, sans égard à la diversité, et celles qui rejettent les arguments en faveur d'une plus grande diversité aux conseils des sociétés.

Si un conseil ne comprend qu'un seul genre ou n'inclut pas de membres de groupes sous-représentés, une politique sur la diversité acceptable doit aussi reconnaître que le conseil doit se doter d'une plus grande diversité et expliquer ce qu'il fait pour y arriver.

- Si le conseil d'une société ne compte aucune femme et soit ne divulgue pas sa politique sur la diversité, soit divulgue une politique qui n'est pas adéquate selon la définition ci-dessus, le Fonds votera contre le comité de nomination du conseil.

⁸ Voir, par exemple, la définition de la diversité du Conseil canadien pour la diversité administrative : « Notre définition de la diversité élargit 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>

⁹ 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.

¹⁰ Multilateral CSA Notice of Amendments to National Instrument 58-101 *Disclosure of Corporate Governance Practices*. Les émetteurs de ces provinces doivent maintenant divulguer les limites des mandats des administrateurs et les mécanismes de renouvellement; les politiques de représentation des femmes au conseil; les cibles de représentation des femmes au conseil; et le nombre de femmes au conseil.

- Le Fonds votera en faveur des propositions raisonnables visant à promouvoir 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.
- 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 sur des propositions visant à adopter le vote cumulatif au cas par cas. Pour décider de la façon de voter, le Fonds verra s'il existe ou non un actionnaire ou un groupe d'actionnaires qui contrôle la société, l'attention du conseil aux intérêts de tous les actionnaires et la qualité de la gouvernance d'entreprise de 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'accroître 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 considérera 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 fourchette pour le nombre d'administrateurs si le conseil ne compte aucune femme et si la société n'est pas dotée d'une politique adéquate sur la diversité.

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 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 ou des vérificateurs de l'année précédente, ou les deux. 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 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 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 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.
- Le Fonds votera contre la rémunération des administrateurs si leurs honoraires sont aussi ou plus élevés que les salaires des cadres nommés.

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.

Divulgence 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.¹¹

De temps à autre, les sociétés font appel à leurs vérificateurs externes pour obtenir des conseils fiscaux ou pour d'autres services. 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 contre les vérificateurs si plus d'un tiers des honoraires versés aux vérificateurs l'année précédente l'ont été pour des services autres que la vérification annuelle.

¹¹ 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 N° 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.

Divulgence 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 36.

- 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, certains États ou provinces n'obligent pas les sociétés à changer d'associé en vérification. Les sociétés devraient changer leurs associés en vérification au moins tous les sept ans indépendamment des obligations stipulées par la loi.

- Le Fonds votera contre les vérificateurs si la société divulgue depuis combien de temps son associé en vérification occupe cette fonction et si la société a gardé le même associé en vérification pendant plus de sept ans.
- 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.

Souvent, les sociétés ne divulguent pas 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 assurent une rotation de leurs cabinets comptables à tous les six à dix ans.

- Le Fonds votera en faveur de propositions visant à demander à la société de changer de firme comptable à tous les six à dix ans. Le Fonds évaluera les propositions relatives à une période plus longue, ou plus courte, au cas par cas.

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 de l'indépendance du vérificateur ou de la qualité de ses rapports.
- 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 leurs 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.

Responsabilité des vérificateurs

Dans certains pays ou États, les sociétés peuvent demander à leurs actionnaires de soustraire leurs vérificateurs externes à leurs responsabilités ou de les indemniser.¹² Le Fonds s'y oppose parce que cela limite la reddition de comptes des vérificateurs aux sociétés et aux actionnaires. Les actionnaires devraient pouvoir tenir les cabinets de vérification responsables des fausses déclarations ou des divulgations insuffisantes de renseignements dans leurs rapports de vérification.

- Le Fonds votera contre les propositions visant à indemniser les vérificateurs externes ou à les dégager de leurs responsabilités.

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 excessives.

¹² Aux États-Unis, en Australie et dans la Province de Québec, les sociétés ne peuvent pas dégager leurs vérificateurs externes de leurs responsabilités. Dans d'autres provinces canadiennes, les vérificateurs sont soumis au régime de responsabilité civile prévu par la loi sur le non-respect des exigences de divulgation dans leurs rapports de vérification.

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.¹³

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. En outre, le Fonds souhaite porter une attention particulière à la rémunération des dirigeants de société.

Consultants en rémunération

Si des consultants en rémunération sont employés pour mettre au point 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.

La société devrait nommer les consultants en rémunération qui l'ont conseillée et décrire leur mandat. La société devrait aussi divulguer tout conflit d'intérêt potentiel des consultants, comme des contrats avec des cadres supérieurs.

- Le Fonds votera pour les propositions demandant aux sociétés de divulguer les honoraires versés aux consultants en rémunération.
- Le Fonds votera pour des propositions demandant aux sociétés de divulguer le nom de leurs consultants en rémunération ainsi que leurs mandats et honoraires et l'information sur tout conflit d'intérêt potentiel.

Rémunération et rendement des dirigeants

Les experts sont divisés sur la question de savoir si la rémunération liée au rendement est une méthode efficace pour motiver les dirigeants.¹⁴ Le Fonds suit ce débat avec intérêt. Étant donné l'absence d'un consensus sur l'efficacité de la rémunération liée au rendement, le Fonds maintient son soutien à ce type de rémunération pour le moment. Si des sociétés voulaient éliminer leur rémunération incitative liée au rendement pour leurs dirigeants, le Fonds ne s'y

¹³ 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, <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.

¹⁴ 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/>.

opposera pas si ces sociétés fournissent des explications bien étayées et basées sur des faits motivant leur choix.

Dans le cas contraire, le Fonds s'attend à ce que la majeure partie de la rémunération des dirigeants et toute leur rémunération incitative soient liées au 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 fixés 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 les cibles, il devra fournir une explication aux actionnaires. Les objectifs et cibles qui sont liés à la performance de la société, en comparaison avec d'autres sociétés similaires, devraient mentionner ces sociétés et expliquer la base sur laquelle elles sont été choisies pour la comparaison.

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 stratégie à long terme de la société. Cela 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 aux dirigeants une récompense qui n'est pas méritée. Le Fonds s'oppose à cette pratique.

- Le Fonds votera contre les régimes de rémunération des dirigeants qui n'incluent pas de rémunération liée au rendement, à moins que la société explique clairement les raisons pour lesquelles elle a décidé de ne pas inclure une paie liée au rendement dans la rémunération de ses 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 au redressement des états financiers

Il arrive que des sociétés versent une rémunération liée au rendement à leurs dirigeants à partir de résultats financiers qui sont ultérieurement redressés. La plupart des sociétés disposent 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 récupération 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 ou le versement de primes 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

Le rendement d'une société ne peut pas être mesuré uniquement par les états financiers annuels. La valeur d'une société comprend d'autres facteurs, comme la durabilité environnementale de ses pratiques, la sécurité et le moral de ses employés et le bien-être des communautés dans lesquelles elle fonctionne. 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.

Les sociétés doivent choisir avec attention leurs mesures de rendement et éviter de créer des incitations perverses qui affaiblissent le comportement qu'elles souhaitent récompenser. Par exemple, les primes basées sur une diminution du nombre d'accidents au travail signalés peuvent dissuader les employés de signaler les accidents de travail au lieu d'entraîner une réduction des accidents et d'accroître la sécurité au travail. Les mesures du rendement social et environnemental des dirigeants devraient être examinées avec attention et faire partie du contrôle qu'ils exercent.

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

Voir également « Responsabilité sociale d'entreprise », page 70.

Périodes d'évaluation du rendement

La période d'évaluation du rendement d'un cadre aux fins de la rémunération incitative devrait être d'au moins un an pour les primes à court terme et d'au moins trois ans pour les primes à long terme. Des périodes d'évaluation plus courtes pourraient trop insister sur le rendement à court terme de la société, aux dépens de sa durabilité à long terme. Si une société veut utiliser des périodes d'évaluation du rendement plus courtes, elle doit fournir une bonne raison pour ce faire.

- [Le Fonds] votera contre la rémunération incitative si la période d'évaluation du rendement est de moins d'un an pour les primes à court terme et de moins de trois ans pour les primes à long terme, à moins que la société fournisse une raison valable pour utiliser une période plus courte.

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.¹⁵ Cette hausse des revenus des

¹⁵ C. Alexander, F. Fong, « The case for leaning against income inequality in Canada », *TD Economics Special Report*, Services économiques TD et Groupe Banque TD, 24 novembre 2014.
http://www.td.com/document/PDF/economics/special/income_inequality.pdf.

travailleurs les mieux payés se reflète dans la rémunération des dirigeants qui font souvent partie du 1% les plus riches.

Une grande disparité entre les rémunérations des dirigeants et celles des employés peut avoir un impact sur la valeur actionnariale en faisant baisser le moral, la productivité et la rentabilité chez les employés. 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.¹⁶ Les sociétés intelligentes traitent leurs employés comme des actifs et non comme des coûts.

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.

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.

Les comparaisons verticales de rémunération sont attirantes, mais elles entraînent aussi quelques problèmes. Par exemple, les sociétés pourraient exclure les employés hors site (« offshore ») d'un ratio pour éliminer la fourchette de rémunération la plus faible ou la plus élevée et ainsi rendre leur régime de rémunération plus égal qu'il ne l'est en réalité. Si des sociétés incluent des comparaisons verticales dans leurs renseignements sur la rémunération, ceux-ci devraient inclure la manière dont la comparaison a été calculée et les groupes d'employés inclus et ceux qui ne l'ont pas été.

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.

Les sociétés cotées sur les places boursières américaines devront divulguer le ratio entre la rémunération du PDG et le salaire moyen perçu par le reste des employés à compter de 2018.¹⁷

- 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, tel que décrit ci-dessus, à la condition qu'elles puissent produire cette analyse sans coûts excessifs ou sans révéler une information confidentielle.

¹⁶ A. Edmans, « Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices », *Journal of Financial Economics* 101(2011), 621–640.

¹⁷ US Securities and Exchange Commission, « Pay Ratio Disclosure: Final Rule » *Federal Register*, 17 CFR parts 229, 249, Release Nos. 339877, 3475610; File No. S7-07-13, 5 August 2015, www.sec.gov/rules/2015/339877.pdf

- 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 des politiques de rémunération

(Voir aussi « Divulgence de la rémunération des dirigeants », page 46.)

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, les rémunérations en actions, les indemnités de licenciement, les avantages liés à la retraite et les 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 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 doit aussi être divulgué. Lorsque la valeur d'un avantage doit être estimée (par exemple pour la retraite), les sociétés devraient faire connaître la méthode d'estimation employée. La valeur des rémunérations 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.

- 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 contre le régime de rémunération si l'information détaillée dans cette section n'est pas divulguée 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 profite 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.

Échéance

Toutes les rémunérations en actions devraient venir à échéance dans les cinq ans après avoir été attribuées à moins que les réglementations applicables spécifient une date d'expiration dans le futur.

- Le Fonds votera contre les régimes de rémunération en actions qui n'ont pas de date d'échéance ou qui incluent une date d'échéance de plus de 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 quelques rares cas, 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 %.

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. Les options rechargeables ont un effet dilutif. Elles permettent également aux bénéficiaires de bloquer toute hausse du cours de l'action sans courir de risque, un avantage qui n'est pas offert aux autres actionnaires.

- Le Fonds votera contre les régimes de rémunération par actions dotés de dispositions relatives aux options 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. Le Fonds estime que les clauses de renouvellement automatique ne sont pas dans l'intérêt des sociétés ou de leurs 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.

Primes Evergreen

Les primes Evergreen sont remises à des récipiendaires automatiquement à certains intervalles. Les primes équivalent habituellement à un pourcentage fixe des actions en circulation. Les primes Evergreen sont rares. Le Fonds s'y oppose parce qu'elles ont un effet de dilution et, étant donné qu'elles sont accordées automatiquement, elles peuvent l'être sans examen du comité de rémunération du conseil.

- Le Fonds votera contre la rémunération Evergreen et contre 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 aux changements de contrôle », page 55, concernant la période d'acquisition plus courte en fonction des changements dans le contrôle de la société). Les régimes de rémunération en actions à long terme devraient être détenus pendant au moins trois ans pour promouvoir une conservation des actions pendant une longue durée. Dans certains États ou territoires, 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.

Stock-options

Les stock-options sont maintenant moins fréquentes dans les régimes de rémunération des dirigeants, mais elles demeurent un sujet de préoccupation. Les stock-options ne prennent de la valeur que lorsque le 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 incitent les dirigeants à gérer la société de manière à faire grimper le prix des actions. Mais si les options sont émises à un prix inférieur au prix du marché des actions, elles perdent leur valeur comme outils pour inciter les dirigeants à faire monter le prix des actions.

- 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 à 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 en respectant 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 les actions restreintes sont utilisées comme paie incitative, elles doivent inclure des critères de performance. Les actions restreintes sans critère de performance, 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 de rémunération incitative si ceux-ci incluent des actions restreintes sans critères de performance.

- 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;
 - les bénéficiaires des droits soient identifiés.

Les droits de souscription d'actions peuvent également être utilisés pour se protéger contre une acquisition. Voir « Pilule empoisonnée », à la page 57.

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 sont semblables en ce qu'elles paient les bénéficiaires pour les hausses de la valeur d'un nombre fixe d'actions.

Aucun des deux types de primes n'entraîne de dilution et les deux peuvent décourager les délits d'initiés, mais elles n'incitent pas les bénéficiaires à posséder des actions dans la société. Les primes récompensent aussi les dirigeants pour des hausses du prix des actions de la société, hausses qui pourraient ne pas être reliées au rendement des dirigeants ou à celui de la société.

- 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 améliorer le rendement de la société à long terme. Toutefois, 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 à améliorer 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 », à la page 49, et « Indemnités de départ », à la page 54.)

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 les actions de la nouvelle société ou de la société 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. Les dispositions relatives aux changements de contrôle devraient exiger le contrôle d'au moins 50 % des actions de la société pour changer. Certains régimes de rémunération des dirigeants établissent les changements 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 relatives aux changements de contrôle qui sont déclenchées par des changements de contrôle de moins de 50 % des actions de la société, ou par un événement qui ne comporte pas de changements dans la propriété des actions, comme des changements au 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. Les dispositions relatives aux changements de contrôle 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 résolus en permettant l'exercice de la rémunération en actions uniquement lorsqu'un changement de contrôle de société est achevé et que 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 » qui exigent 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 53)

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, acquisitions et « prises de contrôle » sont fréquentes. Les actionnaires doivent veiller à la protection de leurs intérêts dans ces opérations. Ces dernières peuvent créer une plus-value et améliorer la performance de la société, mais elles peuvent aussi nuire à la rentabilité à long terme de la société et avoir des effets négatifs, notamment pour les collectivités locales, les contribuables, les fournisseurs et l'environnement. La décision d'accepter ou non des fusions ou des acquisitions doit être basée sur l'intérêt de la société et des bénéficiaires du Fonds à long terme.

Les mesures destinées à protéger les sociétés contre 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 autres parties prenantes.

Lorsqu'on leur propose une défense pour contrer une prise de contrôle, les actionnaires doivent se poser les questions suivantes : Qui profitera de la défense à long terme? La défense protégera-t-elle la société contre les acquéreurs peu préoccupés 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 de l'intérêt 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 de suffisamment de temps pour prendre une décision éclairée et réfléchie sur ces questions.

Une défense contre une prise de contrôle peut protéger l'intérêt de la direction ou du conseil d'administration, peu importe qu'une prise de contrôle potentielle profite ou non 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, et ce 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 des propositions visant à exiger l'approbation des actionnaires avant que la société adopte une 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-dessous.

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

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 qu'un acquéreur potentiel de la société achète un nombre déterminé 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 aux actionnaires;
 - les offres partielles sont autorisées sous des conditions de dépôt minimal ou avec une offre minimale conforme aux règles des Autorités canadiennes en valeurs mobilières;
 - l'offre est valable pour une durée maximale de 105 jours, à moins que la société réduise volontairement la période d'offre ou accepte une autre transaction, comme un plan d'arrangement. Si la période d'offre est réduite, elle ne doit pas être inférieure à 35 jours. Si la société réduit la période d'offre, elle doit l'annoncer publiquement;

- l'offre doit être prolongée d'encre 10 jours si plus de 50 % des actions de la société ont été présentées à la fin de la période d'offre, ou que toutes les conditions de l'offre ont été respectées ou abandonnées;
- si le conseil de la société cible réduit la période d'offre, elle doit aussi réduire la période d'offre pour toutes les offres concurrentes;
- toutes les offres concurrentes doivent rester ouvertes pendant la même période que l'offre originale;
- au moins 50 % des titres en circulation de la classe faisant l'objet de l'offre doivent être présentés avant que l'acquéreur puisse obtenir et payer les actions. Cette règle s'applique aussi aux offres partielles;
- les acquéreurs potentiels peuvent continuer à acheter des actions conformément aux réglementations 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 renoncer au régime en permettant qu'une offre d'acquisition soit 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 droit et en équité et non pas les droits ou ententes de vote;
- l'offre sera considérée 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;
- le régime sera de nouveau présenté aux actionnaires pour approbation au moins tous les trois ans;
- 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 la possibilité de négocier le meilleur résultat pour la société. Toutefois, on se doit d'analyser les régimes avec attention pour veiller à ce qu'ils profitent aux parties prenantes de la société et non seulement aux administrateurs et directeurs 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;
 - sont susceptibles de décourager les tentatives d'acquisitions qui pourraient profiter à la société;
 - n'exigent pas des administrateurs qu'ils traitent de façon égale toutes les offres qui sont conformes aux règles du régime.

Défense des « bijoux de la couronne »

Dans une défense des « bijoux 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 bijoux 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 bijoux 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 bijoux 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, 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 ».

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 78)

Les sociétés peuvent être reconstituées dans un autre État ou territoire 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 la reconstitution de la société si elle sert à se protéger contre une acquisition ou à limiter la responsabilité des administrateurs, ou si les droits des actionnaires en seraient affectés. Le Fonds votera également contre les propositions de reconstitution dans un autre État ou territoire 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 la possibilité 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 qu'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 16.)

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 visant à 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.

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.

- 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 US Securities and Exchange Commission (SEC) ne permet pas de combiner des propositions en propositions générales si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les actionnaires votent contre les recommandations de la direction sur l'une ou l'autre des propositions si celles-ci étaient distinctes. Toutefois, la SEC permet des exceptions pour des modifications aux régimes de rémunération en actions, aux règlements ou à la charte, ou pour des propositions « inextricablement imbriquées ».

Le Fonds s'oppose aux propositions générales car elles regroupent des questions sur lesquelles 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 à 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, soit par procuration.

Le quorum 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 », à la page 16)

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 à restreindre les droits des actionnaires à agir par consentement écrit afin de neutraliser une prise de contrôle de la société. Toutefois, comme 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.

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.

- Le Fonds votera contre les propositions visant à réduire la période de préavis des assemblées d'actionnaires si elle est inférieure à 15 jours.
- Le Fonds votera contre des propositions si la société ne diffuse pas suffisamment d'information sur ces propositions aux actionnaires avant l'assemblée.

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 structure à deux catégories d'actions », page 15.)

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.

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.

Approbaton 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.

4

RESPONSABILITÉ SOCIALE D'ENTREPRISE

(Extrait des lignes directrices du modèle de vote par procuration de SHARE 2017)

Au cours de la dernière décennie, les directeurs financiers ont considérablement changé leur position à l'égard de 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. Les bonnes pratiques en matière de responsabilité sociale et environnementale sont nécessaires à la rentabilité durable.¹⁸ Pour réussir à long terme, 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. Les lignes directrices de vote par procuration du Fonds sur les questions sociales et environnementales ont été élaborées 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 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

¹⁸ Voir, par exemple, M. Khan, G. Serafeim, A. Yoon, « Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality », *The Accounting Review* (à venir), 9 mars 2015. Accessible à SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2575912> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>

structures sociales, économiques et environnementales sur lesquelles reposent le retour sur investissement soient respectées.

Lignes directrices générales

Normes et critères internationaux

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_drips_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-Document.pdf?MOD=AJPERES)
- Le Pacte Mondial de l'ONU
(<https://www.unglobalcompact.org/Languages/french/index.html>)
- Les normes du Global Reporting Initiative
(<https://www.globalreporting.org/languages/French/Pages/default.aspx>)
- 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 première 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 de l'UE qui comptent plus de 500 employés doivent inclure dans leurs rapports de direction des divulgations sur des questions d'environnement, les aspects sociaux et relatifs aux employés, le respect des droits de la personne, la lutte à la corruption et à la subornation et la diversité à leur conseil d'administration.¹⁹

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.²⁰

Les sociétés peuvent également inclure l'information sur leur performance sociale et environnementale dans le rapport annuel. Le GRI inclut des lignes directrices pour ces rapports intégrés. Le Fonds soutient les efforts visant à intégrer le rapport de durabilité et le rapport financiers conventionnels, 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.

¹⁹ Voir http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/non-financial_reporting/index_en.htm

²⁰ Voir <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>

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 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.

- Le Fonds votera en faveur de propositions visant à fournir aux actionnaires des rapports sur les aspects sociaux et environnementaux spécifiques de leurs activités, incluant les risques et responsabilités associés et les efforts mis en œuvre pour atténuer les risques, dans la mesure où l'information n'est pas déjà accessible aux actionnaires. La divulgation de cette information ne devrait pas obliger ces sociétés à divulguer de l'information confidentielle ou exclusive et les coûts associés à la divulgation doivent être raisonnables.

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 86. Le Fonds incite les sociétés à adopter ces normes comme obligations minimales envers les droits des travailleurs dans toutes leurs opérations.

Pratiques en milieu 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.²¹ 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.

²¹ 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.

- 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 de 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 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.²²

- 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 en emploi

(Voir « Pratiques du travail », page 84.)

Les provinces et territoires du Canada et les États américains ont des lois qui interdisent la discrimination en emploi pour des raisons de race, de religion, de naissance, d'origine, de sexe, d'âge et d'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 en milieu de travail », page 75, pour la ligne directrice sur les rapports sur 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

²² 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.

ou ne forcent pas les sociétés à recruter des personnes non qualifiées pour leur poste. 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.
- Le Fonds votera contre les propositions qui excluraient tout groupe de personnes des politiques de lutte contre la discrimination sur le lieu de travail.²³

Santé et sécurité au travail

En 2013, environ 242 000 Canadiens et Canadiennes ont reçu une indemnisation pour des accidents du travail et plus de 900 Canadiens sont morts dans l'exercice de leurs fonctions.²⁴ 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.²⁵ Un bon dossier de sécurité au travail peut conférer aux sociétés un avantage concurrentiel.

Les sociétés devraient communiquer aux actionnaires une information détaillée sur les risques clés en santé et en sécurité existants comme le taux de blessures, de maladies et d'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.

²³ 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.

²⁴ L'Association des commissions des accidents du travail du Canada, Tableau 1: « Nombre d'accidents acceptés perte de temps, par province/territoire, 1982-2013 »; Tableau 22 : « Nombre de décès, par province/territoire », 1993-2013; <http://awcbc.org/fr/>

²⁵ 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 aussi, 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>

- Le Fonds votera pour les propositions qui demandent aux sociétés de prendre des mesures pour limiter les risques de maladie et accident au travail, y compris la nomination d'un comité responsable de la santé et sécurité.
- Le Fonds votera pour des propositions visant à inclure des critères de performance de santé et de sécurité bien étudiés dans l'établissement de la rémunération des dirigeants. Voir « Rendement des dirigeants et responsabilité sociale d'entreprise », à la page 43.

Bien-être animal

Les propositions relatives au bien-être des animaux peuvent demander aux sociétés de rendre compte de la manière dont les animaux sont traités dans leurs opérations ou des effets de leur traitement des animaux sur la santé de l'environnement et des humains. Les propositions peuvent aussi demander aux sociétés 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 aux rapports sur les questions sociale et environnementales, à la page 74. 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 bénéfices de ce changement et de son impact sur la société au 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. Les sociétés qui n'ont pas

obtenu le consentement local risquent également d'enfreindre les lois ou accords internationaux, en particulier ceux qui ont été créés pour protéger les droits des peuples autochtones.

- Le Fonds votera pour des propositions raisonnables qui demandent aux sociétés de s'engager à mener de véritables consultations avec les collectivités locales touchées par leurs activités.
- 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 peuples autochtones.

Contributions et prises de position politiques

Le Fonds dissuade les sociétés de verser des contributions à des fins politiques. Si une société décide de s'engager politiquement, elle devrait faire preuve de transparence dans ces activités.

Il existe de nombreuses raisons pour cette directive. 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. En évitant les contributions politiques, on empêche aussi l'apparence de « retour d'ascenseur » et les possibles scandales si des élus ou des gouvernements adoptent des politiques favorables à la société. La directive empêche aussi les partis politiques, les candidats ou d'autres organisations d'exercer des pressions sur les sociétés pour qu'elles contribuent aux campagnes politiques.

Quant aux autres activités politiques (lobbying, publicité, financement d'activités politiques par des organisations externes), il peut arriver que des sociétés représentent leur intérêt en matière de politiques et de lois qui concernent leur entreprise. Mais il y a aussi les cas où des entreprises ont persuadé les gouvernements d'adopter des politiques qui leur sont favorables mais qui sont néfastes pour le bien du public, ce qui a provoqué une méfiance générale 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 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 et d'autres activités politiques menés par des sociétés doivent être scrupuleusement divulgués afin de permettre aux investisseurs de repérer l'activité appropriée et d'évaluer les risques courus.

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 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 financières.
- 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 des politiques d'entreprise et des mécanismes de contrôle liés à l'activité politique, à la condition que cette divulgation n'entraîne pas de coûts excessifs et que les rapports ne soient pas déjà accessibles pour les 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 62.)

Les problèmes d'évitement fiscal des sociétés incluent maintenant un large éventail de stratégies que les entreprises multinationales utilisent pour transférer leurs profits vers des États où elles ne paient que peu ou pas d'impôts. L'OCDE appelle cela « érosion de la base d'imposition et transfert de bénéfices » ou BEPS, pour « base erosion and profit shifting ». La plupart des efforts entrepris par l'OCDE pour aborder le problème sont dirigés vers les gouvernements, parce que les disparités dans leurs lois fiscales et leurs traités rendent possible l'évitement fiscal.²⁶ Les actionnaires ont la possibilité de voter sur cet enjeu lorsque des sociétés se reconstituent dans un nouvel État ou territoire pour éviter de payer des impôts et pour minimiser le montant qu'elles doivent verser. Parfois, ces changements de lieux s'inscrivent dans une fusion ou une acquisition.

²⁶OCDE, « Erosion de la base d'imposition et transfert de bénéfices : Déclaration explicative 2015 »
<http://www.oecd.org/tax/beps.htm>

Le Fonds convient avec l'OCDE que cet évitement fiscal agressif a un effet déstabilisateur progressif sur les économies de tous les pays. La reconstitution dans des États ou territoires à taux d'imposition faible ou inexistant peut favoriser un « nivellement vers le bas » qui affaiblit le secteur public et fait courir des risques aux finances et à la réputation des sociétés qui ont recours à ces stratégies.²⁷

- Le Fonds votera contre les propositions visant à se reconstituer, y compris les fusions et acquisitions, s'il est évident que la société se reconstitue pour éviter les impôts, à moins qu'il existe une raison incontournable pour voter en faveur de cette reconstitution.
- Le Fonds votera pour des propositions visant à demander aux sociétés de se conformer aux politiques ou lignes directrices sur l'évitement fiscal et l'érosion de la base d'imposition promues par l'OCDE.

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 72.

- 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 des responsabilités liées au produit, à la

²⁷ Par exemple, Jersey, un paradis fiscal souvent utilisé, est maintenant menacé de faillite, en partie à cause de ses taux d'imposition extrêmement faibles. 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, Starbucks a fait l'objet de protestations publiques et de campagnes de boycottage à cause de ses stratégies d'évitement fiscal au R.-U., 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>

substance ou au procédé, des règlements existants ou futurs sur le produit, la substance ou le procédé et du coût de 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, à des sanctions réglementaires et à des rappels de produits qui ont coûté des milliards de dollars.²⁸ Certaines cultures génétiquement modifiées ont connu un échec commercial. Les produits alimentaires et autres produits de consommation contenant des OGM peuvent être rejetés et sont confrontés à des restrictions réglementaires en raison des préoccupations des consommateurs sur leur sécurité.²⁹ Les cultures génétiquement modifiées provoquent également une augmentation de l'utilisation des pesticides et herbicides, ce qui intensifie la pollution et peut accroître la responsabilité environnementale des entreprises.

Les consommateurs ont exigé 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 souhaitent qu'il le soit.³⁰ 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 qui demandent aux sociétés d'étiqueter les produits contenant des OGM.

²⁸ Par exemple, en 2010, un juge a ordonné à Monsanto de détruire sa récolte de betteraves 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.

²⁹ 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.

³⁰ 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 sondées appuyaient l'étiquetage obligatoire des produits alimentaires contenant des OGM. Léger Marketing, *Sondage canadien d'opinion publique, pomme « Arctic »*, Dossier : 14522-004, 3 juillet 2012. <http://producteursdepommesduquebec.ca/wp-content/uploads/2012/07/Rapport-Pomme-Arctic-Juillet-2012.pdf>

- 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 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 appuiera généralement les efforts des sociétés visant à mettre en place ces principes ou des principes 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 la 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 des 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 des pénuries d'énergie, une réduction de la production de nourriture, une plus

grande rareté de l'eau, des désastres naturels fréquents et une hausse des niveaux des océans.³¹

Les sociétés sont aussi 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 la Déclaration des investisseurs sur le changement climatique, qui comprend un appui à la tarification du carbone et aux investissements sobres en carbone.³² Les leaders de 196 pays du monde ont adopté un accord et un plan général visant à limiter l'augmentation de la température mondiale à 2°C au-dessus des niveaux pré-industriels. Les mécanismes permettant de réaliser ces engagements ne sont pas encore clairs, mais les sociétés devront sans doute réduire leurs propres émissions de gaz à effet de serre. Les industries à émissions élevées de carbone pourraient devoir élaborer des plans d'affaires et prévoir des dépenses en capital à long terme pour s'adapter à une économie à plus faible carbone et à la future baisse de la demande de 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 à 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 visant à 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 des propositions raisonnables demandant aux sociétés d'améliorer la supervision, la gestion et la réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre.
- Le Fonds votera pour des propositions raisonnables qui incitent les conseils et les directions à divulguer les mesures qu'ils prennent pour s'attaquer aux risques pour le climat dans leur planification d'affaires et leurs dépenses en capital.

Fracturation hydraulique

La fracturation hydraulique, parfois appelée « fracking », est une méthode pour extraire le gaz naturel et le pétrole en profondeur grâce à une injection à haute pression d'un mélange de sable, eau et produits chimiques.

Les gains financiers de la fracturation hydraulique sont très élevés, mais les risques potentiels le sont tout autant. Le procédé exige une énorme quantité d'eau – habituellement des millions de litres par puits – ce qui peut épuiser les ressources en eau locales. Le méthane, un gaz à effet de

³¹ Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, *Changements climatiques 2014 Rapport de synthèse : Résumé à l'intention des décideurs*, (consulté le 5 janvier 2015) https://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/wg2/ar5_wgII_spm_fr.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>

³² Global Investor Statement on Climate Change, Septembre 2014. <http://investorsonclimatechange.org/>

serre très puissant, peut s'échapper des puits, et le procédé utilise des produits chimiques toxiques qui peuvent s'échapper dans l'air, l'eau ou le sol autour des sites d'extraction et d'élimination des déchets. Bien que les entreprises d'énergie affirment que le processus d'exploration n'est pas dangereux, la fracturation hydraulique a été associée à la pollution de l'air, du sol et des eaux souterraines.³³

Les craintes liées aux effets de la fracturation hydraulique ont incité certains États et territoires à interdire le procédé ou à décréter un moratoire sur la fracturation hydraulique. Les sociétés qui ont utilisé la fracturation hydraulique ont subi des pénalités ou ont été poursuivies en justice. Le public reste très méfiant envers le procédé de fracturation 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 74.

Les sociétés sont susceptibles de bénéficier des efforts entrepris pour réduire les risques liés à la fracturation hydraulique. 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'occasion de montrer les leçons qu'elle a retenues, ainsi que 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, dans la mesure où ces propositions ne nuisent pas à l'entreprise ou à ses parties prenantes à long terme.
- Le Fonds votera pour les propositions visant à demander aux sociétés de divulguer toute poursuite, pénalité ou risque similaire qui découlent de la fracturation hydraulique ou d'activités connexes.

Gestion de l'utilisation de l'eau

La rareté de l'eau est un problème croissant qui touche les entreprises de nombreux secteurs. Les risques d'une mauvaise gestion de l'eau et des ressources hydriques sont considérables. Ils incluent la perte des approvisionnements en eau, la possibilité de son épuisement, la contamination ou la destruction des approvisionnements locaux en eau, la perte du permis local d'exploitation et les dommages à la réputation de la société.

Le coût de l'eau est souvent plus faible que sa valeur. Les sociétés peuvent commencer à gérer l'utilisation de l'eau de manière responsable en évaluant la valeur de l'eau pour les activités

³³ Voir, par exemple, J. Hoffman, « Potential Health and Environmental Effects of Hydrofracking in the Williston Basin, Montana », Department of Earth Sciences, Montana State University, 2012.

d'une entreprise plutôt que de s'intéresser uniquement à son coût. Comme pour d'autres risques potentiels, les entreprises devraient divulguer à leurs actionnaires l'exposition de la société aux risques liés à l'eau et les moyens qu'elles prennent pour gérer ces risques. Le questionnaire du CDP est un moyen mis à la disposition des sociétés pour rendre compte de ces enjeux. Le Fonds recommande que les sociétés utilisent le CDP pour rendre compte de leur utilisation de l'eau et des risques associés.³⁴

Les propositions qui demandent aux sociétés de rendre compte de leur utilisation et de leur gestion de l'eau sont abordées dans la ligne directrice « Rapports sur les questions sociales et environnementales », à la page 74. Le Fonds appuiera les propositions bien étayées pour l'amélioration de la gestion et de la conservation de l'eau.

- Le Fonds votera pour des propositions qui demandent aux sociétés de conserver l'eau ou d'améliorer la façon dont elles gèrent leur utilisation de l'eau, dans la mesure où la proposition ne nuit pas à la société ou à ses parties prenantes à long terme.
- Le Fonds votera pour des propositions qui demandent une plus grande divulgation des risques potentiels pour les sociétés liés à leur utilisation de l'eau et à leurs plans pour gérer ces risques.

Opérations internationales

Les opérations internationales sont très complexes et exigent que les entreprises déterminent 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, pleine 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.

Pratiques du travail

L'un des intérêts de 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. Des multinationales et leurs pays d'accueil ont été perçus comme responsables d'une dégradation des normes du travail en

³⁴Voir <https://www.cdp.net/water>

favorisant le travail des enfants, le travail forcé, les longues heures rémunérées au-dessous du salaire de subsistance et les conditions de travail dangereuses. Une société associée à de mauvaises pratiques de travail subit souvent une publicité négative, des campagnes de boycottage 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.³⁵ Ces lignes directrices incluent :

- le respect de la liberté d'association, notamment le droit de s'organiser, de se réunir et de négocier collectivement sans contrainte ni ingérence;
 - l'abolition du travail forcé comme la servitude 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 entreprises³⁶;
 - la garantie de la santé et sécurité au travail.
- Le Fonds votera pour les propositions demandant aux sociétés d'adopter et de 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 normes fondamentales du travail de l'Organisation Internationale du Travail, des Principes directeurs pour entreprises multinationales de l'OCDE, ou tout autre norme équivalente, à moins que cette information soit déjà accessible pour les actionnaires.

Droits de l'homme

Une société qui exerce ses activités dans un pays dont le dossier en matière de droits de l'homme est peu reluisant peut avoir à relever des défis de fonctionnement et à faire l'objet de poursuites,

³⁵ <http://mneguidelines.oecd.org/2011Employment&IndustrialRelations.pdf>.

³⁶ Nations Unies, *Principe 5 du Pacte mondial des nations*, <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles/principle-5>.

de campagnes de boycottage et de désinvestissement, sans parler des dommages à sa réputation, même si elle 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 de l'ONU relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme (les « Principes directeurs des Nations Unies »), qui établissent un cadre pour le respect des droits de la personne par les entreprises. Les Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE incluent également les droits de l'homme.

Les causes sur les droits de la personne présentement devant les tribunaux canadiens soulèvent la possibilité que ces normes internationales créent une obligation de diligence pour les sociétés canadiennes exerçant leurs activités dans d'autres pays, ainsi que pour leurs fournisseurs. Cette obligation de diligence rendrait les sociétés légalement responsables des violations des droits de la personne commises par des entreprises dans leur chaîne d'approvisionnement.³⁷ D'autres États et territoires ont adopté des lois qui rendent les sociétés responsables de violations des droits de la personne commises dans leur chaîne d'approvisionnement.³⁸ L'adoption et la mise en œuvre des Principes directeurs des Nations Unies, des Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE et de codes de conduite pour les fournisseurs éviteront aux sociétés d'être associées aux violations des droits de l'homme. Les entreprises multinationales pourraient également devoir respecter les obligations de divulgation relative aux droits de l'homme des pays où elles sont constituées ou cotées.³⁹

- Le Fonds votera pour les propositions demandant aux sociétés d'adopter et de respecter les normes internationales des droits de l'homme, notamment les Principes directeurs pour les entreprises multinationales de l'OCDE et les Principes directeurs des Nations Unies.
- Le Fonds votera pour les propositions demandant aux sociétés de consulter des tiers pour évaluer l'impact de leurs activités sur les droits de l'homme, en particulier des organisations expertes en 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.

³⁷ *Choc v. Hudbay Minerals, Inc.*, Order 2013 ONSC 1414 (Cour supérieure de justice – Ontario, 22 juillet 2013); *Araya v. Nevsun Resources, Ltd.*, 2015 BCSC 1209 (Cour suprême de la Colombie-Britannique, 20 novembre 2014)

³⁸ Par exemple, la California Transparency in Supply Chains Act of 2010, et la Modern Slavery Act 2015 au R.-U.. 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>

³⁹ Cela inclut les sociétés cotées en bourse aux États-Unis et visées 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>.

Activités dans les zones de conflit

Les sociétés qui exercent leurs activités dans des zones de conflit ou à risque élevé s'exposent à des risques sérieux, incluant des préjudices subis par des membres de leurs personnel, l'apparence d'être alignées avec les parties au conflit et de possibles poursuites. Elles devraient adopter et mettre en place des politiques, incluant une diligence raisonnable accrue, pour s'assurer qu'elles ne contribuent pas au conflit dans ces territoires.

Le Fonds incite les sociétés qui choisissent d'exercer leurs activités dans des zones de conflit à utiliser les Principes directeurs des Nations Unies mentionnés dans la section précédente, la publication de l'OCDE « Outil de sensibilisation au risque de l'OCDE destiné aux entreprises opérant dans les zones à déficit de gouvernance »⁴⁰ et le « Global Compact-UN PRI Guidance on Responsible Business in Conflict-Affected and High-Risk Areas »⁴¹ de l'ONU pour obtenir des conseils sur la protection des droits de la personne dans les zones de conflit.

- Le Fonds votera pour les propositions demandant aux sociétés qui exercent leurs activités dans les zones de conflit d'établir et de mettre en œuvre des politiques de protection des droits de l'homme et de veiller à effectivement protéger ces droits.
- 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.

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 » 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 pour un bon investissement à long terme. Les entreprises qui permettent que leurs produits ou données soient utilisés pour censurer ou surveiller ou qui décident d'ignorer les détails de l'utilisation de leurs produits ou données, risquent de contribuer

⁴⁰ OCDE, « Outil de sensibilisation au risque de l'OCDE destiné aux entreprises opérant dans les zones à déficit de gouvernance » 8 juin 2006, <http://www.oecd.org/fr/gouvernementdentreprise/mne/wgz.htm>

⁴¹ Pacte mondial des Nations Unies, « Orientation du commerce responsable dans les zones touchées par le conflit et à haut risque: une ressource pour les entreprises et les investisseurs », UNCG/PRI 2010. <https://www.unglobalcompact.org/library/281>

à la perpétration des abus des droits de l'homme, de faire face à une responsabilité relative à ces abus des droits de l'homme et de compromettre la confiance des investisseurs.

- 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.

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 tous les risques que cela implique. 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.

5

EXEMPTIONS AUX LIGNES DIRECTRICES DU MODÈLE DE SHARE

Afin de faciliter la mise à jour annuelle des lignes directrices du vote par procuration du SCFP, les sections 3 et 4 des lignes directrices sont identiques aux sections correspondantes du document « SHARE Model Proxy Voting Guidelines » en vigueur à la date effective de la mise à jour des lignes directrices du SCFP. Toutefois, le CFM pourra déroger à certaines dispositions contenues dans les lignes directrices sur le vote par procuration de SHARE. Ces dérogations pourront être des exemptions aux instructions de vote des sections 3 ou 4 ou des compléments aux instructions de vote des sections 3 ou 4. Cette section 5 liste toutes les dispositions de dérogation adoptées par le CFM concernant les lignes directrices du SCFP.

Dispositions de dérogation en matière de gouvernance d'entreprise (Section 3)

Il n'y a actuellement aucune disposition de dérogation.

Dispositions de dérogation en matière de responsabilité sociale d'entreprise (Section 4)

Il n'y a actuellement aucune disposition de dérogation.