

Politique d'accès aux procurations

La CCGG considère que la possibilité offerte aux actionnaires de participer de manière significative à la mise en candidature d'administrateurs constitue un droit important, essentiel pour donner un sens à un droit fondamental des actionnaires dans notre système de gouvernance d'entreprise, celui d'élire les administrateurs. Dans le cours normal des choses, les actionnaires doivent pouvoir exercer une influence par des communications régulières avec le conseil d'administration. Dans les rares cas où cette communication fait défaut, la CCGG croit que les actionnaires devraient bénéficier de la forme d'accès aux procurations décrite ci-après, pour disposer d'un moyen raisonnable de proposer directement au conseil un certain nombre de candidats de leur choix.

Forme proposée d'accès aux procurations

La CCGG pense que les actionnaires devraient avoir le droit de proposer la candidature d'administrateurs selon les modalités suivantes :

- l'actionnaire ou le groupe d'actionnaires proposant devrait détenir une participation économique et des droits de vote équivalant à au moins 3 % des actions en circulation;
- les actions permettant d'atteindre le seuil de 3 % devraient être détenues depuis au moins trois ans;
- le nombre d'administrateurs pouvant être proposés par des actionnaires grâce au mécanisme d'accès aux procurations est d'au plus deux candidatures ou 20% du conseil ~~ne devrait pas dépasser 20 % du conseil ni être plus grand que deux~~¹.

De plus, la CCGG estime que l'accès aux procurations devrait être assujéti aux conditions suivantes :

¹ Un tel plafonnement est nécessaire pour éviter que le mécanisme d'accès aux procurations n'entraîne un « accaparement progressif du contrôle du conseil ». Les actionnaires ne devraient pas pouvoir proposer une nouvelle fois 20 % du conseil au cours des années suivantes tant que les administrateurs précédemment proposés, s'ils sont élus, siègent au conseil.

- les actionnaires proposant des administrateurs devraient attester qu'ils ne recherchent pas le contrôle et que leur participation économique est au moins égale à 3 % des actions avec droit de vote en circulation de l'émetteur²;
- les renseignements concernant les candidats d'actionnaires devraient être présentés de manière équitable dans la circulaire de la société, c'est-à-dire figurer au même endroit dans la circulaire que les renseignements sur les candidats de la société et bénéficier de la même visibilité que ceux-ci et essentiellement de la même façon, et un formulaire de procuration universel, équitable, devrait être utilisé;
- les actionnaires proposant des administrateurs devraient pouvoir utiliser la circulaire de sollicitation de procurations de la société pour solliciter des appuis (c'est-à-dire, comme nous l'expliquons ci-dessous, qu'ils ne devraient pas être tenus de préparer une circulaire de sollicitation de procurations dissidente);
- les actionnaires proposant devraient continuer de détenir le pourcentage d'actions prescrit jusqu'à l'assemblée à laquelle les candidatures présentées par les actionnaires sont soumises au vote;
- l'accès aux procurations devrait être régi par un règlement plutôt que par une politique du conseil³.

² Le fait d'exiger qu'un actionnaire proposant atteste qu'il ne cherche pas à prendre le contrôle rassurera les personnes qui craignent que des fonds de couverture ou d'autres ne se servent de l'accès aux procurations pour tenter de prendre le contrôle en contournant les lois régissant le changement de contrôle. Le seul cas d'abus survenu aux États-Unis à ce jour, à notre connaissance, a échoué parce que l'actionnaire proposant GAMCO Asset Management Inc. (GAMCO) a retiré ses candidatures à des postes d'administrateur du conseil de la National Fuel Gas Company (NFG) après que la NFG a contesté celles-ci, soutenant que le comportement passé de GAMCO montrait qu'il agissait de fait avec l'intention de faire changer ou d'influencer le contrôle de la NFG, et non comme le ferait normalement un investisseur passif.

³ Les règlements doivent être approuvés par les actionnaires (et, donc, être rendus publics intégralement) pour être adoptés et – fait important – pour être modifiés ou abrogés, ce qui n'est pas le cas d'une politique du conseil. Certes, la souplesse inhérente à une politique du conseil constitue un avantage s'il est jugé opportun de la modifier après son adoption, mais la CCGG considère cet avantage minime à côté de l'importance de la soumission de l'accès aux procurations à l'approbation des actionnaires, que ce soit au moment de son adoption ou au moment d'une proposition de modification ou d'abrogation.

La forme d'accès aux procurations proposée ci-dessus nécessitera une modification du droit des valeurs mobilières. Les règles de sollicitation de procurations actuelles obligent les actionnaires à préparer une circulaire de sollicitation de procurations dissidente pour solliciter plus de 15 procurations. La CCGG est d'avis que les actionnaires qui proposent un candidat au poste d'administrateur devraient pouvoir non seulement présenter leurs candidats dans un formulaire de procuration universel, mais aussi utiliser la circulaire de la direction pour solliciter des appuis pour leurs candidats. La reconnaissance de ce droit nécessiterait une modification du droit des valeurs mobilières. La CCGG encourage cependant les émetteurs à adopter volontairement tous les autres aspects de l'accès aux procurations en attendant que les lois soient modifiées.

Document explicatif

L'Annexe A de la présente politique est constituée d'un document explicatif qui retrace brièvement l'évolution récente du dossier de l'accès aux procurations au Canada et aux États-Unis et explique ce qui sous-tend les positions exprimées dans la politique.

Annexe A

Document explicatif – Fondements de la Politique d'accès aux procurations de la CCGG

En mai 2015, la CCGG a publié une politique intitulée *Processus de mise en candidature d'administrateurs : pour une participation accrue des actionnaires et un meilleur accès aux procurations* (ci-après la « politique de 2015 ») pour « faire entendre [son] point de vue sur l'accès aux procurations afin que s'ouvre-s'amorce un dialogue public au Canada sur l'amélioration de ce mécanisme⁴ ». Depuis, d'importants développements en matière d'accès aux procurations ~~Des événements importants~~ sont survenus ~~depuis, tant~~ au Canada ~~comme~~ qu' aux États-Unis, ~~dans le dossier de l'accès aux procurations~~. La nouvelle *Politique d'accès aux procurations* de la CCGG en tient compte. Le présent document, qui forme l'Annexe A de cette politique, décrit brièvement ces faits nouveaux et explique la réflexion qui sous-tend les positions contenues dans la politique.

Faits nouveaux **Développements récents**

Depuis la publication de la politique de 2015, l'accès aux procurations s'est répandu aux États-Unis. Plus de 425 sociétés de diverses tailles et de tous les secteurs, dont plus de 60 % des sociétés de l'indice S&P 500, ont adopté des règlements sur l'accès aux procurations qui confèrent à leurs actionnaires le droit de proposer des candidats au poste d'administrateur sous réserve de certaines conditions. Le modèle le plus souvent adopté aux États-Unis ces deux dernières années fixe comme conditions la détention d'au moins 3 % des actions en circulation d'une société depuis au moins trois ans pour pouvoir présenter des candidats aux postes d'administrateurs dans la circulaire de sollicitation de procurations de cette société, jusqu'à concurrence d'un pourcentage donné des sièges du conseil⁵.

⁴ [Processus de mise en candidature d'administrateurs : pour une participation accrue des actionnaires et un meilleur accès aux procurations, page 5.](#)

⁵ Le modèle américain prévoit d'autres conditions, qui sont aussi importantes et dont nous traiterons plus loin (notamment l'obligation de l'actionnaire proposant d'attester qu'il ne cherche pas à prendre le contrôle, et

Au Canada, aucune société n'avait adopté l'accès aux procurations avant que la Banque Toronto-Dominion (la « Banque TD ») et la Banque Royale du Canada (« RBC ») ne reçoivent chacune, en 2017, une proposition d'actionnaire leur demandant d'adopter un règlement sur la question, d'après le modèle le plus répandu aux États-Unis⁶. Cette proposition d'actionnaire, la première du genre au Canada, a reçu un accueil exceptionnel, recueillant 52,2 % des voix exprimées à la Banque TD et 46,8 % des voix exprimées à RBC. Les deux banques se sont alors engagées publiquement à travailler de concert avec les parties intéressées, dont la CCGG, pour élaborer un régime d'accès aux procurations⁷. Le 29 septembre 2017, elles ont adopté des politiques identiques d'accès aux procurations. Au cours des semaines qui ont suivi, la Banque de Montréal, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Canadienne Impériale de Commerce et la Banque Nationale du Canada leur ont emboîté le pas. L'accès aux procurations commence donc à faire des progrès au Canada.

Dans la partie qui suit, nous nous intéresserons aux avantages de l'accès aux procurations au Canada et à son importance pour les actionnaires et pour la gouvernance d'entreprise en général, et nous présenterons l'état actuel de la réflexion de la CCGG sur ces sujets⁸.

l'application de limites au nombre d'actionnaires dont les participations peuvent être additionnées pour atteindre le seuil exigé). On constate cependant une convergence vers les trois susmentionnées.

⁶ Tandis qu'aux États-Unis les actionnaires peuvent maintenant, de manière générale, proposer jusqu'à 20 % du conseil, la proposition d'actionnaire présentée à la Banque TD et à RBC fixait ce plafond à 25 %.

⁷ [Le Conseil d'administration de RBC amorcera une discussion avec les actionnaires et les autres parties prenantes sur l'accès aux procurations](#) et [Message de la Banque TD sur l'accès aux procurations](#).

⁸ Nous supposons que la capacité des actionnaires d'influencer la composition du conseil dans le cadre d'un dialogue continu avec les administrateurs est, à ce stade-ci, reconnue comme un avantage par les sociétés et qu'elle n'est pas controversée.

Pourquoi défendre l'accès aux procurations?

Au Canada, les lois sur les sociétés confèrent aux actionnaires le droit d'élire les administrateurs. La CCGG pense cependant que ce droit n'a de sens que si les actionnaires peuvent avoir leur mot à dire sur la liste des candidats : [TRADUCTION] « le droit de proposer une candidature est inextricablement lié au droit de voter pour un candidat et est essentiel à la vitalité de ce droit⁹ ». Dans ce contexte, il ne faut jamais oublier que le droit de proposer des candidats à des postes d'administrateurs n'est pas le-équivalent au droit de nommer des administrateurs – une fois mise en candidature, une personne doit encore obtenir une majorité de voix en sa faveur¹⁰ pour être élue à un poste d'administrateur¹¹.

⁹ *Proposed Rule on Facilitating Shareholder Director Nominations*, Release Nos. 33-9046; 34-60089, 10 juin 2009. Voir aussi *Durkin v. Nat'l Bank of Olyphant*, 772 F.2d 55, 59 (3d Cir. 1985) (où le tribunal a déclaré : [TRADUCTION] « le simple droit de voter dans une élection, comme mode de décision participative et d'exercice du libre arbitre, est vide de sens s'il ne s'accompagne pas du droit de participer à la sélection des candidats. Comme le processus de mise en candidature délimite l'étendue des choix offerts, il constitue une étape fondamentale dans l'élection de titulaires de charge, déterminante pour l'issue de l'exercice. Autoriser le vote tout en maintenant un processus clos de sélection des candidats rend l'exercice du vote vain. Cela vaut aussi bien pour l'élection des administrateurs d'une société que pour des élections publiques, pour lesquelles la loi fédérale établit que l'accès au processus de sélection des candidats est un élément des droits de vote prévus par la constitution » (soulignement ajouté).

¹⁰ Nous faisons ici référence à l'élection d'administrateurs sans opposition. Dans le cas de l'élection d'administrateurs avec opposition, un candidat doit être élu selon le mode de la « pluralité des suffrages ».

¹¹ Parallèlement à l'élément fondamental selon lequel chaque administrateur a un devoir fiduciaire à l'égard de la société, et non à l'égard d'actionnaires particuliers, le fait que les administrateurs, dans les élections sans opposition, doivent être élus à la majorité des voix exprimées devrait rassurer les personnes qui craignent que l'administrateur proposé par un actionnaire ne défende que les intérêts de cet actionnaire.

Les lois canadiennes sur les sociétés reconnaissent bien divers droits aux actionnaires relativement à la mise en candidature d'administrateurs. Les actionnaires ont notamment le droit de proposer des candidats aux postes d'administrateur en personne aux assemblées générales annuelles (« AGA »)¹². Cependant, les porteurs d'actions des sociétés cotées en Bourse étant très dispersés géographiquement de nos jours, il est souvent difficile pour la plupart d'entre eux d'assister en personne aux AGA, et les instructions de vote par procuration sont le plus souvent transmises par voie électronique avant la tenue des AGA; ce droit a donc peu d'utilité pratique. La CCGG pense que les actionnaires devraient pouvoir proposer des administrateurs dans le cadre du processus de vote par procuration essentiellement de la même manière qu'ils peuvent déjà le faire aux AGA, comme le veulent les pratiques contemporaines de détention d'actions et de vote.

Les lois canadiennes offrent aux actionnaires d'autres moyens de proposer la candidature d'administrateurs : des actionnaires détenant 5 % des actions en circulation d'une société assujettie à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) peuvent i) demander la tenue d'une assemblée aux fins de l'élection d'administrateurs¹³ ou ii) présenter une proposition faisant état de candidatures aux postes d'administrateurs à inclure dans la circulaire de la direction sollicitant des procurations¹⁴. Les personnes opposées à l'idée ~~qu'on améliore~~ l'accès aux procurations au Canada est bonifié en offrant aux actionnaires un moyen additionnel de proposer des candidatures aux postes d'administrateurs ~~- similaire - qui s'apparenterait~~ au modèle le plus courant aux États-Unis ~~- soutiennent que - s'appuient sur ces droits existants pour soutenir que, puisque le droit d'accès aux procurations existe déjà au Canada,~~ la politique d'accès aux procurations de la CCGG est « une solution en quête d'un problème » compte tenu des droits existants au Canada.

¹² Voir, par exemple, le paragraphe 137(4) de la LCSA, décrit dans cet ouvrage : H.R. Nathan, *Nathan's Company Meetings Including Rules of Order*, 8th ed. (Scarborough: Carswell, 1998, page 82). Les dispositions sur les préavis assortissent ce droit de conditions. La CCGG ne soutient pas que les sociétés ne devraient pas pouvoir adopter de dispositions sur les préavis, mais pense qu'elles ne devraient pas utiliser ces dispositions ou d'autres mécanismes pour faire obstacle à la forme d'accès aux procurations décrite dans sa Politique d'accès aux procurations.

¹³ LCSA, paragraphe 143(1)

¹⁴ LCSA, paragraphe 137(4)

Cependant, les droits n'ont de valeur que s'il existe des moyens pratiques de les exercer et qu'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils soient exercés. Pour la CCGG, les droits d'accès aux procurations actuellement conférés aux actionnaires par les lois canadiennes ne remplissent pas ces conditions : comme nous l'énonçons dans la politique de 2015, ils sont impraticables, inefficaces, complexes et excessivement coûteux.

Examinons d'abord la possibilité de présenter une proposition d'actionnaire. Rien dans la loi n'oblige la société à présenter les informations sur un candidat d'actionnaire d'une manière équitable ni au même endroit et avec la même visibilité, dans la circulaire, que les informations sur les candidats de la société. De plus, les actionnaires qui présentent une proposition doivent s'en tenir à un exposé d'au plus 500 mots à l'appui de celle-ci, alors que la réponse que peut présenter la direction n'est assujettie à aucune limite de longueur. Enfin, il n'existe pas d'obligation d'utiliser un formulaire de procuration universel, pour que les candidats des actionnaires et ceux de la direction soient présentés équitablement et dans le même document. Les candidats d'actionnaire sont clairement désavantagés par rapport aux candidats de la direction du point de vue de la communication d'information pouvant leur permettre de recueillir des appuis.

Pour ce qui est du droit des actionnaires de demander la tenue d'une assemblée pour l'élection d'administrateurs, l'actionnaire proposant peut présenter une déclaration publique générale expliquant sa position, mais il ne peut solliciter directement qu'un maximum de 15 autres actionnaires sans devoir préparer une circulaire de sollicitation de procurations dissidente, une manière complexe et coûteuse d'exercer un droit fondamental. La même limite s'applique à la mise en candidature d'administrateurs par le mécanisme de la proposition d'actionnaire.

Par ailleurs, la CCGG considère qu'un seuil de participation de 5 % est trop élevé pour la mise en candidature d'administrateurs. Il n'existe pas de moyen scientifique de déterminer le bon seuil, mais si les droits existants sont si rarement exercés, c'est peut-être que la barre est placée trop haut¹⁵.

La CCGG aimerait que des actionnaires détenant une participation considérable disposent d'un moyen raisonnable de proposer des candidats aux postes d'administrateurs quand le dialogue avec le conseil échoué. Elle considère que la forme d'accès aux procurations prévue par modèle le plus courant aux États-Unis (tel que décrit et dans la Politique d'accès aux procurations de novembre 2017) permettrait aux actionnaires d'exercer véritablement leur droit de proposer la candidature d'administrateurs.

Comme l'énonçait la politique de 2015, « la CCGG pense que les actionnaires utiliseront ce mécanisme modérément [...], surtout dans les cas de performance médiocre de la société où des tentatives de dialogue ont échoué¹⁶ ».

¹⁵ Contrairement à ce qu'affirmeraient certains, le fait que les droits soient rarement exercés ne signifie pas que l'accès aux procurations soit inutile. La preuve que le caractère raisonnable des conditions rattachées à un droit a une incidence sur son utilisation ou la probabilité qu'il soit exercé, c'est que depuis l'adoption d'un mécanisme avec seuil de participation de 5 % en Alberta en 2005, il n'y a eu aucune proposition d'actionnaire dans cette province, alors que dans des provinces où le seuil est beaucoup plus bas, il y en a eu des centaines.

¹⁶ Note 4 ci-dessus, [page 6](#).

Période de détention

La politique de 2015 de la CCGG ne prévoyait pas qu'un actionnaire doive détenir des actions d'une société pendant une période donnée avant de pouvoir proposer des candidatures aux postes d'administrateurs. La non-imposition d'une période de détention est l'aspect de la politique de 2015 qu'ont le plus critiqué qui a été le plus critiqué par les administrateurs, les émetteurs et leurs conseillers. Ceux-ci ont dit craindre que, sans période de détention obligatoire, des investisseurs ayant un horizon à court terme puissent utiliser l'accès aux procurations pour servir leurs propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires à long terme. Si la détention passée d'actions ne garantit pas la détention future, la détention d'actions pendant un temps donne une certaine indication que l'actionnaire a de fait à cœur les intérêts à long terme de la société et de tous ses actionnaires.

Les partisans d'une période de détention de trois ans défendent la pertinence de l'harmonisation avec le modèle américain, pour le bénéfice des émetteurs canadiens inscrits à la fois au Canada et aux États-Unis, mais aussi pour la clarté, la simplicité et la certitude qu'apporte aux actionnaires et aux sociétés l'application de cadres similaires. Le Canada peut aussi apprendre de l'expérience des États-Unis relative à ce modèle¹⁷.

¹⁷ Pour les mêmes raisons, la politique de la CCGG ne propose plus l'application de seuils différents, de 3 % ou de 5 %, selon la capitalisation boursière de la société.

La pleine adoption de la forme proposée d'accès aux procurations nécessitera une modification de la loi

L'accès aux procurations sous la forme proposée par la CCGG nécessitera un changement aux lois sur les valeurs mobilières. Les règles de sollicitation de procurations actuelles obligent les actionnaires à préparer une circulaire de sollicitation de procurations dissidente pour solliciter plus de 15 procurations. La CCGG est d'avis qu'aucun actionnaire ne devrait être tenu de présenter une circulaire dissidente pour solliciter des appuis pour son ou ses candidats. Elle pense que les actionnaires proposant devraient non seulement pouvoir présenter leurs candidats dans un formulaire de procuration universel, mais pouvoir utiliser la circulaire de sollicitation de procurations de la direction. La reconnaissance de ce droit nécessiterait une modification des lois sur les valeurs mobilières. La CCGG encourage cependant les émetteurs à adopter volontairement tous les autres aspects de l'accès aux procurations en attendant que les lois soient modifiées.

Avis juridique

La CCGG a obtenu un avis juridique du professeur Stéphane Beaulac relativement à sa Politique d'accès aux procurations. M. Beaulac enseigne à la Faculté de droit de l'Université de Montréal. Il a une formation en common law et en droit civil et est spécialisé en interprétation des lois¹⁸. Au terme d'une analyse détaillée, il conclut comme suit :

¹⁸ Le professeur Beaulac détient une maîtrise en rédaction législative et en interprétation des lois de l'Université d'Ottawa, de même qu'une maîtrise en droit et un doctorat de l'Université de Cambridge. Il a rédigé et corédigé plusieurs ouvrages sur l'interprétation des lois, dont un ouvrage canadien fondamental sur le sujet, *The Interpretation of Legislation in Canada*, 4th ed. (Toronto: Carswell, 2011), Pierre-André Côté (avec la collaboration de Stéphane Beaulac et de Mathieu Devinat).

[TRADUCTION] Compte tenu de ce qui précède, mon avis d'expert, en tant que juriste spécialisé en interprétation des lois, est que le seuil de 5 % mentionné au paragraphe 137(4) de la LCSA ne constitue pas une règle ou une condition impérative, mais plutôt une norme supplétive. En conséquence, la proposition de la CCGG – à savoir que les sociétés adoptent des règlements abaissant à 3 % le pourcentage minimum d'actions (ou d'actions avec droit de vote) à détenir – respecte pleinement les règles de la LCSA relatives à l'accès au processus de mise en candidature d'administrateurs.

En fonction de cet avis, la CCGG estime que les sociétés ouvertes canadiennes assujetties à la LCSA ou à des lois similaires peuvent volontairement adopter les principes énoncés dans sa Politique d'accès aux procurations sans que cela ne nécessite de changements aux lois (sauf pour la capacité des actionnaires d'utiliser la circulaire de procuration de la direction pour solliciter des procurations de plus de 15 actionnaires).

Résumé

La CCGG considère que la possibilité offerte aux actionnaires de participer de manière significative à la mise en candidature d'administrateurs constitue un droit important, essentiel pour donner un sens à un droit fondamental des actionnaires dans notre système de gouvernance d'entreprise, celui d'élire les administrateurs. Dans le cours normal des choses, les actionnaires doivent pouvoir exercer une influence par des communications régulières avec le conseil d'administration. Dans les rares cas où cette communication fait défaut, la CCGG croit que les actionnaires devraient bénéficier de la forme d'accès aux procurations présentée dans notre Politique d'accès aux procurations, ce qui leur fournirait un moyen raisonnable de proposer leurs propres candidats administrateurs directement au conseil.