



MÉDAC

Conseil d'administration

Claude Béland
Président

Fernand Daoust
Vice-président

Louise Champoux-Paillé
Secrétaire

Jean Legault
Trésorier

Monique Charland

Louise Charrette

Clément De Laat

Réjean Ross

Daniel Simard

82, rue Sherbrooke Ouest
Montréal (Québec) H2X 1X3

514-286-1155

Télécopieur 514-286-1154

admin@medac.qc.ca
<http://medac.qc.ca/>

MOUVEMENT D'ÉDUCATION ET DE DÉFENSE DES ACTIONNAIRES

Montréal, le 15 février 2011

Monsieur John Stevenson

Secrétaire corporatif
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
19^e Étage, Boîte 55
Toronto, Ontario M5H 3S8

Monsieur Stevenson,

Cette lettre a pour but de vous transmettre nos commentaires concernant l'Avis 54-701 du personnel relatif à l'évolution de la réglementation concernant les questions relatives aux droits des actionnaires.

Depuis plusieurs années, les actionnaires démontrent qu'ils peuvent contribuer à l'amélioration de la gouvernance de nos organisations (voir documentation ci-jointe). Il est donc important que l'objectif fondamental de cette révision soit d'encourager une participation forte des actionnaires au processus de vote et plus particulièrement des petits actionnaires. Dans cette optique, nous recommandons :

- une revue en profondeur du Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti (voir pièce ci-jointe intitulée l'Avis de consultation sur le Projet de Règlement modifiant le Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti et autres documents afférents);
- l'implantation du vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants auprès des entreprises de votre juridiction. À cet effet, une étude est annexée témoignant de l'impact positif d'un tel vote consultatif au sein des institutions bancaires canadiennes;
- l'établissement d'un processus de vérification de l'exercice du droit de vote afin de s'assurer que la réglementation soit respectée;
- une campagne de sensibilisation auprès des actionnaires afin de les inciter à voter et à les renseigner sur le processus de vote.

Nous espérons que ces quelques documents vous conduiront à revoir en profondeur la réglementation relative aux droits des actionnaires dans une perspective d'accroître leur participation au sein des assemblées générales.

Je vous prie d'agréer, Monsieur Stevenson, l'expression de mes sentiments distingués.


Claude Béland
Président

3 p.j.

1. *Les propositions d'actionnaires — Un droit des actionnaires et un pilier de saine gouvernance*¹
2. *Mémoire portant sur l'Avis de consultation sur le Projet de règlement modifiant le Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti et autres documents afférents*²
3. *La rémunération des hauts dirigeants*³

¹ http://medac.qc.ca/documentspdf/documentation/etudesrapports/2010-01-15_memoire.pdf

² http://medac.qc.ca/documentspdf/actionnariat/2010-08-12_participation_actionnariale.pdf

³ http://medac.qc.ca/documentspdf/actionnariat/2010-05-31_equite_vote_consultatif.pdf



LOUISE CHAMPOUX-PAILLÉ

Les propositions d'actionnaires

Un droit des actionnaires et
un pilier de saine gouvernance

Introduction

Le gouvernement québécois adoptait au début de décembre 2009 le Projet de loi n° 63 portant sur les sociétés par actions. Rappelons que la Loi des compagnies du Québec n'avait pas été revue depuis 1981. Une mise à jour s'imposait. L'un des éléments importants de cette loi (qui devrait entrer en vigueur en 2011) est le droit accordé aux actionnaires de déposer des propositions lors des assemblées annuelles, droit déjà enchâssé dans la Loi fédérale des compagnies. Dans sa lutte pour la reconnaissance de ce droit, le MÉDAC a été souvent confronté à la perception que les propositions d'actionnaires étaient dérangeantes, non pertinentes et n'apportant aucune valeur ajoutée.

L'objectif de cette étude est de vérifier si celle-ci est juste ou si, au contraire, les propositions ont contribué à améliorer la gouvernance au sein des entreprises canadiennes. Pour ce faire, 1) nous rappellerons rapidement les assises de la participation actionnariale telles que définies par l'OCDE, 2) nous tracerons un historique et un bilan des propositions d'actionnaires au Canada du début des années 1980 à aujourd'hui, 3) nous présenterons une analyse des propositions soumises au vote des assemblées, soit le nombre de propositions déposées, le type de proposeurs, les sujets abordés et leur taux de succès auprès des actionnaires. Nous pourrions enfin dégager de ce portrait un premier constat selon lequel les banques canadiennes, qui ont fait l'objet du plus grand nombre de propositions depuis 2002, sont aujourd'hui en tête du peloton sur le plan de la gouvernance.

1) Les assises de la participation actionnariale

D'entrée de jeu, rappelons que l'actionnaire remplit deux fonctions. En premier lieu, il apporte des capitaux à l'entreprise qui facilite son développement et lui ouvre les portes de sources de financement additionnelles comme les emprunts. Cette fonction de financement lui donne droit à une rémunération prenant la forme de dividendes ou d'appréciation de la valeur de son action. Ce risque qu'il prend confère à ce dernier une seconde fonction soit de s'assurer que les dirigeants agissent dans le meilleur intérêt de l'actionnariat en faisant fructifier l'investissement selon les valeurs préconisées par ce dernier. La participation actionnariale est donc à la fois un droit et un devoir des actionnaires. L'actionnaire peut donc manifester son mécontentement ou son insatisfaction sur la performance de l'organisation, sur les questions relatives à sa gouvernance, ou encore sur des préoccupations sociales ou environnementales. Cette participation peut prendre diverses formes, tel qu'illustré dans le graphique présenté à la page suivante.

Selon l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), un régime de gouvernance *efficace* doit, prenant en compte l'expérience de certains de ses états membres et

des travaux réalisés dans ce domaine, protéger les droits des actionnaires et faciliter leur exercice en adoptant les principes suivants :

Droit des actionnaires



A. Les droits élémentaires des actionnaires doivent comprendre le droit : 1) de bénéficier de méthodes fiables d'enregistrement de leurs titres; 2) de pouvoir céder ou de transférer des actions; 3) d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes et significatives sur la société; 4) de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires; 5) d'élire et de révoquer les administrateurs; et 6) d'être associés au partage des bénéfices de la société.

B. Les actionnaires doivent avoir le droit d'être suffisamment informés et de participer aux décisions concernant des changements fondamentaux pour la société, notamment pour : 1) toute modification des statuts de la société ou de tout autre document analogue régissant la société; 2) toute autorisation d'émission de nouvelles actions; 3) toute opération à caractère exceptionnel, notamment le transfert de tous ou quasiment tous les actifs se traduisant dans les faits par la cession de la société.

C. Les actionnaires doivent avoir la possibilité de participer effectivement et de voter aux assemblées générales des actionnaires et d'être informés du règlement de ces assemblées, notamment des procédures de vote :

1. Les actionnaires doivent avoir accès en temps opportun à des informations suffisantes concernant la date, le lieu et l'ordre du jour des assemblées générales, ainsi qu'à des informations complètes sur les décisions devant être prises lors de l'assemblée générale.
2. Les actionnaires doivent avoir la possibilité, dans des limites raisonnables, de poser des questions au conseil d'administration, y compris des questions relatives à la révision annuelle des comptes effectuée par des auditeurs externes, de faire inscrire des points à l'ordre du jour des assemblées générales et de proposer des résolutions.
3. Il convient de faciliter la participation réelle des actionnaires aux grandes décisions relevant du gouvernement d'entreprise, notamment la nomination et l'élection des administrateurs. Les actionnaires doivent pouvoir faire entendre leur opinion sur la politique de rémunération des administrateurs et des principaux dirigeants. La composante en actions de la rémunération des administrateurs et des salariés doit être soumise à l'approbation des actionnaires.
4. Les actionnaires doivent pouvoir exercer leur droit de vote personnellement ou *in absentia*, et les votes ainsi exprimés doivent avoir la même valeur.



Prenant ces exigences comme grille de base d'un bon encadrement des droits des actionnaires, on peut conclure que les droits reconnus aux actionnaires dans le projet de loi québécois permettent de rééquilibrer les pouvoirs entre les dirigeants de nos sociétés québécoises et les actionnaires, puisque des droits importants étaient absents de notre législation.

2) *Le bilan de 1982 à 2009*

Avant d'entrer dans le vif du sujet, nous nous permettrons un bref rappel de l'histoire du dépôt des propositions au Canada. De 1982 à 1995, période pour laquelle nous avons pu repérer des études, seulement 18 propositions ont été insérées dans les circulaires des compagnies canadiennes. Si l'on compare cette donnée à nos voisins américains, il y a eu, pour la seule année 1994, 701 propositions déposées à cette période. Selon les études consultées, cette situation pourrait s'expliquer, entre autres, par le fait que l'actionnariat des compagnies canadiennes serait davantage concentré que celui des entreprises américaines.

Le recours à cet outil de démocratie actionnariale a pris surtout son envol en 1997 avec le jugement Rayle. Dans cette cause, le président fondateur du MÉDAC, Yves Michaud, demandait que la Banque Nationale du Canada et la Banque Royale incluent dans leur circulaire de sollicitation de procuration les propositions suivantes :

- ▶ Il est proposé que la rémunération globale du dirigeant le plus haut salarié de la banque, incluant le salaire annuel, primes, gratifications, versements en vertu de programmes de bonification à long terme et toutes autres formes de rémunération n'excède pas vingt (20) fois la rémunération moyenne des employés de la banque;
- ▶ il est proposé de mettre fin au 31 décembre 1997, au programme d'endettement des administrateurs, des hauts dirigeants et des dirigeants supérieurs autrement qu'en vertu des programmes d'achat de titres;

- ▶ il est proposé que le président du conseil soit désigné parmi les membres du conseil ne faisant partie du personnel de la banque;
- ▶ il est proposé qu'une personne liée à la banque en tant que prestataires de services ne soit pas éligible au titre de membre du conseil d'administration.

Il est proposé que le mandat des membres du conseil d'administration, autres que les dirigeants de la banque, n'excède pas dix années consécutives.

Les banques intimées ayant refusé à cette période d'inclure de telles propositions dans leur circulaire, prétextant notamment qu'« il (Yves Michaud) n'était pas motivé par l'intérêt d'un actionnaire authentique », le fondateur du MÉDAC décidait d'entreprendre un recours judiciaire contre ces dernières. La juge Pierrette Rayle obligeait alors ces dernières à inclure les propositions tout en étayant son jugement des réflexions suivantes :

- ▶ « *L'expertise des premiers (les institutions financières) ne les autorise pas à ignorer l'opinion des seconds (les actionnaires). L'actionnaire qui se manifeste, ne doit pas être perçu ni traité comme un adversaire ou un intrus. [...]*
- ▶ *non seulement les propositions sont-elles pertinentes, mais le tribunal croit qu'une décision sereine civilisée sur les questions qu'elles soulèvent, servira l'intérêt prochain et lointain des actionnaires, et celui des banques intimées»; On a bien cité l'affaire Wilson c. Woolatt 13 dans laquelle la Cour d'appel d'Ontario décidait que la rémunération du président d'une société n'était pas du ressort des actionnaires. C'était une décision de 1928. Les mœurs ont évolué depuis. Si techniquement cela demeure exact, l'article 143 permet que les actionnaires soient les décideurs ultimes, même de cette question, si la proposition est votée par l'assemblée.*

► *Donc, dans l'état normal des choses, l'actionnaire d'une banque ne se prononcera que sur les seules questions soumises par la direction. Ainsi, la rémunération des dirigeants ne serait jamais soumise à l'examen critique des actionnaires puisqu'elle est du ressort du conseil (art. 199.1). Pourtant, cette question retient l'attention du public à travers le Canada. Tous auraient droit à leur opinion sur la question... sauf les actionnaires? Leur droit à la dissidence devrait se limiter au seul privilège de se départir de leur investissement? Les administrateurs qui siègent au conseil d'administration participent au prestige de la banque et de son président. Ils sont l'entourage de celui-ci et leur réélection dépend des recommandations qui sont formulées en haut lieu annuellement...*

Si les affaires des banques affectent tous les Canadiens, elles méritent certainement l'attention vigilante de leurs actionnaires qui ont le droit de façonner par leur intervention l'image présente et future de l'institution bancaire, leur banque¹.

1. la décision du 9 janvier 1997 de la Juge Pierrette Rayle dans l'affaire Yves Michaud contre la Banque Nationale du Canada.

Pour conclure cette mise en contexte, nous mentionnerons à titre d'appui, la statistique suivante :

Années charnières

	1997	1998
Nombre de propositions	14	57

Source : Eric Wang, Jacob Musila et Shamsud D. Chowdhury, *How shareholder activists pick their targets.*

3) Analyse des propositions

Nous aborderons maintenant le premier objectif de cette étude soit d'effectuer une première analyse du dépôt des propositions sous les angles suivants : le nombre des propositions et leur répartition entre les banques et les autres types d'institutions; la nature des propositions en relation avec les catégories de proposeurs, les résultats des propositions en relation avec la catégorie des propositions et le type de proposeurs. L'ensemble des informations de base sur les propositions est issu de la banque de données de l'organisme *Shareholders Association for Research and Education (SHARE)*.

En guise d'introduction, vous trouverez à la page suivante un tableau présentant l'évolution du nombre de propositions depuis le début de 2000.

Tableau 1
Propositions déposées par année et par type

Type	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Droit	20	7	0	12	4	38	8	4	57	1	151
Gouv.	21	15	7	22	38	27	7	22	16	39	214
Rémun.	7	9	10	24	37	36	28	32	51	36	270
Inv.Resp.	2	2	2	6	14	18	16	19	25	16	120
Autres	4	6	7	8	15	21	12	20	29	9	131
Total	54	39	26	72	108	140	71	97	178	101	886

Les années 2003-2004 se distinguent et amorcent une nouvelle tendance dans les propositions. Notre analyse nous conduit à l'identification des facteurs suivants à titre d'explication :

- ▶ une insatisfaction plus grande des actionnaires en regard des décisions des conseils portant sur la rémunération, les options d'achat d'actions, les régimes de retraite et le processus de mise en nomination des administrateurs (indépendance, disponibilité des administrateurs; la vague des scandales corporatifs *Enron*, *WorldCom*, *Tyco*, *Nortel* etc. n'est sûrement pas étrangère à ce plus grand activisme des actionnaires;
- ▶ le ciblage des compagnies publiques lesquelles étaient quasi absentes au cours des années 2000 à 2002;
- ▶ l'arrivée d'un nouveau groupe de proposeurs : les institutionnels;
- ▶ l'utilisation des propositions comme outil de négociation pour amorcer des changements de politiques, un nombre significatif de propositions étant retirées avant la publication de la circulaire de la direction.

Nous discuterons dans les prochaines lignes de chacun de ces facteurs.

Évolution du nombre de propositions et leur répartition entre les banques et les autres types d'institutions

Vous trouverez ci-dessous un tableau présentant les types d'entreprises ciblées et les propositions qui y ont été déposées.

Pour bien situer cette observation dans sa perspective historique, nous soulignerons que les banques ont été les institutions les plus ciblées de 1997 à 2002, avec 202 propositions contre seulement 30 pour les autres compagnies.

Le courant amorcé en 2003-2004 est donc majeur, le dépôt de propositions dans les autres compagnies ayant connu une augmentation

Tableau 2
Principales catégories d'organisations ciblées par année

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2004-2009
Nombre de banques	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	365
Nb. de propositions	50	31	21	40	59	64	24	63	97	58	
Nb. moyen de prop./cies	7	4,4	3,0	5,7	8,4	7	3,4	9	13,8	8,2	
Nombre de compagnies d'assurance	0	1	0	3	1	2	2	1	3	3	278
Nb. de propositions	0	1	0	13	6	18	2	1	17	8	
Nb. moyen de propositions/compagnie	0	1	0	4,3	6	9	1	1	5,7	2,7	
Nombre de compagnies autres	3	4	5	13	28	35	30	17	32	18	278
Nb. de propositions	4	7	5	19	43	58	45	33	64	35	
Nb. moyen de propositions/compagnie	0,75	1,75	1,0	1,5	1,5	1,6	1,5	1,9	2,0	1,9	

constante et d'une manière suffisamment importante pour que leur nombre se rapproche sensiblement de celles déposées dans les banques soit 365 contre 278 propositions.

Il est de plus intéressant de noter que les compagnies autres que les banques et les compagnies d'assurance reçoivent un nombre moyen de propositions inférieur à celui des banques et des autres compagnies. Une analyse des propositions déposées auprès des banques comparativement aux compagnies nous permet de constater que les *compagnies sont ciblées par un plus grand nombre de proposeurs* et que ces derniers ont davantage tendance à déposer des

propositions spécifiques aux problématiques individuelles des compagnies. Ainsi, à titre d'exemple, les compagnies reçoivent presque la majorité des propositions dans le domaine de l'investissement responsable soit 94/120. Or, de telles propositions sont généralement conçues spécifiquement pour une compagnie et ne sont donc pas reprises auprès de d'autres de manière systématique. On observe, par ailleurs, une stratégie différente auprès des banques, celles-ci étant ciblées par des propositions identiques. Les proposeurs visent davantage des changements systémiques.

Propositions par type de proposeurs

L'étude des propositions sous l'angle des proposeurs (voir tableau page suivante) nous permet de constater que de 2000 à 2002 inclusivement, le champ de dépôt des propositions a été principalement occupé par les « Individus » et le MÉDAC. Avec 2003, une famille de proposeurs est davantage présente soit les investisseurs institutionnels. Deux groupes institutionnels ont présentés plus de 75 % des propositions : ce sont *Carpenters local 27 Pension Trust* et *Meritas*.

Tableau 3
Par type de proposeurs

Type	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Individus	15	12	15	25	29	48	37	25	32	20	258
MÉDAC	37	25	6	25	51	51	14	46	97	53	405
Inv. Inst.	1	2	5	21	27	39	16	23	47	25	206
Religieux et autres	1	0	0	1	1	2	14	3	2	3	17
Total	54	39	26	72	108	140	71	97	178	101	886

Tableau 4
Les investisseurs institutionnels

Type	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Carpenters			3	12	14	15	10	6	14	0	74
Meritas				1					5	9	14
Autres	1	2	2	8	13	24	6	17	28	10	29
Total	1	2	5	21	27	39	16	23	47	25	117

Un autre élément intéressant à ce chapitre est le thème abordé par les proposeurs. On y constate que les « Individus » et le MÉDAC ont tendance à épouser des préoccupations similaires (droit, gouvernance et rémunération) tandis que les investisseurs institutionnels favorisent

davantage les sujets traitant de la rémunération et de l'investissement responsable. Pour ce qui est des communautés religieuses et autres proposeurs, ces derniers sont davantage préoccupés par l'investissement responsable.

Tableau 5
Catégorie de proposeurs et % de propositions
Déposées dans chaque famille de propositions

	Droit	Gouvernance	Rémunération	Inv.Resp.	Autres	Total
Individus	23,6 %	22,9 %	29,1 %	4,3 %	20,1	100 %
Médac	17,1 %	32,6 %	32,8 %	---	17,5 %	100 %
Inv. Inst.	10,2 %	11,2 %	29,6 %	45,1 %	3,9 %	100 %
Religieux et autres	0	0	5,9 %	94,1 %	---	100 %
Total	17 %	24,2 %	30,5 %	13,5 %	14,8 %	100 %

Thèmes abordés par les propositions

Nous présentons à la page suivante un tableau comparant les thèmes propositions selon deux périodes : 2000-2002 et 2003 à 2009. On peut noter que les thèmes les plus souvent abordés de 2000-2002 sont ceux de la gouvernance (36,1 %) alors que ceux touchant le droit des actionnaires et de la rémunération viennent en second avec respectivement 22,7 % et 21,9 %. À partir de 2003, le sujet de la rémunération prend de plus en plus d'importance, celui-ci représentant 31,8 % de l'ensemble des propositions déposées au cours de la période.

Tableau 6
Distribution des propositions
selon les thèmes abordés

	2000-2002		2003-2009	
	Nombre	%	Nombre	%
Droit	27	22,7 %	124	16,1 %
Gouvernance	43	36,1 %	171	22,3 %

Nous présentons ci-dessous un tableau décrivant, pour les trois principales catégories de propositions, la répartition des propositions au cours des années.

On notera, en ce qui a trait aux propositions traitant de la rémunération, que celles portant sur

les options d'achat ont été les plus nombreuses et qu'en matière de gouvernance, bon nombre de propositions ont porté sur les conditions de mise en nomination et les modalités de vote, champ sur lequel le MÉDAC porte ses interventions en 2010.

Tableau 7
Principaux thèmes abordés

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Droit des actionnaires											
Vote cumulatif	0	7	0	0	0	9	0	0	11	0	27
Actions multivotantes	0	0	0	0	1	3	2	0	0	0	6
Autres relativement au vote	0	0	0	7	1	23	3	1	27	0	62
Relatives aux AGA et à l'information transmise	20	0	0	5	2	3	2	3	20	1	56
											151
Gouvernance											
Séparation des pouvoirs	2	0	0	6	2	0	1	0	0	0	11
Conditions de mise en nomination	4	0	0	0	21	17	6	0	2	16	66
Indépendance des administrateurs	0	5	5	0	5	1	0	5	0	0	21
Parité/diversité	0	0	0	1	2	1	0	8	12	11	35
Vérificateurs	8	10	2	6	2	8	0	0	0	0	36
Conseillers en rémunération	0	0	0	0	0	0	0	8	1	10	19
Autres	7	0	0	9	6	0	0	1	1	2	26
											214
Rémunération											
Vote consultatif	0	0	0	0	1	1	10	0	16	20	48
Options d'achat d'actions	0	9	10	18	10	17	0	9	11	10	94
Régime de retraite	0	0	0	0	10	8	2	4	0	0	24
Parachutes dorés et indemnités	0	0	0	0	9	0	2	0	0	0	11
Équité salariale	0	0	0	0	0	0	0	8	10	0	18
Autres	7	0	0	6	7	10	14	11	14	6	75
											270

Analyse des propositions selon les résultats obtenus

Dans les tableaux présentés ci-dessous traitant des résultats obtenus, on constate que le taux de succès des propositions est relativement peu élevé : près de 60 % d'entre elles ont obtenu

moins de 15 % au cours des dix dernières années. Pour ce qui est des propositions ayant obtenu plus de 50 %, on constate que le MÉDAC est le groupe qui a obtenu le plus de succès, soit 24 propositions sur les 31 propositions ayant obtenu 50 % et plus des votes. Notons également que les propositions abordant les questions de gouvernance et de rémunération sont celles qui ont connu les succès les plus importants, avec des propositions portant sur la gouvernance et la rémunération.

Tableau 8
Résultats des votes partype de proposeurs

	Individus	MÉDAC	Investisseurs institutionnels	Com.Relig. et autres	TOTAL
Moins de 5 %	105	170	8	5	288
5-14 %	71	126	38	3	238
15-24 %	11	18	9	0	38
25-49 %	14	22	18	3	57
50-74 %	1	14	2	0	17
75 % et +	0	10	4	0	14
Retiré	42	35	100	3	180
Omis et autres	14	10	27	3	54
Total	258	405	206	17	886

Tableau 9
Résultats des votes par type de propositions

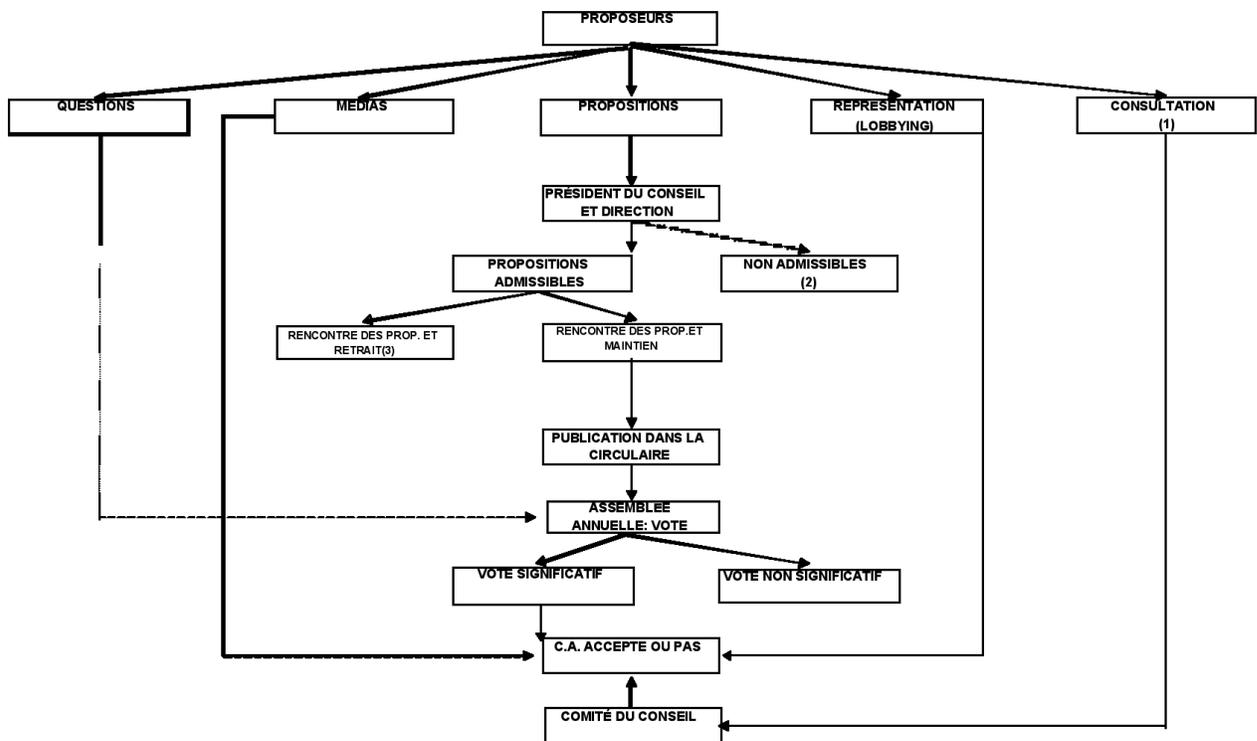
	Droit act.	Gouv.	Rém.	Invest.Respons.	Autres	Total	%
< que 5 %	57	64	86	10	71	288	32,5
5-14 %	38	75	78	16	31	238	26,9
15-24 %	12	5	7	4	10	38	4,3
25-49 %	13	18	18	7	1	57	6,4
50-74 %	1	3	12	0	1	17	1,9
75 % et +	2	10	1	1	0	14	1,6
Retiré	19	32	51	66	12	180	20,3
Omis et autres	9	7	17	16	5	54	6,1
Total	151	214	270	120	131	886	

Utilisation des propositions comme outil de négociation

Nous présentons à la page suivante un aperçu du processus d'influence que les proposeurs peuvent utiliser afin de susciter des changements de gouvernance.

Depuis 2004, nous constatons que plusieurs propositions d'actionnaires sont retirées avant d'être soumises au vote, soit 20 %. Plus de 50 % de ces propositions sont déposées par les investisseurs institutionnels, ce qui nous conduit à poser l'hypothèse que ceux-ci utilisent les propositions pour amorcer un dialogue et les retire, une fois qu'ils ont obtenu satisfaction. 33 % de ces propositions se retrouvent dans le domaine de l'investissement responsable et la rémunération.

PROCESSUS D'INFLUENCE SUR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION



(1) Certaines organisations ciblées ont des processus de consultation des actionnaires au cours de l'année. Cette consultation peut être effectuée par un comité du conseil. Ceci peut conduire à des changements souhaités par les activistes.

(2) Ex: le proposeur ne détient pas le montant d'actions voulu; la proposition est arrivée en retard; reprise d'une proposition antérieure laquelle n'avait obtenu le taux de succès requis pour la soumettre à nouveau.

(3) Certaines organisations ciblées rencontrent les proposeurs afin de mieux comprendre leurs préoccupations. À la suite de ces rencontres, des proposeurs peuvent convenir de retirer leurs propositions compte tenu des actions qui seront prises éventuellement par l'entreprise.

Conclusion

En conclusion, nous pouvons nous demander si ces propositions auront conduit à des changements dans la saine gouvernance des organismes ciblés. Pour ce faire, nous utiliserons deux mesures, la nature des propositions qui ont obtenu plus de 50 % et l'évolution du rang des institutions ciblées sur le plan saine gouvernance selon la compilation annuelle effectuée par le Globe and Mail depuis 2002.

Propositions ayant obtenu plus de 50 % des résultats de vote

Vous trouverez à la page suivante un tableau énonçant ces propositions. Rappelons que les entreprises ne sont pas contraintes à implanter les propositions ayant obtenu la majorité des voix. Toutefois, si l'on considère chacune d'entre elles, on peut dire qu'elles font dorénavant partie du code des pratiques de saine gouvernance proposées par l'AMF, la Coalition canadienne de saine gouvernance ou des politiques de droits de vote des grandes organisations.

Tableau 10
Propositions de gouvernance ayant reçu 50 % et plus des votes depuis 2000

	Année	% obtenu	Proposeur	Organismes ciblés
Divulgence des honoraires des vérificateurs	2000	96 %, 96 %, 53 %, 53 %, 81 %, 89,1 %, 99,2 %	MÉDAC	BNC, BR, BMO, Scotia, CIBC, Laur., BCE
Divulgence simultanée de l'information à tous les actionnaires	2000	98,20 %	MÉDAC	BCE
Divulgence des honoraires des vérificateurs	2002	98 % et 100 %	Carpenters	Loblaw et DuPont
Divulgence de la valeur projetée des options d'achat consenties aux hauts dirigeants	2003	66 % et 77,36 %	Carpenters	Cameco et Petro-Canada
Rapport verbal à l'AGA	2003	83,8 %	MÉDAC	Banque Royale
Divulgence des postes d'administrateurs occupés au cours des 5 dernières années	2004	98,9 %	MEDAC	BCE
Divulgence de la valeur des régimes de retraite	2004	100 %	MÉDAC	Power Corporation
Vote pour chaque administrateur	2006	70,1 %	Jean-Claude et Nicole Casavant	Abitibi Consolidated
Divulgence d'information sur les experts en rémunération	2007	80,6 %	MÉDAC	Banque Nationale
Réaffirmer l'adhésion aux principes de saine gouvernance	2008	97,4 %	Lowell Weir	Banque Nationale
Vote consultatif sur la rémunération	2009	53,6 %, 51,6 %, 51,9 %, 54,4 %	Méritas	Banque de Montréal, Banque Scotia, CIBC, Banque Royale
Indépendance des membres du comité de rémunération et des conseillers en ressources humaines	2009	50,5 %	MÉDAC	Banque Scotia
Vote sur la politique de rémunération	2009	53,1 %, 66,7 %, 56,9 %, 52,9 %, 53,9 %, 56,9 %, 93,1 %	MÉDAC	CIBC, Banque Lau, BNC, Scotia, Banque de Montréal, Banque Royale, BCE

Voyons maintenant notre autre indicateur :
le rang obtenu par quelques-unes des institutions
ciblées dans les « *Board Games* ».

Tableau 11
Évolution du classement des principales organisations ciblées
depuis 2002 sur le plan de la gouvernance

	Rang		Conseil d'admin.		Rémunération		Droit actionnar.		Divulgestion		Total	
	2009	2002	2009	2002	2009	2002	2009	2002	2009	2002	2009	2002
Pt. max			31	40	24	23	33	22	12	15	100	100
SNC	1	42	30	33	22	14	30	20	12	9	94	76
TD	1	19	28	33	23	19	32	22	11	9	94	83
BMO	3	6	29	36	22	22	32	20	9	12	92	90
Scotia	4	32	26	30	11	19	32	20	19	9	81	78
Manu	4	1	28	40	18	23	33	18	12	15	91	96
RBC	4	15	25	33	33	22	32	20	11	10	91	85
CIBC	7	10	25	38	22	19	32	20	11	10	90	87
CNR	8	60	28	31	22	13	28	20	11	8	89	72
Potash	8	23	26	40	22	15	30	14	11	12	89	81
SunLife	8	22	25	33	22	22	32	18	10	9	89	82
Tran.Alta	12	2	28	40	21	22	29	22	10	12	88	96
CPR	13	16	26	37	22	19	27	20	12	9	87	85
Nexen	14	49	25	27	22	17	28	20	11	11	86	75
Cameco	15	92	26	19	19	17	30	20	10	1	85	67
Agrium	18	39	23	37	20	13	28	20	11	7	82	77
B.Nat.	18	71	24	32	20	15	27	14	11	9	82	70
B.L.C.	29	29	22	40	17	9	29	20	9	11	77	80

On y constate que la majorité des banques ont amélioré leur classement depuis 2002. Toutes les compagnies publiques devant « se conformer ou s'expliquer » en regard des mêmes lignes directrices des autorités de valeurs mobilières, il est permis de penser que d'autres facteurs peuvent expliquer le fait que les banques ont sensiblement amélioré leur position depuis 2002. **Celles-ci ayant fait l'objet d'un plus grand nombre de propositions que les autres compagnies, on peut suggérer que les propositions d'actionnaires, vu leur accent sur la gouvernance, ont contribué à cette amélioration.**

Un dialogue plus soutenu entre les parties

Nous pouvons enfin conclure que les propositions constituent aujourd'hui pour les proposeurs un moyen de pression pour amorcer des changements sans impliquer un vote des actionnaires. Ils font alors le pari qu'ils ont plus de chance d'obtenir un changement par cette stratégie qu'en poursuivant jusqu'au vote où les chances d'obtenir des résultats sont perçues comme minces. Les propositions d'actionnaires constituent donc également un outil de rapprochement entre les parties concernées.



Mouvement d'éducation et
de défense des actionnaires (MÉDAC)

82, rue Sherbrooke Ouest,
Montréal (Québec) H2X 1X3

Téléphone ▶ (514) 286-1155
Télécopieur ▶ (514) 286-1154
Courriel ▶ admin@medac.qc.ca
Site internet ▶ www.medac.qc.ca

Éditeur ▶ Médac
Graphisme ▶ Valna inc.
Impression ▶ Valna inc.



**Mémoire portant sur l’Avis de consultation sur le Projet de règlement
modifiant le Règlement 54-101 sur la communication avec les
propriétaires véritables des titres d’un émetteur assujetti et autres
documents afférents**

Le 12 août 2010

Présentation du MÉDAC

Le MÉDAC est un organisme à but non lucratif, unique en son genre, voué à l'éducation financière et à la promotion de la bonne gouvernance et des droits et intérêts des petits investisseurs. Ses principaux moyens d'intervention sont les suivants :

- la préparation et la défense de propositions lors des assemblées des actionnaires afin de s'assurer que les mécanismes de saine gouvernance sont en place pour mettre un terme à la délinquance financière;
- la formation de ses membres en concevant des cours visant à leur permettre à s'initier aux rouages des marchés financiers tout en les renseignant sur les stratégies de protection et de défense de leurs droits;
- le dépôt de mémoires auprès des gouvernements et des autorités réglementaires afin de les saisir des préoccupations de ses membres et formuler des recommandations;
- la publication de brochures, dépliants, bulletins et autres documents;
- un service d'alerte et d'information de ses membres et du grand public pour les orienter et favoriser en eux des réflexes à la fois de solidarité et de prévention.

Le MÉDAC est administré bénévolement par un conseil d'administration constitué de Claude Béland, le président; Fernand Daoust, le vice-président; Louise Champoux-Paillé, la secrétaire du conseil; Jean Legault, le trésorier; ainsi que des membres suivants : Louise Charette, Monique Charland, Clément de Laat et Daniel Simard.

Depuis notre création, nous ne cessons de recevoir des appels pathétiques concernant des drames individuels comme nous recevons aussi des témoignages de solidarité d'un nombre sans cesse grandissant de petits actionnaires et de consommateurs de produits et services financiers provenant de toutes les couches de la société. Nous avons aujourd'hui un effectif de membres de près de 2000 membres et le rythme d'adhésion connaît présentement un rythme très soutenu.

Fort de cette base de membres et de nos contacts quotidiens avec un grand nombre d'actionnaires, nous présentons les commentaires et recommandations ci-joints qui, nous l'espérons, sauront être utiles dans votre réflexion.

RÉSUMÉ

Le MÉDAC déploie depuis plusieurs années des efforts importants afin de sensibiliser les petits actionnaires à l'importance d'exprimer leurs voix lors des assemblées d'actionnaires, de convaincre les entreprises d'adopter des pratiques exemplaires en matière de gouvernance et de participation actionnariale et d'enchâsser dans nos législations et réglementations les droits des actionnaires. Différents moyens sont utilisés : il donne de la formation, organise des journées de préparation pour intervenir aux assemblées, prépare et contribue à la rédaction de matériel de sensibilisation dédié aux actionnaires, rédige des communiqués de presse pour faire connaître ses positions sur des sujets débattus lors

d'assemblées d'actionnaires, prépare des mémoires et soumet des propositions aux assemblées d'actionnaires, l'exemple le plus récent étant la proposition portant sur l'implantation du vote consultatif.

Nous ne pouvons donc que saluer la préoccupation des régulateurs d'améliorer les procédures de communication avec les propriétaires véritables et ultimement la participation actionnariale. Toutefois, les modifications suggérées ne favoriseront certainement pas un « meilleur appétit » des actionnaires pour participer à la vie actionnariale. Considérant le faible taux de participation au « vote corporatif » et la perception du petit actionnaire que son vote est sans impact, la suggestion principale de cet *Avis de consultation* d'abandonner l'envoi automatique d'un exemplaire imprimé de la circulaire de procuration alourdira le processus de recherche d'information nécessaire à un vote éclairé en perdant le porteur de titre dans les méandres des sites électroniques corporatifs et pourrait même avoir, comme effet pervers, d'encourager le vote de ratification des recommandations de la direction (« rubber stamping »).

Nous croyons plutôt que les régulateurs devraient investir dans des stratégies de sensibilisation afin d'inciter les actionnaires à utiliser leur droit de vote, encourager les émetteurs assujettis à déployer des efforts pour accroître le taux de participation, favoriser une communication directe entre l'émetteur assujetti et le propriétaire véritable des titres, prolonger à 45 jours la période de notification d'avis d'élection tout en y incluant des rappels aux actionnaires, prévoir des mécanismes afin d'assurer l'intégrité du processus de votation et promouvoir une charte des droits des actionnaires.

Mise en contexte

Notre expérience et une revue de la littérature publiée sur la participation actionnariale nous conduit aux conclusions suivantes quant aux raisons expliquant le fait que les petits actionnaires exercent peu leur droit de vote :

- le processus est compliqué : un diagramme décrit ce processus à l'annexe I;
- l'information transmise (« lettre circulaire ») n'est pas facilement compréhensible par le lecteur moyen;
- la perception que leur vote ne changera rien aux résultats étant donné que le processus est contrôlé par la direction et les « gros investisseurs ».

Nous nous permettons de donner quelques statistiques pour appuyer ces affirmations

Participation

Si l'on se fit à l'expérience de la dernière année (2010) au sein des grandes banques canadiennes, le pourcentage de participation des actionnaires au processus de vote aura été aux environs de 50 %. Il est utile de rappeler qu'il s'agit du pourcentage des actions – celles-ci étant détenues par un pourcentage encore plus faible d'individus ou de corporations détentrices de ces actions. Un seul individu peut représenter parfois 5, 10 ou 20 % des actions d'une entreprise... ce qui diminue le nombre de réels « voteurs »...

Taux de participation : 2010
Base de calcul : le vote pour les vérificateurs

	Total des votes possibles	Total des votes exprimés	%
Banque Royale	1 421 142 327	718 816 202	50,6
Banque TD	862 952 453	471 273 579	54,6
Banque Scotia	1 028 672 373	599 560 067	58,3
Banque BMO	555 395 619	271 741 160	48,9
Banque CIBC	384 365 816	193 393 179	50,3
Banque Nationale	161 827 365	95 287 959	58,9
Total	4 414 355 953	2 350 072 146	52,8 %

Nous considérons ce pourcentage faible. Nos recherches nous conduisent à penser que ce taux est plus élevé aux États-Unis et en France.

Toutefois, selon les résultats d'une étude américaine (voir annexe II), les investisseurs sont intéressés à participer à l'exercice de votation : 57 % affirment que c'est important et 16 % sont d'avis que ce n'est pas important :

C'est important	Ce n'est pas important
Parce que je suis un actionnaire	Parce que j'ai trop peu d'actions
Parce que je veux avoir mon mot à dire	Parce que je ne connais pas les candidats aux postes d'administrateurs
Parce que je veux influencer les décisions	Parce que mon vote ne fera pas de différence

Il est intéressant également de noter que deux des principales raisons invoquées par les actionnaires pour dire que sa participation n'est pas importante sont qu'ils ne détiennent pas suffisamment d'actions ou qu'ils croient que leur vote ne fera pas la différence.

Qualité de l'information transmise

Selon une étude réalisée en France (annexe III), l'information transmise par les compagnies est :

- Un peu ou pas du tout transparente : 92 %
- Un peu ou pas du tout pertinente : 91 %
- Un peu ou pas du tout claire : 77 %

- Un peu ou pas du tout complète : 74 %

Bien que cette statistique reflète la situation française, les commentaires recueillis auprès de nos membres tendent à confirmer ces critiques.

Plus est, il est intéressant de noter que 82 % des actionnaires ayant participé à ce sondage ont dit être un peu ou pas du tout informés par le site de l'entreprise et 77 % ont porté le même jugement quant à la documentation qui lui est transmise par la société.

Intérêt pour l'information

Selon l'étude américaine citée préalablement, les actionnaires sont loin d'être indifférents à l'information qui leur est transmise pour exercer leurs droits de vote, 19 % lit complètement l'information qui leur est transmise et 44 % la lit avec un bon intérêt.

Recommandations générales

Ce constat de la situation nous conduit aux recommandations générales suivantes :

1. la révision de la réglementation doit avoir comme objectif de sensibiliser les actionnaires à l'importance de la participation actionnariale. Cet objectif n'est nullement cité dans les principes fondamentaux du Règlement 54-101 comme énoncé dans l'*Avis* :
 - *« Tous les porteurs de titres d'un émetteur assujetti, qu'il s'agisse de porteurs inscrits ou de propriétaires véritables doivent être traités de la même manière dans la mesure du possible :*
 - *Il faut encourager l'efficacité;*
 - *Les obligations de chaque partie dans le processus de communication avec le porteur de titres doivent être équitables et clairement énoncées ».*

Le principe à inclure devrait être le suivant : il faut encourager la participation actionnariale.
2. la transmission d'un exemplaire imprimé de la circulaire est essentielle pour assurer un vote éclairé et non biaisé. Vu que ces documents sont lourds et requièrent une étude attentive pour voter d'une manière consciencieuse, une transmission imprimée s'impose. Toutefois, dans l'éventualité où l'actionnaire souhaiterait y renoncer, le régulateur devrait prévoir un formulaire de renonciation qui devrait être signé par le porteur de titre;
3. les régulateurs canadiens devraient encourager la participation actionnariale en accordant, dans leur site internet, une place importante à cette question. Nous citerons l'exemple de la SEC

(annexe IV);

4. les émetteurs assujettis devraient être tenus d'inclure dans leur envoi de notification un communiqué des régulateurs encourageant les actionnaires à voter.

Autres recommandations

Réponses aux questions soulevées dans l'avis de consultation

1. Aucun changement aux procédures de notification et d'accès pour les assemblées extraordinaires

Les assemblées extraordinaires sont des assemblées où des résolutions extraordinaires sont soumises aux porteurs de titres d'un émetteur assujetti. Nous appuyons la décision de conserver les procédures actuelles de notification et d'accès aux documents reliés aux procurations qui se rapportent à ces assemblées. Toutefois, l'expérience récente de Magna International nous conduit à formuler les recommandations :

- allongement de la période de notification de manière à ce que les actionnaires qui s'opposent à la transaction puissent disposer du temps voulu afin de faire connaître aux autres actionnaires les raisons qui les incitent à militer pour son rejet. La période de notification devrait être allongée à 45 jours;
- advenant que le comité d'évaluation d'une transaction comme prescrit par la réglementation n'émette pas de recommandations aux actionnaires, ces derniers devraient recevoir un résumé des raisons qui ont conduit le comité à ne pas formuler de recommandations.

2. Petits actionnaires et communication directe

Nous formulerons les trois recommandations suivantes :

- abolition de la formule *non opposants et opposants* pour la transmission des renseignements aux propriétaires véritables des titres pour les comptes d'intermédiaires;
- prolongation de la période de votation de 21 à 45 jours;
- introduction d'un système de rappel

Abolition de la formule opposants et non opposants

Plusieurs de nos membres qui détiennent des titres — titres qui ne sont pas inscrits à leur nom mais au nom de l'intermédiaire ou au nom d'une autre personne ou d'une société qui les détient en leur nom — ont de la difficulté à se souvenir des instructions données pour les titres détenus dans le compte. Ces instructions ont trait à la communication des renseignements sur la propriété véritable des titres, à la réception de documents pour les porteurs de titres, au choix de la langue de communication, à la transmission électronique des documents (Formulaire Annexe 51-101A-1). L'annexe décrit ainsi cette procédure :

PARTIE 1 - Communication de renseignements sur la propriété véritable¹

Veillez cocher la case indiquant si vous vous **OPPOSEZ** ou si vous ne vous **OPPOSEZ PAS** à ce que nous communiquions votre nom, votre adresse postale, votre adresse électronique, les titres que vous détenez et votre choix de langue de communication (français ou anglais) aux émetteurs des titres que vous détenez auprès de notre établissement et à d'autres personnes ou sociétés, conformément aux lois sur les valeurs mobilières. [*Facultatif* : pour les clients qui **S'OPPOSENT**, indiquer les frais que l'intermédiaire peut exiger pour l'envoi des documents pour les porteurs de titres.] [*Nota* : la formule de réponse du client peut contenir un espace permettant au propriétaire véritable oppose d'indiquer qu'il accepte de régler les frais d'envoi des documents pour les porteurs de titres qui ne sont ni assumés par une autre personne ou société ni imposés à celle-ci.]

JE NE M'OPPOSE PAS à ce que vous communiquiez les renseignements décrits ci-dessus.

JE M'OPPOSE à ce que vous communiquiez les renseignements décrits ci-dessus. PARTIE 2 - Réception de documents pour les porteurs de titres

Veillez cocher la case indiquant les documents que vous souhaitez recevoir. Les documents pour les porteurs de titres envoyés aux propriétaires véritables des titres sont les suivants : a) les documents reliés aux procurations pour les assemblées annuelles et extraordinaires; b) les rapports annuels et les états financiers qui ne font pas partie des documents reliés aux procurations; c) les documents envoyés aux porteurs de titres, mais dont le droit des sociétés ou les lois sur les valeurs mobilières n'exigent pas l'envoi.

JE SOUHAITE recevoir TOUS les documents pour les porteurs de titres envoyés aux propriétaires véritables des titres.

JE NE SOUHAITE recevoir AUCUN des documents pour les porteurs de titres envoyés aux propriétaires véritables des titres. (Même si je ne souhaite pas recevoir ces types de documents, je comprends que l'émetteur assujetti ou une autre personne ou société a le droit de me les faire parvenir à ses frais.)

JE SOUHAITE NE recevoir QUE les documents reliés aux procurations envoyés en vue des assemblées extraordinaires.

Pour nous, le principe devrait être le suivant : **tous les actionnaires devraient recevoir directement** le matériel requis pour la votation. Les actionnaires souhaitant conserver l'anonymat devront signer un formulaire de renonciation à la réception directe du matériel requis.

Ce formulaire doit faire l'objet d'une revue en profondeur afin que l'actionnaire en saisisse bien les enjeux : en s'opposant à la communication des renseignements à l'émetteur assujetti et en exprimant son souhait de ne recevoir aucun document pour les porteurs de titres, il se prive d'une information pertinente pour voter d'une manière éclairée.

¹ <http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/reglementation/valeurs-mobilieres/Normes/54-101fr.pdf>

Introduction d'une formule de rappel

Nous croyons que l'autorité de réglementation devrait avoir l'obligation de faire parvenir à chaque porteur de titres véritable un rappel afin de lui rappeler la date ultime pour faire parvenir son vote en lui rappelant l'importance de son vote et son devoir d'actionnaire.

Prolongation de la période de votation

Présentement, le règlement prévoit que l'émetteur assujéti envoie, au moins 21 jours avant la date de l'assemblée, les documents reliés aux procurations. Une période de 21 jours est insuffisante. À titre d'exemple, l'introduction du vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants exige de l'actionnaire qu'il effectue une lecture attentive de la circulaire afin de bien comprendre la politique de rémunération des hauts dirigeants et ses enjeux. Ce vote consultatif demande que l'actionnaire puisse entendre les arguments militant en faveur et contre la politique de rémunération proposée. Présentement, les organismes comme le nôtre n'ont aucunement le temps nécessaire pour entreprendre une campagne de communication efficace pour assurer le contrepoids à l'argumentaire développé par l'émetteur assujéti.

3. Marge de manœuvre pour la forme et le contenu de l'avis

Afin de simplifier le processus pour l'actionnaire, la forme et l'avis de notification devraient être les mêmes d'un émetteur assujéti à l'autre. La non-standardisation complique le processus et peut conduire l'actionnaire à ne pas exercer son droit de vote.

4. Aucune restriction quant aux documents supplémentaires qu'il est possible de joindre à l'avis et au formulaire d'instruction de vote

Le contenu doit être prescrit et bien identifié de manière à éviter que des documents supplémentaires puissent être ajoutés par l'émetteur et ainsi influencer le vote.

5. Intégrité du vote

Présentement, il n'existe aucun mécanisme de vérification permettant d'assurer les actionnaires que les votes sont correctement compilés et que tous les actionnaires ayant droit de vote ont reçu un formulaire de sollicitation de procuration ou des instructions de vote. Les régulateurs devraient prévoir une vérification indépendante du respect du processus.

6. Charte des droits des actionnaires

Cette charte devrait inclure les droits suivants :

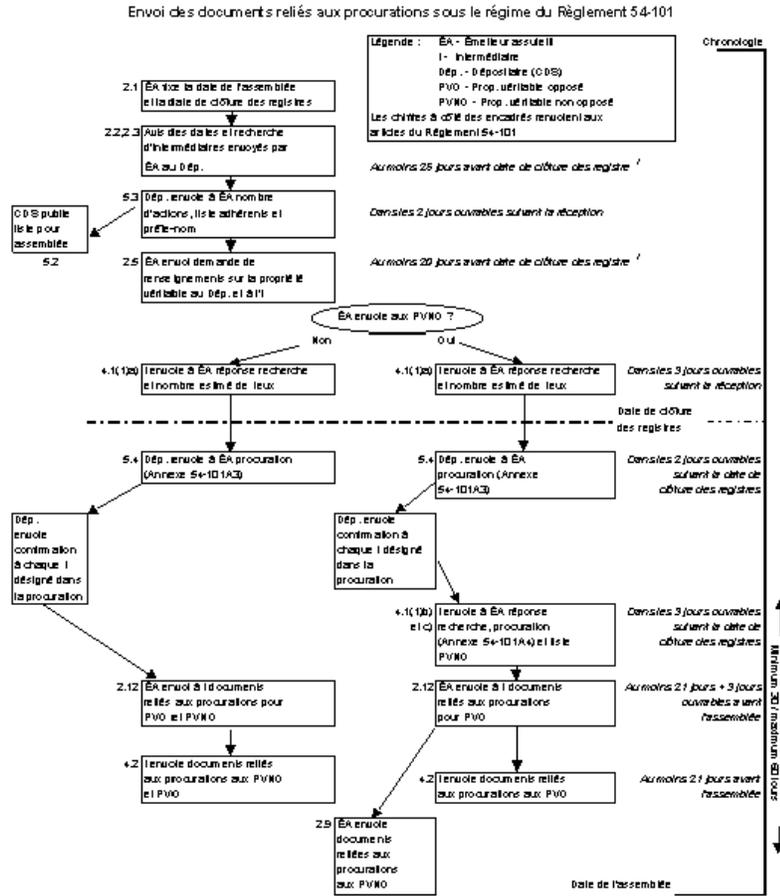
- recevoir une information transparente, simple et claire lui permettant d'exercer son droit de vote de manière éclairée;
- compter sur une période suffisante de réflexion pour effectuer un vote éclairé sur les questions sujettes au vote;

- un processus de vote intègre faisant appel à un processus de vérification des listes de porteurs de titres dûment autorisés à voter ainsi que des votes exprimés;
- exprimer son opinion sur la politique de rémunération des hauts dirigeants;
- la démission automatique des administrateurs ne recevant pas une majorité de votes « en faveur »;
- un conseil d'administration composé d'une majorité d'actionnaires indépendants;
- un comité de rémunération composé majoritairement d'administrateurs indépendants
- des experts en rémunération indépendants qui reçoivent la majorité de leur rémunération de leur travail auprès du comité de rémunération et non de la direction;
- la séparation des pouvoirs entre le président et le chef de la direction et celle de président du conseil d'administration.

Quant aux responsabilités de l'actionnaire, celles-ci devraient être de voter et de s'informer afin de poser un geste éclairé. Nous sommes à cet égard à développer une charte qui sera soumise aux régulateurs une fois approuvée par nos membres.

Annexe I

Envoi des documents reliés aux procurations sous le régime du Règlement 54-101



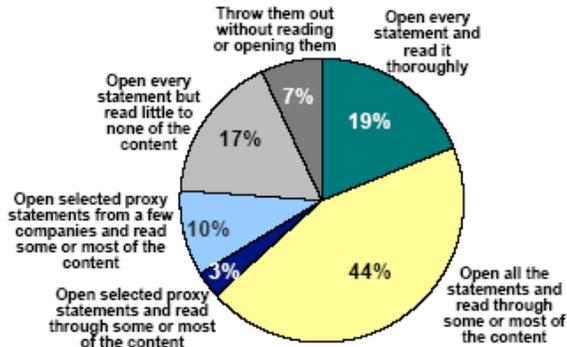
¹ Sous réserve d'arrangement de détails selon l'article 2.20.

Annexe II

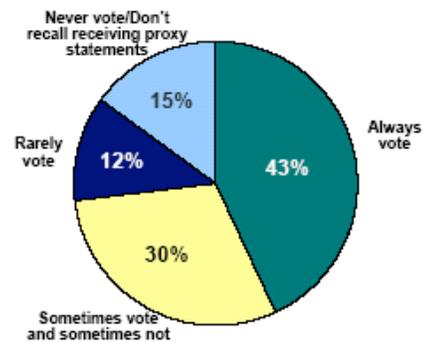
Proxy Voting

Eighty-four percent recall receiving proxy statements in the past 12 months. Almost two in three claim they open all or most of them and more than four in ten say they always send in their proxy vote.

What do you do when you receive them?



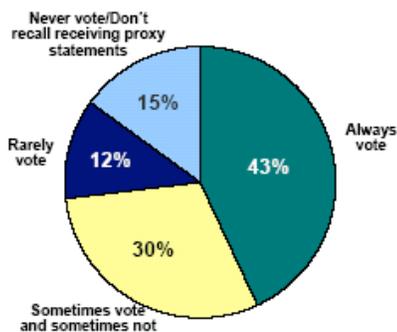
Do you vote?



Who Votes?

As with political elections, age is the biggest determinant of the likelihood to cast a proxy vote.

Do you vote?

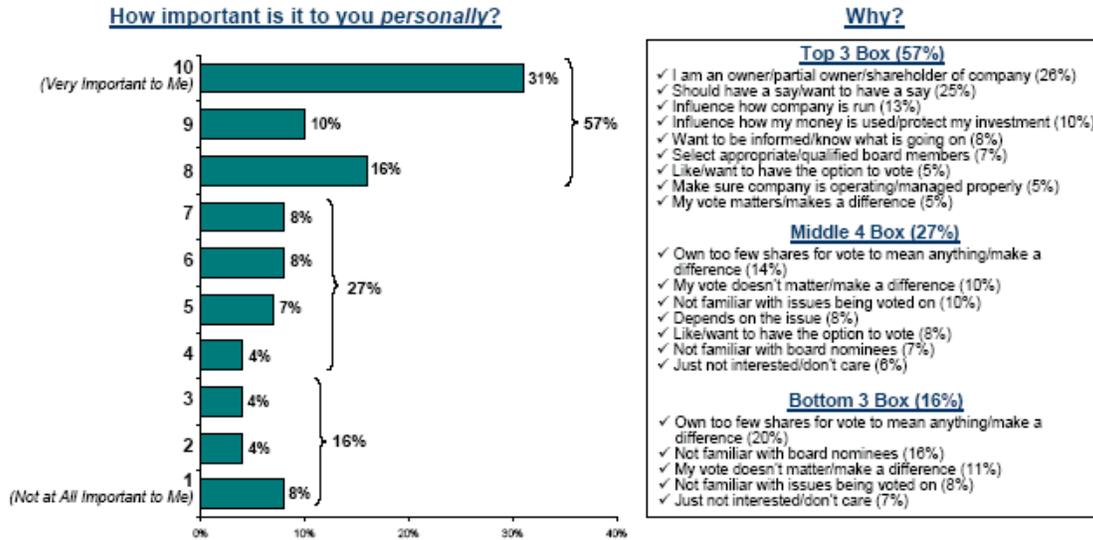


Who votes?

	Always/ Sometimes	Always	Sometimes
Total	73%	43%	30%
Men	79%	52%	27%
Women	66%	33%	33%
18-34	61%	24%	37%
35-54	70%	37%	33%
55+	85%	64%	21%
<\$300,000 invested	67%	36%	31%
\$300,000+ invested	83%	58%	27%
<20 trades a year	73%	41%	32%
20+ trades a year	76%	53%	23%

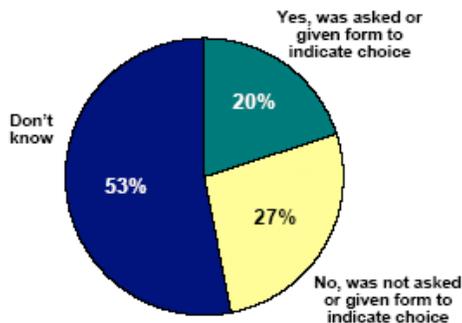
Why Is Proxy Voting Important or Not?

Most investors say proxy voting is important to them.



Remember Being Asked to Provide Contact Information to Company

Half don't remember if they were asked whether they wanted their contact information provided to companies whose stock they purchased. Even those with full service brokerage accounts and those who set up their account in person don't know if they were asked about this.



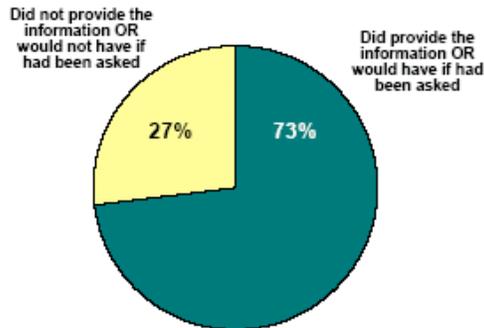
	Yes	No	Don't Know
Where Have Account			
Full Service Brokerage Firm	21%	25%	54%
Regular Discount Brokerage Firm	24%	29%	47%
Online Brokerage Firm	20%	30%	50%
Investment Division of Bank	33%	19%	48%
Independent Financial Advisor	33%	22%	45%
How Set Up Account			
In Person	23%	21%	56%
Telephone	23%	38%	41%
Online	18%	32%	50%

Q5: When you opened this account, do you recall being asked whether or not you wanted your contact information (name, address, and the number of shares of a stock you own or buy) to be provided to the public company or companies whose stock you bought to allow them to communicate directly with you about shareholder matters?

Bases = Total (n=579), have account with full service brokerage firm (n=259), have account with regular discount brokerage firm (n=92), have account with online brokerage firm (n=261), have account with the investment division of a major bank (n=52), have account with an independent financial advisor (n=49), set up account in person (n=252), set up account via telephone (n=100), set up account via the Internet (n=220)

Choice If Had Been Asked

Combining results for those who were asked their preference for providing contact information and those who were not, nearly three in four investors either provided their contact information or would have if they had been asked their preference.



Summary Results

- ✓ 73% provided the information OR would have if they had been asked
- ✓ 27% did not provide the information OR would not have if they had been asked

Q5: When you opened this account, do you recall being asked whether or not you wanted your contact information (name, address, and the number of shares of a stock you own or buy) to be provided to the public company or companies whose stock you bought to allow them to communicate directly with you about shareholder matters?

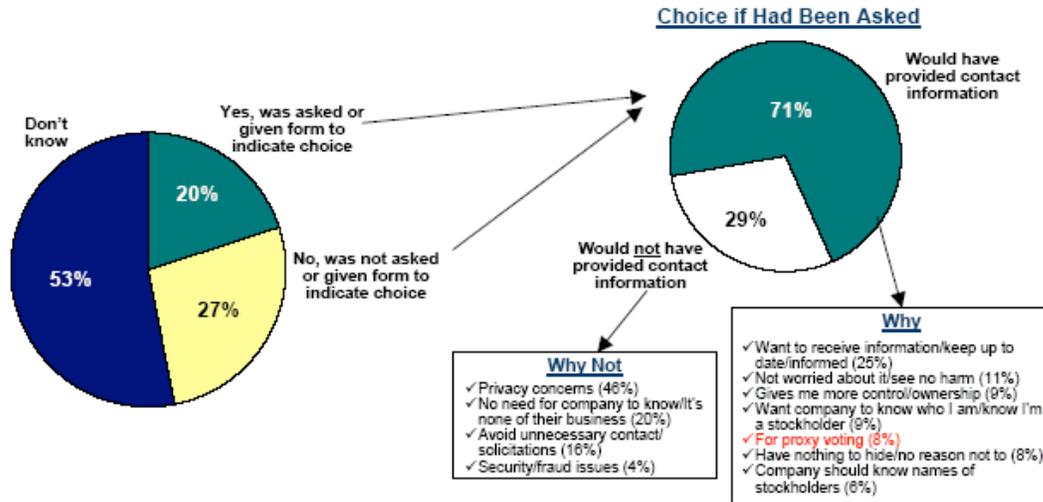
Q5a: Did you choose to provide your contact information to the company or companies whose shares you owned or purchased?

Q5d: If you had been asked, would you choice have been to provide your name and contact information to the public company or companies whose shares you bought or would you have opted NOT to provide this information to the public company or companies whose shares you bought?

Bases = Total (n=579)

Choice If Had Been Asked

By more than a 2-1 margin, those who were not asked their preference would have provided their contact information if they had been asked.

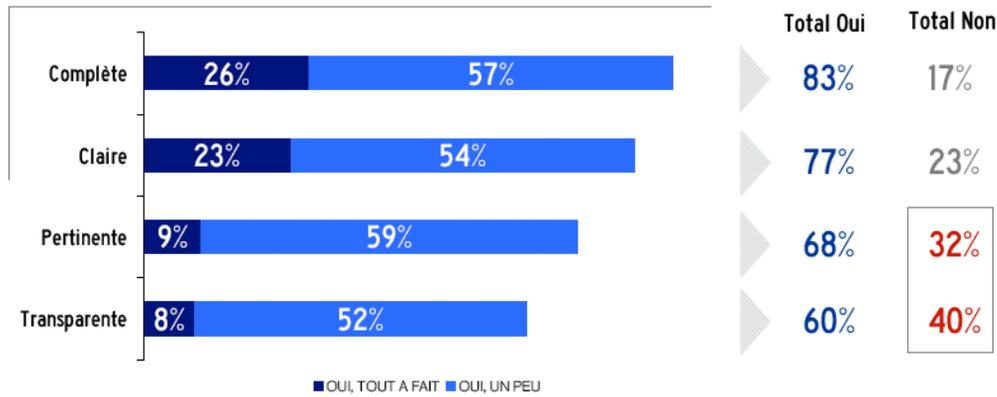


Q5a: Did you choose to provide your contact information to the company or companies whose shares you owned or purchased?
 Q5d: If you had been asked, would you choice have been to provide your name and contact information to the public company or companies whose shares you bought or would you have opted NOT to provide this information to the public company or companies whose shares you bought?
 Q5e: Why would this be your decision?
 Bases = Total (n=579), those who do not remember being asked or given form to indicate choice or were not asked (n=465), would have provided information (n=330), would not have provided information (n=135)

Annexe III

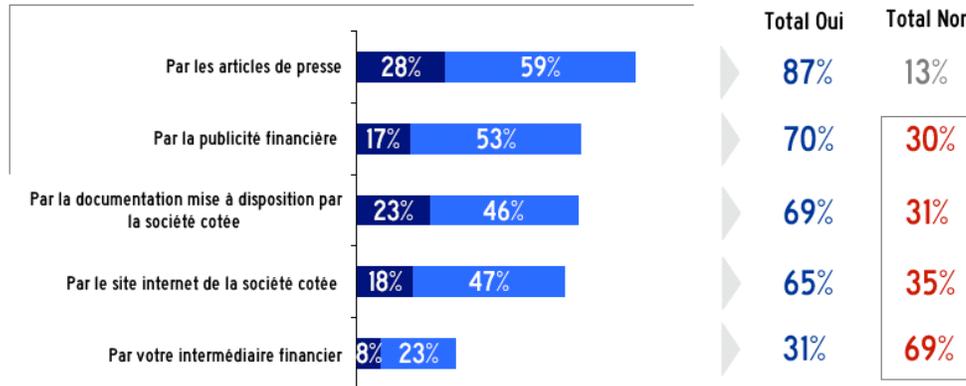
Ce qu'attendent les actionnaires²

LA COMMUNICATION DES RÉSULTATS ANNUELS PAR LES SOCIÉTÉS DONT VOUS ÊTES ACTIONNAIRE VOUS A-T-ELLE PARUE ?



² <http://www.investir.fr/infos-conseils-boursiers/actus-des-marches/infos-marches/enquete-exclusive-investir-ce-qu-attendent-les-actionnaires-des-resultats-et-des-assemblees-generales-241360.php>

**ETES-VOUS SUFFISAMMENT INFORMÉS SUR LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES
(ANNONCE, COMPTE-RENDU...)?**



Annexe IV

Investor.gov
U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

HOME PONZI SCHEMES PROXY MATTERS FRAUD TOOLS GAMES ESPAÑOL

Proxy Matters

One of the key rights of shareholders is the right to vote their shares on important matters that affect the companies they own. The proxy voting process is a primary way for shareholders to learn about matters to be decided at companies in which they have invested, make their views known to company management, and participate effectively at an annual or special meeting.



This Web page provides shareholders with general information about how to cast their vote and why voting should be an important consideration for shareholders. Because investment companies, including mutual funds, may have special rules governing elections of directors or trustees, not all of the information on this web site will apply to investment companies.

For additional assistance, investors can call the SEC's Office of Investor Education and Advocacy at 1-800-SEC-0330, or ask a question [using this online form](#).

SEC Investor Alerts

- [Oil Spill Stock Scams—Don't Get Cleaned Out by False Cleanup Claims](#)
- [Investor Alert: Investors Beware of Entity Calling Itself "U.S. Securities and Equities Administration"](#)
- [Investor Warning Relating to Eric V. Bartoli, Enrico Orlandini, and DT Analysis a/k/a and Dow Theory Analysis SAC](#)
- [Investors Beware of Phony SIPC "Look-Alike" Website Targeting Madoff Victims](#)

Investor Alert — New Shareholder Voting Rules

Démarrer | MÉDAC Mo... | Boîte de réco... | Investor.g... | Microsoft Wor... | Bureau | Poste de travail | 12:51



MÉDAC

Rémunérer la direction

ratio d'équité interne et vote consultatif sur la politique de rémunération



Louise Champoux-Paillé
Mai 2010



Membre du conseil d'administration du MÉDAC, Madame **Louise Champoux-Paillé** a été membre de plusieurs conseils d'administration de grandes sociétés ainsi que d'organismes à but non lucratif. Elle a aussi réalisé des recherches en matière de gestion et de gouvernance d'entreprise. Présidente du Bureau des services financiers (1998-2004), elle a développé une expertise unique en matières de déontologie, d'éthique, de saine gestion et d'ajustement aux exigences en matière de divulgation et de transparence. Elle détient un baccalauréat en sciences économiques de l'Université Laval ainsi qu'une maîtrise en administration des affaires, MBA de l'Université du Québec à Montréal.

Plaidoyer pour la divulgation du ratio d'équité interne — p. 1

Bilan du vote consultatif auprès des institutions bancaires — p. 11

Cette analyse reflète la lecture de la situation par un actionnaire intéressé par une politique de saine rémunération qui investit du temps pour tenter de comprendre l'ensemble de l'information transmise dans les circulaires de la direction qui s'avèrent encore souvent fort complexes. Ce document n'est donc pas l'œuvre d'un expert de la rémunération. Il est donc important d'apprécier son contenu dans cette perspective. Il est proposé en toute modestie.

Plaidoyer pour la divulgation du ratio d'équité interne

« Ceux qui pouvaient se résigner à en voir d'autres vivre dans une réalité différente de la leur ne pourront admettre durablement que le travail d'une personne soit évalué, dans la même monnaie, 1000 ou 10 000 fois plus que le leur. Aucun être humain ne mérite un tel écart, or les artistes, les inventeurs et tous ceux, infiniment rares, qui changent la nature du monde. »

— Jacques Attali

Objectifs

Ce document vise principalement deux objectifs :

- d'analyser l'évolution de la rémunération des plus hauts dirigeants des sept banques canadiennes en relation avec la rémunération moyenne des employés en regard de deux années de référence : 1999 et 2009;
- de proposer des pistes de réflexion afin que les futures structures de rémunération favorisent un meilleur ratio d'équité interne tout en reconnaissant la performance de ses dirigeants, encourageant une prise de décision à long terme et évitant la prise de risque excessive.

Historique

La première proposition déposée par le MÉDAC portait sur la rémunération des hauts dirigeants. Elle se lisait ainsi : « Il est proposé que la rémunération globale du dirigeant le plus haut salarié de la banque, incluant le salaire annuel, primes, gratifications, versements en vertu de programmes de bonification à long terme et toutes autres formes de rémunération, n'excède pas vingt (20) fois la rémunération moyenne des employés de la banque ».

Nous justifions alors notre proposition en nous appuyant sur des citations qui méritent d'être rappelées :

Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ)

Dans ses directives émises en mars 1997 concernant la rémunération des dirigeants d'entreprises, la Caisse... recommande « que le conseil fasse preuve de modération et de retenue, tout en maintenant la position concurrentielle de l'entreprise ».

Stephen Jarislowsky

« bien qu'il soit important de bien payer les personnes compétentes, les salaires de base sont fréquemment trop élevés, les primes excessives, les options d'achats burlesques, les prêts consentis pour l'achat d'actions stupides et il n'est pas correct que ces prêts soient sans intérêts. À mon avis, ces rémunérations insensées sont grotesques et sont plus révélatrices d'une certaine cupidité que d'une habilité de gestion »¹.

Cette proposition obtenait alors 9,5 % à la Banque Nationale du Canada et 5,3 % à la Banque Royale.

¹ Affaires Plus, Juin 1996

Depuis, le MÉDAC n'a cessé de soulever le caractère inacceptable de telles rémunérations en abordant également d'autres angles, les prêts consentis aux dirigeants, les options d'achat d'actions, les programmes de retraite, etc.

La rémunération de nos hauts dirigeants étant un reflet des valeurs véhiculées par l'institution et par la société dans son ensemble, le Mouvement réactivait récemment ce dossier du ratio d'équité en déposant des propositions visant sa divulgation et en le calculant à partir de l'information disponible dans les documents officiels des institutions visées par nos propositions. L'objectif de la prochaine partie est de décrire la méthodologie de calcul suivi.

Méthodologie

L'ensemble des données a été puisé dans les lettres circulaires de la direction ainsi que les rapports annuels de ces institutions. Nous avons établi cette comparaison pour deux années : 1999 et 2009.

Rémunération totale du président et chef de la direction

Comme déclarée dans les circulaires de la direction. Notons que pour l'année 1999, la rémunération totale déclarée incluait le salaire, les primes annuelles et autres rémunérations annuelles. La valeur des attributions d'options d'achat d'actions ainsi que celle du régime de retraite n'étaient pas incluses dans les tableaux de rémunération des hauts dirigeants.

Rémunération moyenne d'un employé

Celle-ci a été calculée de la manière suivante : la dépense en salaires et avantages sociaux moins la rémunération du président divisée par le nombre d'employés moins 1, soit le président.

Ratio d'équité

C'est le rapport entre la rémunération totale du président et chef de la direction et celle de la rémunération moyenne d'un employé.

Évolution du ratio

Au cours des derniers mois, nous avons participé à l'ensemble des assemblées annuelles des banques afin de leur faire part de nos observations quant à leur politique de rémunération pour leurs hauts dirigeants. Bien que l'ensemble de ces institutions ait apporté des modifications intéressantes à leur politique, aucune n'a répondu positivement à notre proposition visant à la divulgation du ratio d'équité.

Or, comme mentionné précédemment, ce ratio d'équité représente pour nous un indicateur des valeurs véhiculées au sein de notre société et des institutions. Nous nous permettrons d'identifier quelques effets négatifs d'une rémunération excessive des hauts dirigeants :

- Une étude récente (Orlitzky et Swanson, 2010 2006) a démontré que plus un haut dirigeant exige un écart de rémunération important en regard de ses employés, moins il accorde de l'importance aux valeurs éthiques dans son processus décisionnel². Un écart important :

² http://www.decisionsciences.org/DecisionLine/Vol41/41_2/dsi-dl41_2dean.pdf

- contribue à accroître le taux de rotation du personnel, à diminuer le taux de satisfaction au travail ainsi que celui de la qualité des produits (David Levine.1992);
- augmente le degré de cynisme des employés (Lynne Anderson et Thomas Bateman. 1997);
- crée des nouvelles personnalités modèles où la richesse et les rémunérations élevées prennent le pas sur les valeurs d'engagement et d'aide à la communauté (Derek Bok, Chuck Collins et Ralph Estes. 2004).

Vous trouverez ci-dessous un tableau décrivant l'évolution de ce ratio entre les deux années sujettes à comparaison :

Évolution de la rémunération totale du dirigeant le mieux rémunéré au sein des banques

	1999 (\$)	2009 (\$)
Banque Royale	2 067 785	12 095 885
Banque Toronto-Dominion	3 269 951	10 488 367
Banque Scotia	2 766 243	9 930 730
Banque de Montréal	1 258 102	7 585 152
Banque CIBC	³	6 714 250
Banque Nationale du Canada	1 350 654	6 148 060
Banque Laurentienne du Canada	587 143	1 944 884

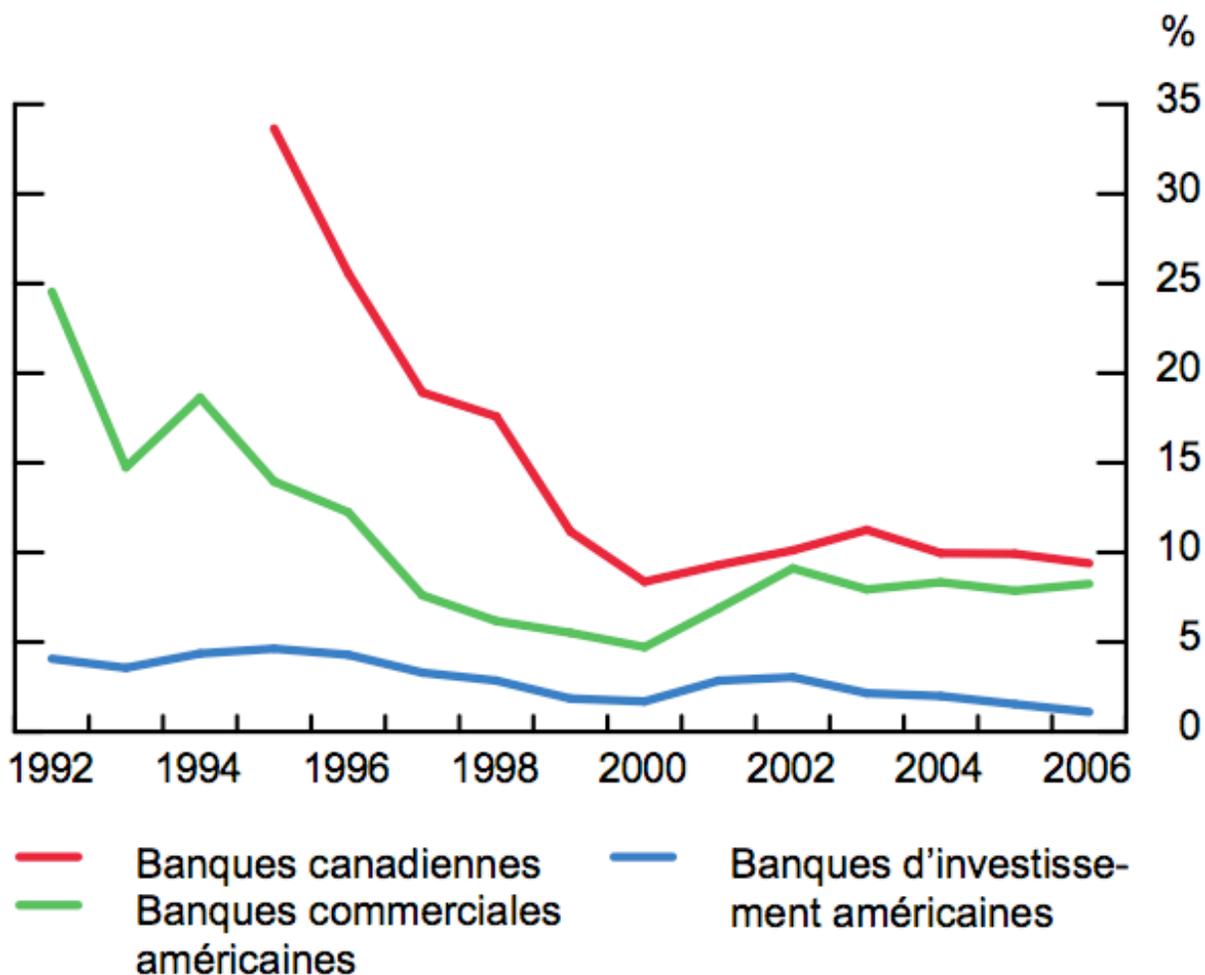
Évolution du ratio d'équité

	1999	2009
Banque Royale	26	96
Banque Toronto-Dominion	40	119
Banque Scotia	43	156
Banque de Montréal	15	63
Banque CIBC	<i>voir note 3</i>	78
Banque Nationale du Canada	27	72
Banque Laurentienne du Canada	12	28

³ Information difficilement comparable.

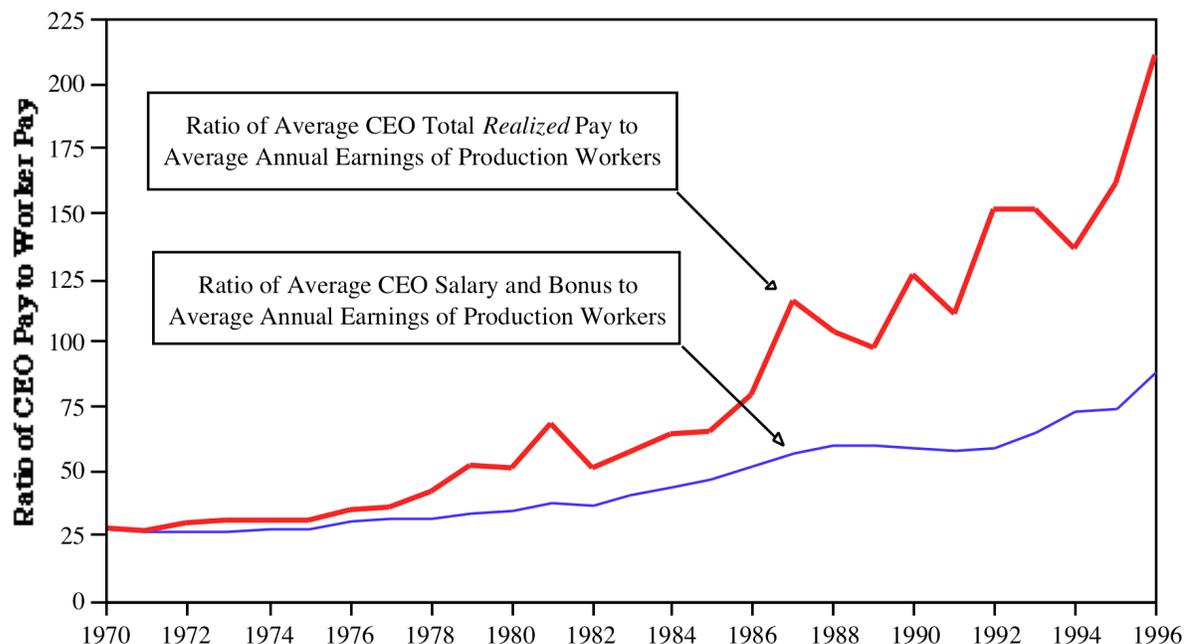
Cet écart grandissant entre la rémunération du plus haut dirigeant et la rémunération moyenne du salarié provient en grande partie de la croissance de la proportion de la rémunération variable. Prenons note qu'une telle structure de rémunération est principalement l'apanage des hauts dirigeants. Nous présentons ci-dessous deux tableaux : un premier présentant l'évolution de la rémunération fixe en fonction de la rémunération totale du plus haut dirigeant de 1992 à 2006 et un autre, reflétant l'expérience américaine qui s'apparente à la nôtre et qui permet de saisir l'impact de la rémunération variable comme élément nourricier de l'écart grandissant.

Traitement de base en proportion de la rémunération totale⁴



⁴ http://www.bankofcanada.ca/fr/rsf/2009/rapports_0609.pdf

Ratio de comparaison entre la rémunération moyenne des PDG et le salaire moyen des travailleurs du secteur de la production, 1970-1996⁵



Note: CEO sample is based on all CEOs included in the S&P 500, using data from Forbes and ExecuComp. CEO total realized pay includes cash pay, restricted stock, payouts from long-term pay programs, and the amounts realized from exercising stock options during the year. (Total pay prior to 1978 excludes option gains.) Worker pay represents 52 times the average weekly hours of production workers multiplied by the average hourly earnings, based on data from the Current Employment Statistics, Bureau of Labor Statistics.

Réflexion et conclusion

Une telle croissance de la rémunération des hauts dirigeants a fait l'objet de vives critiques non pas seulement d'organismes comme le nôtre, mais également des médias financiers, des professeurs de gestion réputés et même des gouvernements. Nous nous permettrons de citer quelques exemples :

Harvard Business Review

« *The dominant ethos today also legitimates the notion that human beings are relentless market maximizers who need literally to be bribed to focus solely on shareholder value — undermining other commitments managers might have to employees, customers, the community, or larger national and global concerns such as the environment or human rights... But business is useful only if it serves as a means toward an end. We are now presented with choices about sustainability, pandemics, economic and social justice, and the environment that concern nothing less than our collective destiny... But business is useful only if it serves as a means toward an end.* »

— Jay Lorsch and Rakesh Khurana, *The Pay Problem : Time for a new paradigm for executive compensation*

⁵ <http://sociology.ucsc.edu/whorulesamerica/power/wealth.html>

Henry Minzberg, *No More Executive Bonuses!*, *Sloane Review*, novembre 2009

« Well, I have my own recommendation: Scrap the whole thing. Don't pay any bonuses. Nothing.

This may sound extreme. But when you look at the way the compensation game is played—and the assumptions that are made by those who want to reform it—you can come to no other conclusion. The system simply can't be fixed. Executive bonuses—especially in the form of stock and option grants—represent the most prominent form of legal corruption that has been undermining our large corporations and bringing down the global economy. Get rid of them and we will all be better off for it. »

Yvan Allaire et Mihaela Firsirotu, *Black Markets and Business Blues*

« Nous ne sommes pas arrivés à cette conclusion de gaieté de cœur, écrivent-ils, mais nous croyons que ces formes de compensation alignées sur le court terme sont intrinsèquement préjudiciables aux employés qui ne participent pas à cette extravagance (bonanza). »

Céline Hervieux-Payette

L'une des recommandations principales du projet de loi « Loi prévoyant des moyens pour rationaliser la gestion interne des entreprises commerciales canadiennes durant la période d'urgence nationale résultant de la crise financière mondiale qui porte atteinte à la stabilité économique du Canada » se lit comme suit :

« Le comité de rémunération du conseil d'administration devra en établissant la rémunération globale des principaux dirigeants tenir compte du salaire moyen annuel des travailleurs au Canada et limiter au maximum à vingt (20) fois, celle des dirigeants; »

Soulignons enfin que le projet de réforme financière du Sénat américain⁶ tel que discuté présentement comporte cette obligation de divulgation.

L'urgence de divulguer le ratio d'équité interne, soit le rapport entre le salaire du plus haut dirigeant et la rémunération moyenne d'un employé

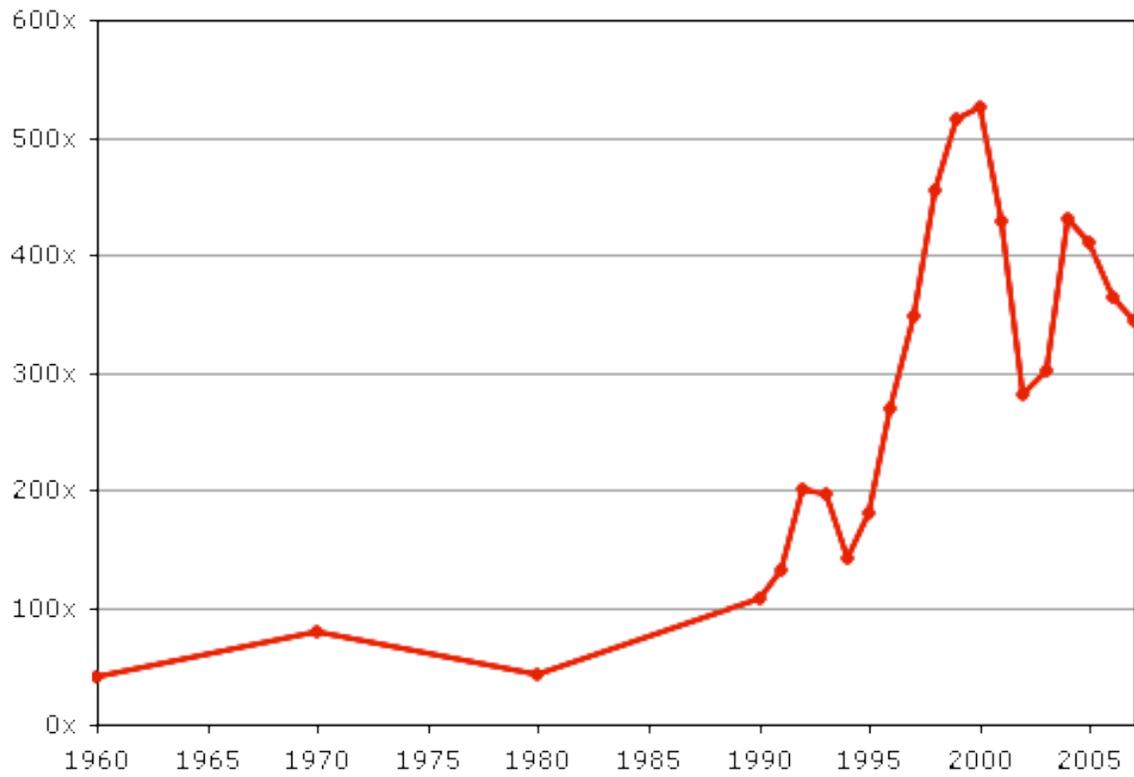
Comme l'écrivait Joseph E. Stiglitz dans son livre intitulé le « Quand le capitalisme perd la tête », Si ces hauts dirigeants sont trop payés, c'est en partie parce que le public ne sait pas au juste combien ils sont payés. Mais l'information n'a pas été présentée, sous une forme synthétique, qui aurait permis aux investisseurs d'évaluer l'impact du phénomène sur les cours. Et, avec toutes les distorsions comptables, ils ne pouvaient pas comparer ces rémunérations à la vraie valorisation de la firme. Tant que les cours de la Bourse grimpaient, rien ne leur paraissait bien important : mais quand le boom a pris fin, ils se sont mis à regarder de plus près ce qui se passait⁷. »

La manière la plus percutante et la plus signifiante pour témoigner de l'iniquité de telles rémunérations est d'utiliser le ratio d'équité interne. À cet égard, nous présentons les tableaux suivants. Bien que reflétant la situation américaine, il ne fait aucun doute que ces tendances s'apparentent à celles connues au Canada :

⁶ <http://www.fsround.org/policy/pstatements/pdfs/RegulatoryReformComparisonChart.pdf>

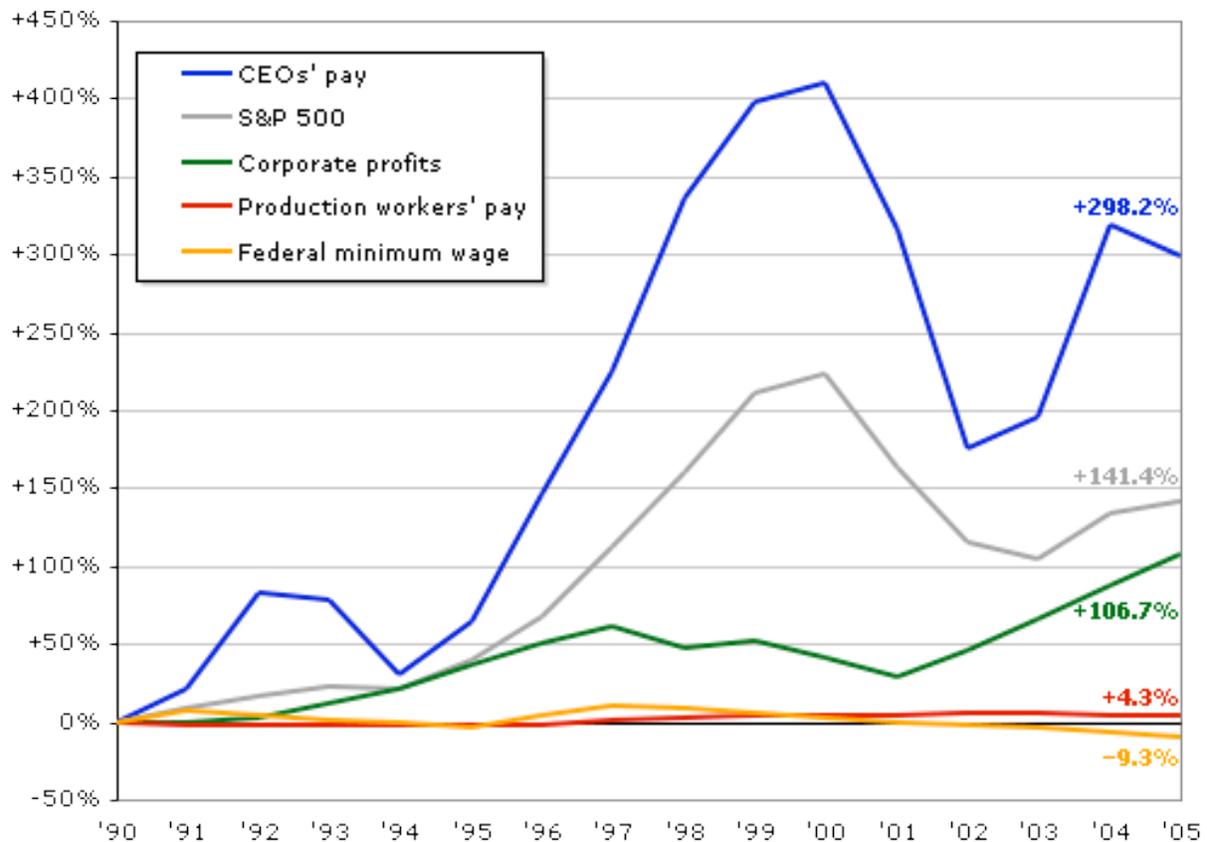
⁷ Joseph E. Stiglitz. *Quand le capitalisme perd la tête*, p. 227

Évolution du ratio d'équité, 1960-2007⁸
(rémunération du PDG en tant que multiple du salaire moyen du travailleur)



⁸ <http://sociology.ucsc.edu/whorulesamerica/power/wealth.html>

Évolution du ratio d'équité interne
et des profits des entreprises composant le S&P 500, 1990-2005⁹



Ratio visé

Notre vigie sur le ratio d'équité nous a permis d'identifier quelques balises de réflexion :

Yvan Allaire et Mihaela Firsirotu

« Le multiple devrait être maintenu dans une place oscillant entre 50 et 100. Toutefois, ce plafond ne pourrait excéder 100 dans le cas du chef de la direction d'une société sans que les actionnaires ne soient appelés à voter pour autoriser un dépassement de cette limite¹⁰. »

Peter Druker

« In every boom there is a tendency toward hero-worship of CEOs. The smart CEOs methodically build a management team around them. But many of those celebrity CEOs who are so highly regarded don't know what a team is. Moreover, the compensation inflation for CEOs has done very real damage to the concept of the management team. In an executive program I have at Claremont, the typical students are general managers of

⁹ Executive Excess 2006, the 13th Annual CEO Compensation Survey from the Institute for Policy Studies and United for a Fair Economy

¹⁰ Yvan Allaire et Mihæla Firsirotu. Plaidoyer pour un nouveau capitalisme, tiré et adapté du livre : Black Markets and Business Blues, p. 107

major divisions at very large companies, and they are very well paid. But it's fair to say they are contemptuous of the excessive pay that many of their CEOs receive. J.P. Morgan once said the top manager of a company should have a salary 20 times that of the rank-and-file worker. Today it is more like 400 times that. I'm not talking about the bitter feelings of the people on the plant floor. They're convinced that their bosses are crooks anyway. It's the midlevel management that is incredibly disillusioned. And so the present crisis of the CEO is a serious disaster. Let me again quote J.P. Morgan, who said, "The CEO is just a hired hand." That's what today's CEOs have forgotten¹¹. »

Whole Food

Dans cette entreprise, aucun employé ne gagne plus que 19 fois la rémunération moyenne d'un employé.

BMW

Les bonis sont fixés en relation avec la rémunération moyenne d'un employé. Dans une allocution, le président affirmait : « *We don't just want to build sustainable cars. We also want to have sustainable personnel politics. We think this is good for the company culture.* »

Nos estimations récentes nous conduisent à des ratios variant de 28 à 156 au Canada au sein des institutions bancaires canadiennes. Ce ratio de 28 nous semble raisonnable.

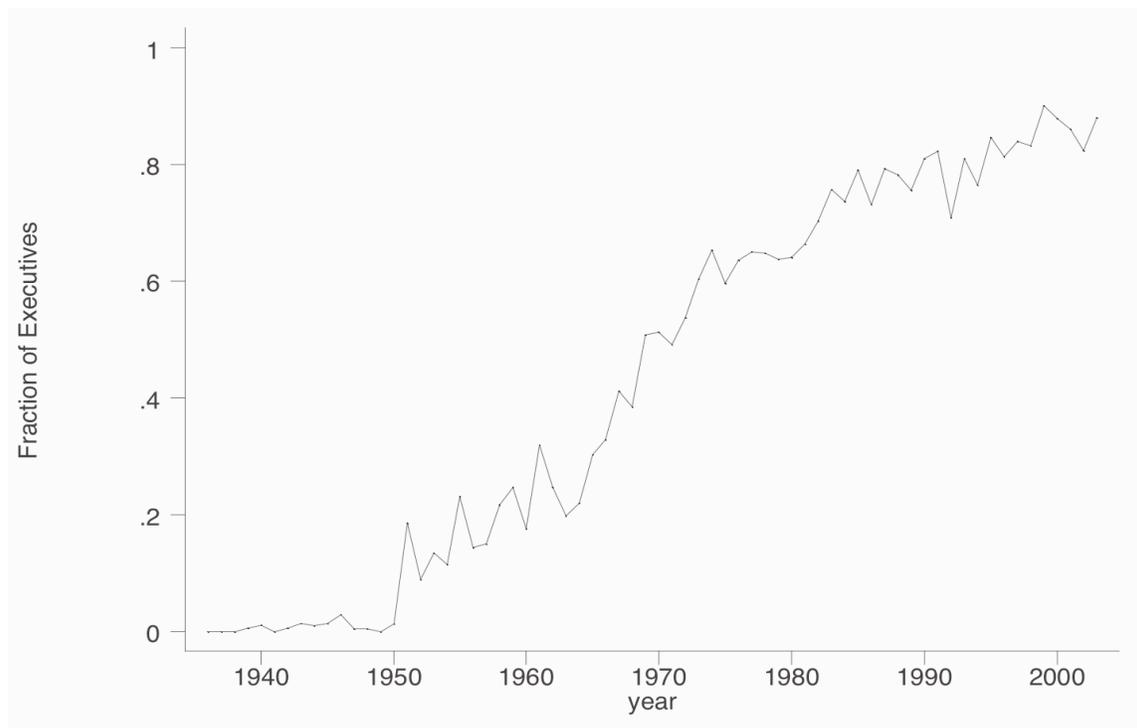
Ceci étant dit, le respect d'un tel ratio doit s'accompagner d'une réflexion sur la portion de la rémunération fixe comparativement à la rémunération variable. De plus, il faut repenser les mesures de performance, lesquelles, pour les hauts dirigeants, sont généralement fondées sur l'évolution des cours boursiers. Or, une étude des professeurs Michel Magnan et Sylvie St-Onge montre que, entre 1998 et 2008, 90 % de l'évolution de la cote boursière des cinq grandes banques canadiennes s'explique par des caractéristiques du secteur bancaire, comme des taux d'intérêts et un contexte macroéconomique favorable. En d'autres mots, au cours de cette décennie, moins de 10 % des différences dans la performance boursière de ces banques peut être expliquée par des facteurs propres à chacune d'elles, dont les décisions et les initiatives du P.D.G. en place, mais aussi par une foule d'autres facteurs, comme le personnel, leur clientèle, la localisation de leurs places d'affaires ou leur « mixte » d'affaires¹². Il faut que ces critères d'évaluation de la performance soient des éléments sur lesquels ils peuvent agir comme les parts de marché, la réalisation de projets stratégiques à long terme la satisfaction de la clientèle, etc.

Il est important également de soulever la question des options d'achat d'actions, formule de rémunération qui n'a cessé de croître en popularité auprès des hauts dirigeants qui a résulté en des niveaux de rémunération excessifs.

¹¹ http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2004/01/12/357916/

¹² Sylvie St-Onge et Michel Magnan. La rémunération des dirigeants - Mythes et recommandations, *Gestion, Volume 33/numéro 3*, Automne 2008

Options octroyées aux hauts dirigeants, 1936-2003¹³



Note: Based on the three highest-paid officers in the largest 50 firms in 1940, 1960 and 1990.

L'on peut s'interroger sur cette formule qui est loin d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Quel risque les dirigeants courent-ils? Même si l'action baisse, ceux-ci demeurent toujours plus riches que s'ils ne les avaient pas reçus. Cela conduisait Joseph E. Stiglitz à écrire, au sujet des options : « C'est un dispositif classique du type < Face je gagne, pile tu perds. > En pratique < salaire d'incitation > était un euphémisme pour < gros salaire >¹⁴. »

Rappelons que les gains réalisés par l'entremise des régimes d'options d'achat d'actions font l'objet d'un traitement fiscal privilégié dont jouissent les hauts dirigeants, ce qui accentue le caractère inéquitable de leur rémunération.

Bref, il est urgent de penser à une nouvelle façon de rémunérer les hauts dirigeants de nos sociétés qui soit empreinte d'équité.

¹³ <http://faculty.chicagobooth.edu/workshops/AppliedEcon/archive/pdf/FrydmanSecondPaper.pdf>

¹⁴ Joseph E. Stiglitz. *Quand le capitalisme perd la tête*. Le livre de poche. pp. 225-226

Bilan du vote consultatif auprès des institutions bancaires

Résumé

Au cours de l'année 2010, les sept grandes institutions bancaires ont tenu pour la première fois un vote consultatif sur la politique de rémunération des hauts dirigeants. Cette étude fait le point sur la situation :

- principales modifications apportées aux politiques de rémunération par les institutions financières;
- comparaison avec les attentes du MÉDAC comme exprimées en 2009 à l'aube de l'implantation du vote consultatif;
- les résultats des votes obtenus;
- les positions prises par le MÉDAC par le biais de ses communiqués de presse.

Dans l'ensemble, les institutions bancaires auront apporté plusieurs modifications visant à mieux aligner les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires, à intégrer les gestionnaires de risque dans le processus de fixation des rémunérations, à prévoir des clauses de récupération dans le cas de fraude, de manquements à l'éthique et de retraitements des états financiers et à amorcer des initiatives de consultation préalables afin de tenir compte des commentaires et recommandations des petits actionnaires et de leurs représentants dans leur réflexion sur la rémunération.

Nous sommes d'avis que de tels changements sont attribuables en grande partie à l'implantation du vote consultatif. Cependant, ce commentaire positif doit d'être teinté par l'observation suivante : le taux de vote « contre » la politique de rémunération n'a pas été aussi élevé que nous le croyions, étant d'avis que, dans la majorité des cas, les augmentations consenties aux dirigeants ne se justifiaient pas par une augmentation de la valeur ajoutée pour les actionnaires.

Cela étant dit, les résultats obtenus en regard de la divulgation du ratio d'équité sont cette année supérieurs à ceux qu'obtenait une telle proposition en 2008, ce qui nous invite à l'optimisme puisque ce ratio soulève la problématique des rémunérations trop élevées des chefs de la direction comparativement à leurs employés.

Ce premier travail de comparaison des différentes politiques de rémunération soulève des champs de préoccupation pour la prochaine année : l'octroi des options d'achat, les mécanismes de déclenchement de la rémunération variable de manière à ce qu'elle soit fonction de l'atteinte des objectifs, la proportion du salaire fixe dans la rémunération, les programmes de retraite, la discrétion accordée au comité de rémunération dans l'éventualité où les objectifs des dirigeants ne sont pas atteints et la divulgation du ratio interne.

Objectif

Au cours des dernières semaines, les actionnaires des banques canadiennes ont été conviés à exprimer leur opinion sur la politique de rémunération des hauts dirigeants. L'objectif de ce document est d'effectuer un bilan de la situation tant sur le plan des votes obtenus que sur celui des changements qui ont été apportés aux structures des programmes de rémunération. Nous dégagerons des conclusions de cette première année dans le but ultime de répondre à la question suivante : l'exercice en valait-il la chandelle?

Historique

Depuis sa création en 1995, le MÉDAC a déposé de nombreuses propositions afin de réclamer le droit des actionnaires de se prononcer et d'adopter la politique de rémunération des hauts dirigeants. Rappelons à cet égard, la décision de la Juge Pierrette Rayle, qui, à la suite du refus de certaines banques d'inclure certaines propositions de l'organisme portant notamment sur la question, les enjoignait à les publier dans leur circulaire de la direction tout en étayant son jugement des réflexions suivantes :

- « L'expertise des premiers [les institutions financières] ne les autorise pas à ignorer l'opinion des seconds [les actionnaires]. L'actionnaire qui se manifeste, ne doit pas être perçu ni traité comme un adversaire ou un intrus. »
- « [...] dans l'état < normal > des choses, l'actionnaire d'une banque ne se prononcera que sur les seules questions soumises par la direction. Ainsi, la rémunération des dirigeants ne serait jamais soumise à l'examen critique des actionnaires puisqu'elle est du ressort du conseil (art. 199(1)). Pourtant, cette question retient l'attention du public à travers le Canada. Tous auraient droit à leur opinion sur la question... sauf les actionnaires? Leur droit à la dissidence devrait se limiter au seul privilège de se départir de leur investissement? »
- « Non seulement les propositions sont-elles pertinentes, mais le tribunal croit qu'une décision sereine civilisée sur les questions qu'elles soulèvent, servira l'intérêt prochain et lointain des actionnaires, et celui des banques intimées. On a bien cité l'affaire *Wilson c. Woolatt* 13 dans laquelle la Cour d'appel d'Ontario décidait que la rémunération du président d'une société n'était pas du ressort des actionnaires. C'était une décision de 1928. Les mœurs ont évolué depuis. Si techniquement cela demeure exact, l'article 143 permet que les actionnaires soient les décideurs ultimes, même de cette question, si la proposition est votée par l'assemblée. [ndlr : nous soulignons] Les administrateurs qui siègent au conseil d'administration participent au prestige de la banque et de son président. Ils sont l'entourage de celui-ci et leur réélection dépend des recommandations qui sont formulées en haut lieu annuellement... Si les affaires des banques affectent tous les Canadiens, elles méritent certainement l'attention vigilante de leurs actionnaires qui ont le droit de façonner par leur intervention l'image présente et future de l'institution bancaire, leur banque¹. »

¹ Affaire Yves Michaud c. la Banque Nationale du Canada, Cour supérieure du Québec, juge Pierrette Rayle, 9 janvier 1997, http://www.medac.qc.ca/documentspdf/droit/1997-01-09_jugement_rayle.pdf

Cette préoccupation pour les salaires des hauts dirigeants n'a cessé par la suite de croître compte tenu de leur hausse constante et vertigineuse, souvent sans relation avec la performance de l'individu et de l'organisation et incitant à une prise de risque excessive.

La récente crise économique souleva avec encore plus d'acuité la problématique. Les propositions d'actionnaires connurent au cours de 2009 un vif succès comme en témoigne ce tableau :

Résultats du vote sur la proposition portant sur le vote consultatif

	RBC	TD	Scotia	BMO	CIBC	BNC	BLC
Pourcentage en faveur	56,90 %	Décision d'implanter avant vote	52,88 %	53,90 %	53,07 %	56,85 %	66,69 %

Six autres institutions canadiennes adoptèrent par la suite le vote consultatif : Industrielle-Alliance, Manuvie, BCE, Power Corporation, SunLife et le Groupe TMX².

L'ensemble de ces institutions ont alors convenu vers la fin de 2009 d'une résolution uniforme se lisant ainsi :

« À titre consultatif et sans que soient diminués le rôle et les responsabilités du Conseil, que les détenteurs d'actions ordinaires acceptent l'approche en matière de rémunération de la haute direction divulguée dans la Circulaire transmise avant l'Assemblée.

La résolution consultative ci-dessus, sur laquelle les détenteurs d'actions ordinaires présents ou représentés par les fondés de pouvoir et habiles à voter à l'Assemblée sont appelés à se prononcer, ne saurait lier le conseil. Toutefois, le Conseil considérera le résultat du vote dans le cadre de la révision de son approche en matière de rémunération de la haute direction. »

Avant de présenter les résultats de ce vote sur la rémunération des banquiers, nous tracerons un bref tableau de la structure actuelle de rémunération des banques dans leur ensemble.

Évolution de la structure de la rémunération

Pour le MÉDAC, la structure de rémunération d'une institution reflète les valeurs qu'elle véhicule auprès de ses employés et de la société au sein de laquelle elle évolue : favorise-t-elle des valeurs d'équité interne, encourage-t-elle la performance à court terme au détriment des objectifs à long terme, favorise-t-elle l'atteinte d'objectifs, encourage-t-elle la création d'une valeur ajoutée pour les actionnaires et toutes les parties prenantes compte tenu de la rémunération sociale de l'entreprise. Vous trouverez à la page suivante une idée d'ensemble de cette structure.

² Au 16 avril 2010, près d'une trentaine d'entreprises ont adopté le vote consultatif (voir Annexe I)

Structure de la rémunération des chefs de la direction des banques
Année 2009

Composantes	Objectifs	% de la rémunération totale — Moyenne
Salaire fixe de base	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reconnaître l'expérience, les compétences et le niveau de responsabilités ▪ Être concurrentiel en regard du groupe de référence ▪ Une dimension d'équité interne est ajoutée par certaines banques 	14 %
Primes incitatives au rendement	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Récompenser le rendement individuel et l'apport au rendement de la banque; ▪ Tenir compte du rendement en fonction du groupe de référence ▪ Fidéliser l'individu ▪ Aligner les intérêts des membres de la haute direction à ceux des actionnaires ▪ Motiver <p>Ce sont des indicateurs financiers qui servent le plus dans l'évaluation de la performance.</p>	80 %
Prestations de retraite et avantages sociaux	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Offrir un programme concurrentiel en fonction du groupe cible de référence 	5 %
Autres avantages : transport, abonnement à des activités sociales, programme en cas de changement de contrôle, etc.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Compenser tout en tenant compte des programmes du groupe de référence 	1 %

Cette structure de rémunération est donc fortement axée sur la rémunération variable. Signalons que cet accent mis sur la rémunération variable est plutôt récent, la rémunération fixe représentant vers la fin des années 90, 38 % de la rémunération totale des hauts dirigeants de banques, selon une étude de la Banque du Canada³.

Pour nous une telle structure est préoccupante. Afin de préciser nos attentes dans le cadre de l'implantation du vote consultatif, nous avons élaboré un document en juin 2009 (annexe II) qui préconisait les orientations suivantes :

³ Rapports : la *procyclicité* dans le système financier : http://www.bankofcanada.ca/fr/rsf/2009/rapports_0609.pdf

« Ces critères doivent lier la performance des dirigeants aux attentes à long terme des actionnaires ainsi qu'au plan de développement à long terme de l'entreprise. La politique doit de plus être précisée selon le degré d'atteinte des objectifs fixés aux dirigeants. Il est de plus important que l'actionnaire puisse apprécier la politique de rémunération de l'organisation en regard des thèmes suivants :

- Le ratio visé (%) entre la rémunération du plus haut dirigeant et la rémunération moyenne de ses salariés;
- Le ratio visé (%) entre la rémunération du plus haut dirigeant et celle de son équipe de direction;
- Les éléments de la politique visant à freiner la prise de risque excessive;
- La satisfaction de la clientèle;
- Le taux de satisfaction des employés en regard de leurs conditions de travail;
- La satisfaction et l'engagement auprès des actionnaires au moyen de l'établissement d'un dialogue continu. »

Ces recommandations ont été acheminées aux institutions bancaires. Elles ont également servies de toile de fonds à notre analyse des politiques de rémunération soumises par les banques.

Résultats du vote consultatif

Afin de faire un tour d'horizon complet de cette opération de consultation, nous procéderons de la manière suivante :

- nous identifierons les principales modifications apportées par les banques à leurs politiques de rémunération au cours de l'année 2009;
- nous comparerons ces modifications avec nos attentes;
- nous présenterons les résultats du vote tout en tenant compte des propositions d'actionnaires que nous avons déposées au cours de la dernière année en regard de la mise en candidature des administrateurs et de la divulgation du ratio d'équité interne.

Nous conclurons cette analyse en discutant de la pertinence d'un tel processus étant donné les résultats obtenus et proposerons des pistes de réflexion pour les prochaines années.

Principales modifications apportées

Vous trouverez à la page suivante un aperçu des principales modifications apportées par les banques à leur politique de rémunération en regard de nos préoccupations⁴. Nous les avons regroupées sous les cinq catégories suivantes :

1. Rémunération liée à la performance;
2. Structure de la rémunération;
3. Rémunération différée;
4. Rémunération moins incitative à une prise de risque excessif;
5. Mesures pour un dialogue plus soutenu avec les actionnaires.

⁴ Cette analyse reflète la perception d'un actionnaire attentif mais non expert du contenu de ses circulaires.

Aperçu des principaux changements apportés par les banques à leur politique de rémunération
Année 2010

Changements	RBC	TD	Scotia	BMO	CIBC	BNC	BLC
Rémunération liée à la performance							
Clause de récupération	X	X	X	X	X	X	
Possibilité d'aucune prime si les objectifs non atteints			X		X		
Utilisation d'un seul indicateur : la croissance du bénéfice net						X	
Nécessité que la banque atteigne un certain niveau de bénéfice net pour déclencher le paiement des primes annuelles						X	
Fourchette varie dorénavant de 0 % à 150 % en 2010 alors qu'en 2009 elle variait de 70 % à 130 % pour le chef de la direction et les autres membres de la direction et de 80 % à 120 % pour les autres cadres				X			
Fixation de plafonds pour les primes annuelles			X				
Pour 2010, ajout d'un déclencheur aux programmes de rémunération variable de sorte qu'aucune enveloppe de primes annuelles ne puisse être créée dans l'éventualité où le minimum du capital réglementaire requis par les autorités n'est pas atteint.						X	
Structure de la rémunération des hauts dirigeants							
Augmentation de la proportion fixe de la rémunération					X		
Réduction de la fourchette de rémunération de 18 %					X		
Cible totale de la rémunération du CEO réduite de 18 %		X					
Report de la rémunération en fonction de l'atteinte d'objectifs à long terme							
Options							
Abolition pour les dirigeants aux échelons inférieurs		X					
Réduction des options à tous les échelons		X					
Acquisition des options est passée de 25 % par année à 100 % après 4 ans		X					
Allongement de la durée des options de 7 à 10 ans		X					
Modification du calendrier d'acquisition : moitié acquise la 3e année et l'autre moitié, la 4e année	X						
Maintien d'un niveau de souscription d'actions inférieur au groupe de référence					X		

Aperçu des principaux changements apportés par les banques à leur politique de rémunération
Année 2010 (suite)

Changements	RBC	TD	Scotia	BMO	CIBC	BNC	BLC
Report de la rémunération en fonction de l'atteinte d'objectifs à long terme (suite)							
Augmentation de la proportion différée pour les Marchés Capitaux et la modification du calendrier d'acquisition : 25 % les deux premières années et 50 %, la 3 ^e année	X						
Environ 60 % de la rémunération d'encouragement est reportée pendant au moins 3 ans					X		
Rémunération variable à moyen terme fonction de la croissance du RTA sur trois ans						X	
Augmentation des primes annuelles à différer dans le cas des dirigeants et des spécialistes des marchés des capitaux						X	
Rémunération ne favorisant pas la prise de risque excessive							
Participation des gestionnaires de risque dans la fixation de la rémunération	X	X	X	X	X	X	5
Évaluation particulière pour le chef de l'administration, le chef des services financiers et le chef de la gestion du risque			X		X		
Meilleur dialogue avec les actionnaires							
Consultation des organisations représentant les actionnaires	X	X	X	X	X	X	X
Autres							
Exigence de détention d'action augmentée						X	
Établissement d'exigence de détention d'actions avant et après le départ à la retraite			X				
Formation accrue des administrateurs en matière d'arrimage de la gouvernance de la rémunération avec une gestion prudente des risques.						X	

On peut conclure que les institutions bancaires ont effectué une réflexion en profondeur sur leur politique de rémunération tout en utilisant de nouvelles façons de faire. Mentionnons à cet égard l'ajout par la Banque Nationale d'un déclencheur aux programmes de rémunération variable de sorte qu'aucune enveloppe de primes annuelles ne puisse être créée dans l'éventualité où le minimum du capital réglementaire requis n'est pas atteint.

⁵ Selon la présidente du comité, cette dimension est prise en considération dans les travaux.

Comparaison avec nos attentes

Vous trouverez ci-dessous un tableau qui compare nos attentes en regard des modifications apportées par les banques à leur politique de rémunération.

Politique de rémunération suggérée et informations divulguées	Présent dans la majorité des banques
Le ratio visé entre la rémunération du chef de la direction et la rémunération moyenne d'un employé	
Le ratio visé entre la rémunération du chef de la direction et la rémunération et celle de son équipe de direction	
Les actions entreprises pour entretenir un dialogue soutenu avec les actionnaires	√
Un indicateur du taux de satisfaction des employés	√
La proportion de la rémunération fixe comparativement à la rémunération variable et l'opinion du gestionnaire de risque sur l'incidence de la politique de rémunération sur la prise de décision;	√
Les actions prises pour éviter que le bonus ne récompense une performance à très court terme, réalisée au moyen d'une prise de décision excessive;	√
La structure de rémunération et sa capacité de produire de la valeur ajoutée à long terme pour les actionnaires;	
La politique de rémunération dans le cas de retraitement des états financiers;	√
Les options sur actions accordées aux hauts dirigeants et les mesures prises pour que ces dernières soient rigoureusement alignées sur la valeur ajoutée de l'actionnaire; de telles justifications devraient être assorties de quelques exercices de simulations afin que les actionnaires soient conscients de leur valeurs potentielles dans le temps;	
Les conditions assortissant l'exercice des options de manière à ce qu'elles ne soient uniquement soumises à une contrainte temporelle, mais à des critères de performance exigeants qui soient définis non seulement de manière absolue, mais aussi en fonction d'un groupe de sociétés de taille et de complexité similaire;	
L'impact du plan de rémunération à long terme sur le nombre d'actions en circulation et par ricochet sur la dilution qui s'ensuit;	√
L'encadrement des régimes d'intéressement à long terme en cas de changement de contrôle notamment en ce qui a trait au programme de rémunération variable relié au cours de l'action de la société. Plus particulièrement, des informations doivent être données quant aux mesures prises afin que ces régimes ne deviennent pas des incitatifs pour les dirigeants à rechercher un changement de contrôle qui leur est profitable en négligeant l'intérêt terme des actionnaires;	
Les régimes de retraite et leurs particularités pour les hauts dirigeants de manière à ce que les actionnaires puissent mettre en relation les avantages consentis aux dirigeants partant à la retraite en relation avec leur rémunération antérieure, la durée de leur engagement au sein de l'entreprise et leur contribution à son essor;	
Les circonstances et les conditions justifiant les indemnités de départ accordées aux hauts dirigeants.	√

Dans l'ensemble, nous pouvons donc dire que les politiques de rémunération ont évolué dans la bonne direction. Toutefois, les changements fondamentaux souhaités au niveau du ratio d'équité et de l'octroi des options d'achat demeurent sans réponse.

Résultats des votes

Dans l'ensemble, la politique de rémunération des hauts dirigeants des banques a été appuyée par 95 % des actionnaires ayant exercé leur droit de vote.

Année 2010

Résultats des votes	RBC	TD	Scotia	BMO	CIBC	BNC	BLC
Vote contre la politique de rémunération	8,8%	2,6%	3,2%	10,8%	7,11%	1,45%	0,81%
Vote pour la proposition sur le ratio d'équité interne (2010)	12,33%	7,6%	7,6%	9,9%	9,13%	8,13%	11,43%
Vote pour la proposition sur le ratio d'équité interne (2008)	6,54%	4,4%	3,56%	6,6%	8,54%	4,49%	6,67%

Nous croyons que le taux de vote « contre » aurait dû être supérieur étant donné que, dans la majorité des banques, les augmentations consenties aux chefs de la direction n'étaient pas en proportion de l'augmentation de la valeur ajoutée aux actionnaires. Nous fournissons à l'annexe III un relevé de l'ensemble des communiqués de presse émis par notre organisme pour chacune des institutions bancaires présentant nos arguments pour inciter les actionnaires à voter contre les politiques de rémunération proposées. Seule la Banque Laurentienne du Canada a fait l'objet d'une recommandation favorable.

Toutefois, nous souhaitons attirer l'attention sur un élément qui incite à penser qu'il existe une insatisfaction plus grande qu'on ne le croit en regard de la rémunération des hauts dirigeants et du processus de fixation de la rémunération:

le pourcentage de vote « pour » la divulgation du ratio interne est sensiblement plus élevé en 2010 qu'en 2008

Nous considérons donc ces résultats de vote satisfaisants pour une première année d'existence.

Conclusion

L'introduction du vote consultatif aura suscité chez les banques plusieurs modifications importantes à leur politique de rémunération. Elle aura également permis de sensibiliser les actionnaires à l'écart important existant entre la rémunération du chef de la direction et la rémunération moyenne d'un employé. La proportion plus élevée de votes favorables à notre proposition de divulgation du ratio d'équité en 2010 comparativement à 2008 nous conduit à cette conclusion.

Tenant compte des améliorations apportées par les banques, nous demeurons préoccupés par les sujets suivants :

Ratio d'équité

Vous trouverez ci-dessous un tableau qui relate l'évolution de la rémunération totale des chefs de la direction d'entreprise américaine en comparaison de la rémunération moyenne d'un employé. Bien que nous ne disposions pas de statistiques similaires pour le contexte canadien, il est permis de penser que nous avons connu une évolution similaire au Canada.

Rémunération totale des PDG et hauts dirigeants quant au salaire moyen des travailleurs⁶

	Ratio of Average Top 3 Compensation to Average Workers		Ratio of CEO Compensation to Average Workers		Ratio of Other Officer Compensation to Average Workers	
	Level	Growth rate	Level	Growth rate	Level	Growth rate
1936 - 1939	63	--	82	--	56	--
1940 - 1945	51	-3.8	66	-3.9	44	-4.3
1946 - 1949	41	-4.7	49	-6.4	37	-3.9
1950 - 1959	38	-0.8	47	-0.4	34	-0.8
1960 - 1969	32	-1.7	39	-1.9	30	-1.2
1970 - 1979	33	0.3	40	0.3	31	0.3
1980 - 1989	52	4.7	69	5.6	45	3.8
1990 - 1999	122	8.9	187	10.4	95	7.8
2000 - 2003	219	6.0	367	7.0	164	5.6

Note: Total compensation is the sum of salaries, bonuses, long-term bonus payments, and the Black-Scholes value of stock option grants. Based on the three highest-paid officers in the largest 50 firms in 1940, 1960 and 1990. Average earnings are measured as total wage and salary accruals per full-time equivalent employee from table 6.6 of the National Income and Product Accounts. Growth rates are defined as the percent change from the average in the preceding period at an annual rate.

Nous sommes d'avis que de tels écarts ont un impact sur la cohésion interne, la productivité des employés et par ricochet sur la valeur ajoutée créée pour les actionnaires. À cet égard, la politique de rémunération de la Banque Laurentienne en regard de la rémunération de son plus haut dirigeant comparativement à la rémunération moyenne d'un employé répond à nos attentes de rémunération juste et raisonnable pour le plus haut dirigeant.

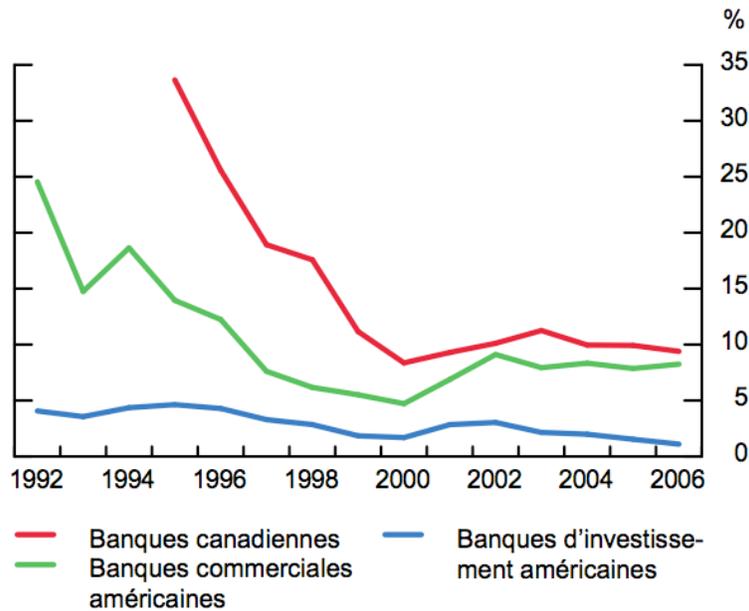
Salaire fixe comparativement au salaire variable

Depuis la fin des 1990, la proportion de la partie fixe de la rémunération totale est passée de près de 35 % à près de 14 %⁷, diminution qui se compare aux banques commerciales américaines. Cette importance accordée à la rémunération variable invite à une prise de risque excessive. Une réflexion s'impose sur la proportion que devrait représenter la rémunération variable de la rémunération.

⁶ <http://faculty.chicagobooth.edu/workshops/AppliedEcon/archive/pdf/FrydmanSecondPaper.pdf>

⁷ Pour l'année 2009.

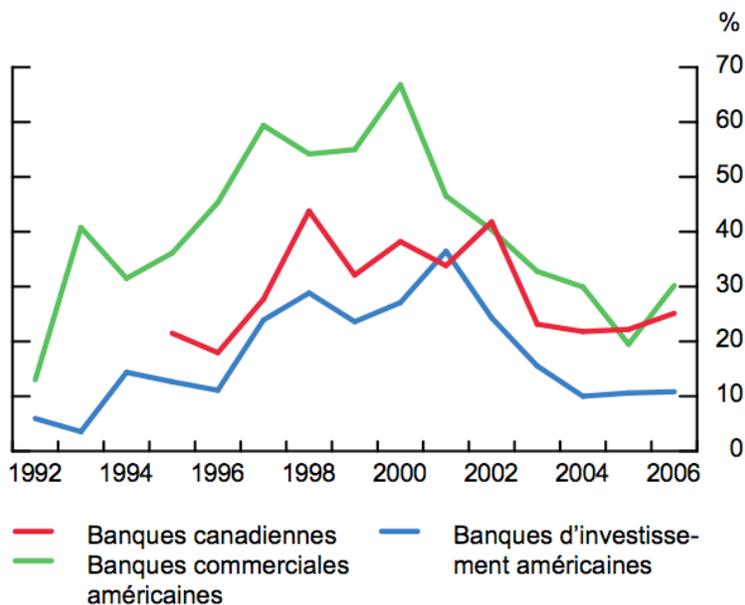
Traitement de base en proportion de la rémunération totale⁸



Les options d'achat d'actions

Depuis le milieu de la décennie 90, les banques canadiennes, à l'instar de leurs homologues américaines ont fait une utilisation croissante des options d'achat d'actions dans la rémunération de leurs hauts dirigeants et administrateurs.

Options d'achat d'actions en proportion de la rémunération totale⁹



⁸ http://www.banqueducanada.ca/fr/rsf/2009/rapports_0609.pdf

⁹ idem

Cette pratique a résulté en des niveaux de rémunération excessifs et indéfendables. L'utilisation massive des options ajoute à l'iniquité de la structure de rémunération actuelle des banquiers, puisque celle-ci jouit d'un traitement fiscal privilégié. En effet, les gains tirés lors de l'exercice de celles-ci donnent droit à une déduction de 50 % ce qui a pour effet que les hauts dirigeants paient de l'impôt sur seulement la moitié de ces gains.

Options exercées au cours de 2009¹⁰

Chefs de la direction	Profits tirés sur options (M \$)	Économie d'impôts (M \$)
Banque TD	25,5	6
Banque Scotia	10,7	2,7
Banque Royale	6,7	1,5
Banque CIBC	2,4	0,5
BMO	1,8	0,6

Soulignons de plus que les bonnes performances des titres ne sont pas uniquement attribuables à une gestion exceptionnelle des dirigeants, mais souvent à des facteurs externes favorables. Selon une étude des professeurs Sylvie St-Onge et Michel Magnan, « 90 % de l'évolution de la cote boursière des cinq grandes banques canadiennes de 1988 à 2008, s'explique par des caractéristiques du secteur bancaire, comme les taux d'intérêt faibles et un contexte macroéconomique favorable. En d'autres mots, au cours de cette décennie moins de 10 % des différences dans la performance boursière de ces banques peut être expliquée par des facteurs propres à chacune d'elles, dont les décisions et les initiatives du PDG en place, mais aussi par d'autres facteurs, comme leur personnel, leur clientèle, la localisation de leurs places d'affaires ou leur mixte d'affaires¹¹. »

Une consultation organisée des actionnaires minoritaires

Effectuant des recherches dans le domaine de la gouvernance et de la rémunération des hauts dirigeants, il serait souhaitable que les banques implantent un processus de consultation afin que nous puissions leur faire part de nos préoccupations en regard de leur structure de rémunération, mais également de nos recommandations. De tels processus existent déjà. Nous fournissons à l'annexe IV quelques exemples d'initiatives de compagnies anglaises.

¹⁰ Michel Girard. Le paradis bancaire. La Presse, 13 mars 2010

¹¹ Sylvie St-Onge et Michel Magnan. La rémunération des dirigeants : Mythes et recommandations. *Gestion. Volume 33/numéro 3. Automne 2008.*

Rôle des comités de rémunération

Les comités de rémunération disposent de latitudes pour accorder des ajustements de rémunération malgré que des objectifs ne soient pas atteints. Une telle latitude interpelle puisqu'elle peut conduire à des décisions influencées par une pression induite des hauts dirigeants. On peut se poser la question si, dans de telles circonstances, l'obtention d'un avis express de l'expert en rémunération ne serait pas souhaitable.

Programme de retraite

Il n'est pas rare de constater dans les programmes de rémunération des hauts dirigeants des régimes de retraite qui leur garantissent une rente fondée sur leur salaire de base plus les primes annuelles reçues. Ces régimes sont souvent différents de ceux des employés et ajoutent au caractère inéquitable de la rémunération. Une réflexion s'impose sur cette dimension de la rémunération pour les prochaines années.

Annexe I

Entreprises avec vote consultatif¹²

au 16 avril 2010

Agrium inc.
Banque canadienne impériale de commerce
Banque de Montréal
Banque de Nouvelle-Écosse
Banque laurentienne
Banque nationale du Canada
Banque royale du Canada
Banque Toronto-Dominion
BCE
Biovail
Chemin de fer Canadien Pacifique
Enbridge inc.
EnCana
Énergie Suncor inc.
Financière Manuvie
Financière Sun Life
Groupe SNC-Lavalin inc.
Groupe TMX
Industrielle Alliance Assurance et services financiers
Major Drilling Group International Inc.
Russel Metals Inc.
Société aurifère Barrick
Société Potash de Saskatchewan
Telus
Thomson Reuters
TransAlta
TransCanada

¹² <http://www.share.ca/pay>

Annexe II

Vote consultatif sur les objectifs de la politique de rémunération

Objectif du document

Au cours des assemblées générales annuelles des banques et autres institutions financières ciblées par le MÉDAC, les actionnaires ont été conviées à voter sur la proposition suivante : « *Il est proposé que le conseil d'administration adopte une règle de gouvernance stipulant que la politique de rémunération de leurs hauts dirigeants fasse l'objet d'un vote consultatif auprès des actionnaires* ». Cette proposition fut appuyée par la majorité des actionnaires concernés. Au moment de la rédaction de ce document, les entreprises suivantes ont convenu d'implanter ce processus de consultation à compter des assemblées générales annuelles de 2010 : Banque Nationale du Canada, Banque Laurentienne, Banque Canadienne Impériale de Commerce, Banque Royale du Canada, Banque Scotia, Banque de Montréal, Manuvie, BCE, le Groupe TMX et la Financière Sun Life.

Soulignons également que la Coalition canadienne pour la saine gouvernance publiait à la fin de mars dernier un communiqué recommandant aux conseils d'administration des entreprises canadiennes d'adopter volontairement une résolution visant à l'implantation d'un tel processus de consultation au cours de leurs prochaines assemblées annuelles débutant en 2010.

À la suite de ces décisions, le MÉDAC faisait parvenir aux présidents du conseil d'administration de toutes les institutions auprès desquelles il avait déposé une telle proposition, une lettre visant à leur offrir sa collaboration dans l'implantation d'un tel processus de consultation.

L'objectif de ce document est de préciser les attentes du Mouvement en regard du document de consultation qui sera éventuellement soumis aux actionnaires afin qu'ils puissent exprimer leur opinion sur la politique de rémunération des hauts dirigeants de leur organisation.

Le document comporte quatre sections :

1. le vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants;
2. les attentes quant au contenu du document de consultation;
3. la forme ou style du document;
4. le processus d'implantation suggéré.

1. Le vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants

Dès 1997, le MÉDAC faisait office de précurseur en proposant au gouvernement canadien, dans le cadre de sa réforme de la Loi des compagnies, l'idée de consulter les actionnaires sur la rémunération des hauts dirigeants. Toutefois, ce concept a pris réellement son envol au début de l'an 2000 quand le Royaume-Uni et l'Australie ont adopté des règlements exigeant la tenue de votes non exécutoires sur le rapport du comité de rémunération d'une société. Au fil des ans, un bon nombre de propositions d'actionnaires furent déposées auprès des compagnies dans le monde. Vous trouverez à l'annexe A un tableau décrivant présentement le statut du vote consultatif dans le monde.

En 2006, le MÉDAC relançait le débat en proposant, dans ses interventions auprès des banques et de grandes compagnies canadiennes, un vote contraignant sur « toute augmentation de la rémunération des hauts dirigeants, l’octroi d’options d’achat, de leur pension et indemnités de départ.

Au cours de l’année 2009, deux propositions d’actionnaires portant sur le vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants furent déposées auprès des institutions canadiennes. La première, celle déposée par notre organisme, visait à promouvoir la consultation des actionnaires sur les objectifs de la politique de la rémunération soit les éléments d’évaluation retenus par le comité de rémunération et les membres du conseil pour évaluer la performance de leurs dirigeants. De tels paramètres sont fixés en début d’exercice (*ex ante*) et visent à communiquer aux dirigeants les attentes du conseil d’administration, représentant des actionnaires, quant à leur rendement organisationnel.

Quant à la seconde proposition qui fut déposée par le groupe MÉRITAS, elle vise à consulter les actionnaires sur le rapport du comité de rémunération lequel comporte généralement les éléments d’information suivants : paramètres utilisés pour évaluer la performance, degré d’atteinte des objectifs fixés, rémunération des cinq principaux dirigeants. Cette proposition se distingue de la première par sa nature *ex post*.

La section qui suit vise donc à présenter les attentes de notre organisme en regard d’un document de consultation qui permettra de donner aux actionnaires l’information voulue afin qu’ils puissent voter d’une manière éclairée sur les orientations de la politique de rémunération.

2. Contenu du document de consultation

Nous recommandons que ce document aborde les quatre thèmes suivants :

1. la composition du comité de rémunération et son fonctionnement;
2. les experts en rémunération;
3. les principes de la politique;
4. la structure de rémunération.

Pour chacun de ces thèmes, vous trouverez ci-dessous les informations que nous souhaiterions y retrouver. Précisons que l’objectif principal de ce document doit être :

« [...] de permettre à l’actionnaire d’apprécier la façon dont le conseil et le comité de rémunération sont arrivés à prendre une décision sur ce sujet, les raisons qui sous-tendent leur prise de décision et leur positionnement en regard de recommandations d’organismes militant pour la bonne gouvernance et la participation actionnariale. »

2.1 Composition du comité de rémunération et son fonctionnement

L’actionnaire doit être assuré de l’indépendance du comité de rémunération dans l’élaboration de la politique de rémunération pour les hauts dirigeants. Le document doit lui permettre de vérifier simplement à l’aide d’un tableau le respect des bonnes pratiques de gouvernance suivantes :

- tous les membres du comité de rémunération sont indépendants;
- le chef de la direction ne participe pas à la sélection des membres du comité ni ne participe aux travaux du comité;

- les délibérations concernant la rémunération des hauts dirigeants s'effectuent en leur absence;
- les 2/3 des membres du comité ne sont pas des chefs de direction d'autres entreprises de taille similaire;
- les membres ont des connaissances suffisantes pour évaluer les enjeux d'une saine politique de rémunération et suivent régulièrement la formation nécessaire;
- le plan et le calendrier de travail du comité, c'est-à-dire les sujets traités par le comité au cours de ses réunions : la fixation des objectifs annuels de rendement pour la haute direction, l'évaluation de leur rendement, l'approbation des régimes incitatifs de rémunération à court et à moyen terme, examen du volet concurrentiel de la politique de rémunération des membres de la haute direction; l'analyse et l'adoption des programmes de retraite et de cessation d'emploi; examen du rapport d'indépendance des conseillers en rémunération si applicable, etc.
- la tenue régulière d'une partie de la réunion du comité en l'absence des membres de la direction.

Les dérogations à ces bonnes pratiques devront faire l'objet d'explication de manière à ce que l'actionnaire puisse en comprendre les raisons et apprécier leur pertinence.

2.2 Les experts en rémunération

Les comités de rémunération recherchent de plus en plus les avis d'experts afin de les conseiller. Comme le mentionnait le rapport de la Commission d'experts de l'IAS, « le travail relatif à la rémunération des dirigeants et aux conseils d'administration représente en fait une partie relativement faible de l'ensemble des honoraires qu'il reçoive de n'importe quelle société cliente donnée. On demande qu'il y ait une séparation entre le travail accompli pour le conseil et celui sur les pensions ou autres sujets, pour assurer l'indépendance »¹³. Pour bien caractériser cette indépendance, nous formulons en 2009 la proposition suivante en regard des experts en rémunération :

- le processus de sélection des conseillers en rémunération soit du ressort du comité de rémunération et que ce dernier soit le seul client;
- le ou les conseillers retenus tirent la majeure partie de leurs honoraires au sein de l'entreprise de leur mandat de conseil auprès du comité de rémunération;
- tous les honoraires ainsi versés soient divulgués aux actionnaires.

Afin d'assurer l'actionnaire de l'indépendance du conseiller en rémunération, le document de consultation doit fournir l'information nécessaire pour apprécier la situation :

- Le nom du conseiller externe en rémunération;
- Le type de relation d'affaires existant entre le comité et le conseiller externe;
- Les honoraires du conseiller externe pour l'année en cours et l'année précédente;

¹³ Institut des Administrateurs de sociétés, Commission d'experts de l'IAS sur la rémunération des dirigeants au Canada – Rapport final. Juin 2007, p.39.

- La proportion des honoraires du conseiller externe provenant de ses travaux pour le comité de rémunération en regard de l'ensemble de la rémunération qu'il reçoit de l'entreprise.

Dans l'éventualité où les pratiques de saine gouvernance ne soient pas pleinement respectées, les membres du comité de rémunération doivent, dans l'avis de consultation, exprimer les raisons qui les ont incités à suivre une pratique différente.

2.3 Les objectifs de la politique

Généralement, les objectifs poursuivis par les membres des comités de rémunération sont les suivants : une rémunération globale cible concurrentielle en regard de son marché de référence; des avantages sociaux et des régimes de retraite comparables aux programmes offerts sur le marché de référence et des programmes de rémunération variables reliés aux objectifs de l'organisation. Le document de consultation doit énoncer clairement les critères de performance retenus par le comité de rémunération. Ces critères doivent lier la performance des dirigeants aux attentes à long terme des actionnaires ainsi qu'au plan de développement à long terme de l'entreprise. La politique doit de plus être précisée selon le degré d'atteinte des objectifs fixés aux dirigeants. Il est de plus important que l'actionnaire puisse apprécier la politique de rémunération de l'organisation en regard des thèmes suivants :

- Le ratio visé (%) entre la rémunération du plus haut dirigeant et la rémunération moyenne de ses salariés;
- Le ratio visé (%) entre la rémunération du plus haut dirigeant et celle de son équipe de direction;
- Les éléments de la politique visant à freiner la prise de risque excessive;
- La satisfaction de la clientèle;
- Le taux de satisfaction des employés en regard de leurs conditions de travail;
- La satisfaction et l'engagement auprès des actionnaires au moyen de l'établissement d'un dialogue continu.

Comme pour les points précédents, le document de consultation doit expliquer les raisons qui ont conduit le comité de rémunération et le conseil d'administration à ne pas retenir certains objectifs. Pour le MÉDAC, il est important que des objectifs d'équité, de gestion de risque et de satisfaction des différentes parties prenantes soient inclus dans les paramètres d'évaluation de la haute direction.

2.4 La structure du système de rémunération

Cette partie du document de consultation devrait décrire de manière simple et précise les mécanismes fondamentaux des principales composantes de la rémunération : le salaire de base, le bonus annuel, les plans de participation à moyen et à long terme, les contributions aux programmes de retraite ainsi que les indemnités de départ. Dans ce cadre, les nouvelles directives en matière de divulgation prévues au Règlement 51-102 donnent l'information de base aux actionnaires.

Le document de consultation doit permettre de connaître les raisons qui ont conduit le comité de rémunération à privilégier les décisions prises aux chapitres suivants :

- la proportion de la rémunération fixe comparativement à la rémunération variable et l'opinion du gestionnaire de risque sur l'incidence de la politique de rémunération sur la prise de décision;
- les actions prises pour éviter que le bonus ne récompense une performance à très court terme, réalisée au moyen d'une prise de décision excessive;
- la structure de rémunération et sa capacité de produire de la valeur ajoutée à long terme pour les actionnaires;
- la politique de rémunération dans le cas de retraitement des états financiers;
- les options sur actions accordées aux hauts dirigeants et les mesures prises pour que ces dernières soient rigoureusement alignées sur la valeur ajoutée de l'actionnaire; de telles justifications devraient être assorties de quelques exercices de simulations afin que les actionnaires soient conscients de leurs valeurs potentielles dans le temps;
- les conditions assortissant l'exercice des options ne soient uniquement soumises à une contrainte temporelle, mais à des critères de performance exigeants qui soient définis non seulement de manière absolue, mais aussi en fonction d'un groupe de sociétés de taille et de complexité similaire;
- l'impact du plan de rémunération à long terme sur le nombre d'actions en circulation et par ricochet sur la dilution qui s'ensuit;
- l'encadrement des régimes d'intéressement à long terme en cas de changement de contrôle notamment en ce qui a trait au programme de rémunération variable relié au cours de l'action de la société. Plus particulièrement, des informations doivent être données quant aux mesures prises afin que ces régimes ne deviennent pas des incitatifs pour les dirigeants à rechercher un changement de contrôle qui leur est profitable en négligeant l'intérêt terme des actionnaires;
- les régimes de retraite et leurs particularités pour les hauts dirigeants de manière à ce que les actionnaires puissent mettre en relation les avantages consentis aux dirigeants partant à la retraite en relation avec leur rémunération antérieure, la durée de leur engagement au sein de l'entreprise et leur contribution à son essor;
- les circonstances et les conditions justifiant les indemnités de départ accordées aux hauts dirigeants.

3. La forme ou style du document

Depuis plus de douze ans, notre Mouvement étudie les circulaires de la direction ainsi que les rapports annuels afin de formuler des propositions d'actionnaires et conseiller nos membres sur l'exercice de leurs votes. Nous avons constaté que ces documents étaient très techniques, complexes et ce, particulièrement dans le cas du rapport du comité de rémunération.

Nous recommandons donc que le document de consultation soit rédigé de telle manière que l'actionnaire puisse saisir rapidement et facilement les objectifs d'une telle politique. Pour ce faire, il devra répondre aux exigences suivantes :

- Être rédigé en termes clairs et simples;
- Comporter des informations pertinentes, fiables et comparables;

- Inclure des tableaux pour faciliter la compréhension des concepts de rémunération et leurs impacts.

4. Le processus d'implantation suggéré

Nous aborderons dans cette dernière section deux sujets : l'objet du vote, ainsi que le calendrier de consultation et la rétroaction des organismes représentant les actionnaires.

4.1 L'objet du vote

Afin que le vote consultatif puisse permettre de bien cerner l'opinion des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants, ce vote consultatif sur les principes et la structure de la politique de rémunération devra être complété par un forum de discussion électronique et des rencontres périodiques permettant aux actionnaires de préciser leurs insatisfactions et ainsi mieux guider les membres du comité de rémunération dans leurs travaux pour le prochain exercice.

4.2 Le calendrier de consultation et la rétroaction des organismes de défense des actionnaires

D'après la Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA), les propositions d'actionnaires doivent être déposées dans les 90 jours précédent la date d'anniversaire de l'avis de convocation de l'année précédente. Généralement, les organismes comme le nôtre sont donc appelés à déposer leur proposition au plus tard au mois d'octobre. Étant donné que la participation actionnariale se manifeste principalement par la circulaire de la direction et l'assemblée générale annuelle, nous proposons le processus suivant :

Été 2009

Adoption par les institutions concernées d'un règlement interne stipulant que celles-ci doivent produire annuellement un document de consultation sur les objectifs de leur politique de rémunération et qu'elles doivent annuellement consulter les actionnaires sur celui-ci.

Août 2009

Émission du document de consultation sur la rémunération énonçant les politiques et orientations que l'institution entend prendre pour le début de son année financière 2010 en précisant les éléments qui feront l'objet d'un examen plus approfondi au cours des prochains mois.

Novembre 2009

Dépôt des commentaires des organismes de défense des droits des actionnaires quant au document déposé.

Début 2010

Publication de la circulaire de la direction avec insertion des commentaires des organismes de défense des droits des actionnaires.

Création par les institutions financières concernées d'une section sur leur site internet permettant aux actionnaires de faire part de leurs commentaires et suggestions quant à la rémunération des hauts dirigeants.

Annexe A

Vote consultatif sur la politique de rémunération des hauts dirigeants

Institutions	% des votes en faveur
Institutions ayant recommandé à leurs actionnaires de voter « contre » dans leur circulaire de la direction	
Banque Royale	56,9 %
Banque CIBC	53,07 %
Banque Nationale	56,85 %
Banque Scotia	52,88 %
Banque Montréal	53,9 %
Banque Laurentienne	66,69 %
Power Corporation (actions multivotantes)	18 % sur 37,8 % des actions non détenues par le président
Bombardier (actions multivotantes)	À venir
Institutions ayant publié un communiqué avant leur assemblée annuelle informant de leur décision d'implanter le vote consultatif	
Banque TD	Aucun vote, le MÉDAC ayant retiré sa proposition
Manuvie	Aucun vote, le MÉDAC ayant retiré sa proposition
BCE	93,14 %
Présentation du vote consultatif à la période des questions	
Industrielle Alliance	Décision du conseil d'administration de l'implanter dès 2010
Quebecor (actions multivotantes)	Décision reportée à l'an prochain
Politique de la Caisse de dépôt et placement en regard du vote consultatif	Pour

Annexe III

Communiqués

Vote sur la rémunération des hauts dirigeants de la banque de Nouvelle-Écosse

Le MÉDAC recommande de voter « contre »

Montréal, le 1er avril 2010 — Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) recommande à ses membres, actionnaires de la Banque Scotia, de voter « contre » le rapport sur la rémunération des hauts dirigeants de cette banque, tel que présenté dans la circulaire de la direction. Ce rapport fera l'objet d'un vote « consultatif » des actionnaires, réunis à l'occasion de leur assemblée annuelle du jeudi 8 avril prochain à Saint-Jean (Terre-Neuve).

« Plusieurs éléments importants conduisent le MÉDAC à ne pas donner son appui à la philosophie de rémunération des hauts dirigeants de cette Banque » a affirmé la porte-parole du MÉDAC, Madame Louise Champoux-Paillé en mentionnant les éléments suivants :

- la rémunération du président et chef de la direction s'élève à 9,9 millions \$ soit 54 % de plus que l'an dernier alors que le bénéfice net n'a crû que de 13 %, que le bénéfice par action ordinaire a crû seulement de 8 % et que le rendement total aux actionnaires sur une période de 3 ans a été de 1 %;
- un ratio d'équité interne le plus élevé des sept banques canadiennes, ce qui conduit à s'interroger sur l'impact d'un tel écart sur la qualité de la cohésion interne, la productivité des employés et sur le rendement à long terme pour les actionnaires;
- un pourcentage trop élevé (36 %) de la rémunération totale du chef de la direction consenti sous forme d'options, le plus élevé parmi les banques canadiennes. Rappelons que les gains réalisés par l'entremise des régimes d'options d'achat d'actions jouissent d'un traitement fiscal privilégié, ce qui accentue le caractère inéquitable de la rémunération des hauts dirigeants. Un article d'un quotidien montréalais révélait d'ailleurs récemment que le président et chef de la direction avait réalisé, entre mai 2009 et la fin de février 2010, un gain de 10,7 millions de dollars.

Toutefois, nous tenons à souligner les effets positifs de l'introduction du vote consultatif sur la politique de rémunération des hauts dirigeants de la Banque Scotia, notamment : la fixation de plafonds pour les primes de rendement annuelles, la possibilité de réduire à néant le montant global des primes si les résultats sont sensiblement inférieurs aux attentes, l'établissement d'exigences concernant l'actionnariat des dirigeants avant et après leur départ à la retraite et l'introduction d'une clause de récupération.

Nous concluons en mentionnant que l'importance de la rémunération variable et en particulier des options d'achat dans la rémunération du chef de la direction est injuste pour les employés. À cet égard, des chercheurs ont démontré que plus les chefs de la direction recherchent une rémunération élevée par rapport à celle de leurs employés, moins ils accordent d'importance aux valeurs éthiques dans les prises de décision.

Vote sur la rémunération des hauts dirigeants de la Banque Nationale

Le MÉDAC recommande de voter « contre »

Montréal, le 29 mars — Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) recommande à ses membres, actionnaires de la Banque Nationale, de voter « contre » le rapport sur la rémunération des hauts dirigeants de cette banque, tel que présenté dans la circulaire de la direction. Ce rapport fera l'objet d'un vote « consultatif » des actionnaires, réunis à l'occasion de leur assemblée annuelle du 31 mars prochain à Montréal.

« Plusieurs éléments importants conduisent le MÉDAC à ne pas donner son appui à la philosophie de rémunération des hauts dirigeants de cette Banque » a affirmé la porte-parole du MÉDAC, Madame Louise Champoux-Paillé en mentionnant les éléments suivants :

- la rémunération du président et chef de la direction s'élève à 6,1 millions \$ soit 19 % de plus qu'en 2007 alors que le rendement total aux actionnaires sur trois ans a été de 2 %; le rendement total de 32 % de 2009 est certes important, mais il doit être apprécié en regard des résultats antérieurs de -13 % en 2008 et de -7 % en 2007;
- un ratio d'équité interne élevé (72 fois le salaire moyen des employés de la banque) ce qui conduit à s'interroger sur l'impact d'un tel écart sur la qualité de cohésion interne, la productivité des employés et sur le rendement à long terme pour les actionnaires;
- un pourcentage trop élevé de la rémunération totale du chef de la direction consenti sous forme d'options (35 %), le deuxième plus élevé au sein des sept banques canadiennes. Rappelons que les gains réalisés par l'entremise des régimes d'options d'achat d'actions jouissent d'un traitement fiscal privilégié ce qui accentue le caractère inéquitable de la rémunération des hauts dirigeants.

Le MÉDAC tient toutefois à souligner les effets positifs de l'introduction du vote consultatif sur la politique de rémunération des hauts dirigeants de la Banque Nationale, par exemple l'intégration du secteur de la Gestion des risques de la Banque dans le processus de révision des programmes de primes annuelles et l'élaboration de mesures de risque pour encadrer l'établissement de la valeur des enveloppes de primes; l'ajout d'un déclencheur à tous les programmes de rémunération variable de sorte qu'aucune enveloppe de primes annuelles ne puisse être créée dans l'éventualité où le minimum de capital réglementaire requis par les autorités réglementaires ne serait pas atteint et l'introduction d'une clause de droit de reprise de la rémunération différée.

Vote sur la rémunération des hauts dirigeants de la Banque Toronto-Dominion

Le MÉDAC recommande de voter « contre »

Montréal, le 23 mars 2010 — Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) recommande à ses membres, actionnaires de la Banque Toronto-Dominion, de voter « contre » le rapport sur la rémunération des hauts dirigeants de cette banque, tel que présenté dans la circulaire de la direction. Ce rapport fera l'objet d'un vote « consultatif » des actionnaires, réunis à l'occasion de leur assemblée annuelle du 25 mars prochain, au Château Frontenac à Québec.

« Plusieurs éléments importants conduisent le MÉDAC à ne pas donner son appui à la philosophie de rémunération des hauts dirigeants de cette Banque », a affirmé la porte-parole du MÉDAC, Madame Louise Champoux-Paillé, notamment :

- la rémunération du président et chef de la direction s'élève à 10,5 millions \$ alors que le rendement total moyen pour les actionnaires a été de 13,6 %, une performance nettement inférieure au rendement moyen des autres institutions bancaires canadiennes à 21,6 %;
- un ratio d'équité interne très élevé, le deuxième plus important parmi les 7 grandes banques canadiennes, ce qui conduit à s'interroger sur la qualité de cohésion interne, la productivité des employés et sur le rendement à long terme pour les actionnaires;
- un pourcentage trop élevé (23 %) de la rémunération totale du chef de la direction consenti sous forme d'options.

Rappelons que les gains réalisés par l'entremise des régimes d'options d'achat d'actions jouissent d'un traitement fiscal privilégié, ce qui accentue le caractère inéquitable de la rémunération des hauts dirigeants. Un article d'un quotidien montréalais révélait récemment que le président et chef de la direction de la Banque avait réalisé, entre mai 2009 et la fin de février dernier, un gain de 25,5 millions \$, dont la moitié est non imposable!

Toutefois, nous tenons à souligner les effets positifs de l'introduction du vote consultatif sur la politique de rémunération des hauts dirigeants de la Banque Toronto-Dominion : l'abolition des options d'achat d'actions pour les dirigeants aux échelons inférieurs; l'introduction d'une clause de récupération des attributions en cas de fausse déclaration importante entraînant un retraitement des états financiers et l'implantation d'un processus permettant un rajustement discrétionnaire en fonction du risque au moment de fixer les attributions aux termes du régime de rémunération des hauts dirigeants. Toutefois, il reste beaucoup à faire pour que la rémunération à la Banque TD soit conforme aux attentes des investisseurs.

Nous concluons en mentionnant que l'importance donnée à la rémunération variable et en particulier aux options d'achat dans la rémunération des hauts dirigeants est injuste pour les employés et préjudiciables aux actionnaires.

Vote sur la rémunération des hauts dirigeants de la Banque de Montréal

Le MÉDAC recommande de voter « contre »

Montréal, le 22 mars 2010 — Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) recommande à ses membres, actionnaires de la Banque de Montréal, de voter « contre » le rapport de la rémunération présenté dans la circulaire de la direction.

Trois des objectifs principaux visés par le MÉDAC dans la défense du vote consultatif ne sont pas atteints :

- la rémunération du président et chef de la direction s'élève à 7,6 millions \$. Elle est supérieure à celle de 2008 alors que trois des quatre objectifs de performance financière ne sont pas atteints : la croissance du résultat par action avant amortissement a été négative (18 %), le rendement des capitaux propres a été de 9,9 % alors que la cible était de 12,3 % et le rendement total aux actionnaires (RTA) sur deux ans est négatif et inférieur à celui des autres grandes banques canadiennes;
- un pourcentage trop élevé de la rémunération totale du chef de la direction est versé sous forme d'options; les gains réalisés par l'entremise des régimes d'options d'achat d'actions jouissent d'un traitement fiscal hautement privilégié ce qui accentue le caractère non éthique de la rémunération des hauts dirigeants;
- un ratio d'équité interne élevé (soit le rapport entre la rémunération totale du chef de la direction et la rémunération moyenne d'un salarié) conduisant plusieurs actionnaires à s'interroger sur l'impact d'un tel écart sur le niveau de cohésion interne, la productivité des employés et par ricochet sur le rendement pour les actionnaires.

Nous tenons à souligner les effets positifs de l'introduction du vote consultatif sur la politique de rémunération des hauts dirigeants de la Banque de Montréal : harmonisation de la rémunération avec les résultats en matière de risque, la mise en œuvre d'une politique de récupération de la rémunération incitative et l'élargissement de la fourchette de la rémunération sous forme de primes incitatives variant dorénavant de 0 % à 150 % alors qu'en 2009, celle-ci variait de 70 % à 130 % pour le chef de la direction et les autres membres de la haute direction. Toutefois, il reste beaucoup à faire pour que la rémunération à la Banque de Montréal soit conforme aux attentes des investisseurs.

Mentionnons en conclusion que des chercheurs ont démontré que plus les chefs de direction recherchent une rémunération élevée par rapport à celle de leurs employés, moins ils accordent d'importance aux valeurs éthiques dans les prises de décision.

Vote sur la rémunération des hauts dirigeants de la Banque Laurentienne

Le MÉDAC recommande de voter « pour »

Montréal, le jeudi 11 mars 2010 — Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) recommande à ses membres, actionnaires de la Banque Laurentienne, de voter « pour » le rapport sur la rémunération des hauts dirigeants de cette banque, tel que présenté dans la circulaire de la direction. Ce rapport fera l'objet d'un vote « consultatif » des actionnaires, réunis à l'occasion de leur assemblée annuelle du 16 mars prochain au Monument National, à Montréal.

« Plusieurs éléments importants conduisent le MÉDAC à donner son appui à la philosophie de rémunération des hauts dirigeants de cette Banque », a affirmé la porte-parole du MÉDAC, Madame Louise Champoux-Paillé, mentionnant notamment :

- l'absence de primes incitatives à court terme dans le cas où les objectifs ne sont pas atteints;
- l'acquisition d'une partie des unités d'actions de performance octroyées si le membre de la haute direction est toujours en fonction trois ans après l'octroi et l'autre partie devenant acquise si la Banque atteint l'objectif de performance approuvé par le comité de ressources humaines lors de l'octroi;
- la proportion fixe de la rémunération du président qui représente 37 % de sa rémunération totale;
- l'intégration d'une procédure de récupération advenant fraude ou irrégularité entraînant un redressement des états financiers;
- un très large éventail de sociétés incluses dans le groupe de référence pour effectuer les comparaisons : plus de trente-huit (38);
- l'évolution de la rémunération des cinq (5) plus hauts dirigeants sur cinq ans (52 %) qui est moins rapide que celle du bénéfice net (73 %).

Ajoutons à cette liste de points positifs le fait que la rémunération totale du président, évaluée à 1,9 million \$, représente 28 fois le salaire moyen d'un employé de la Banque, ce qui reflète une approche éthique de la structure de la rémunération et qui en fait l'un des meilleur ratio d'équité de l'industrie.

« Nous nous permettons de suggérer toutefois des efforts accrus pour rendre le rapport d'analyse de la rémunération plus facile d'accès pour la prochaine année » de conclure Madame Champoux-Paillé, en insistant également sur une plus grande participation des responsables de la gestion des risques dans l'évaluation de la politique de rémunération.

Vote sur la rémunération des hauts dirigeants de la Banque Royale du Canada (RBC)

Le MÉDAC recommande de voter « contre »

Montréal, le mardi 2 mars 2010 — Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) recommande à ses membres, actionnaires de la Banque RBC de voter « contre » le rapport sur la rémunération des hauts dirigeants de cette banque, tel que présenté dans la circulaire de la direction et soumis demain à un vote « consultatif » des actionnaires, réunis à l'occasion de leur assemblée annuelle à Toronto.

Le MÉDAC croit que ce rapport ne s'attaque pas à un problème fondamental de la rémunération des hauts dirigeants, soit l'écart entre la rémunération globale du chef de la direction et le salaire moyen d'un employé de la Banque. Comme la rémunération globale du chef de la direction de la Banque Royale au cours de la dernière année (12,1 M\$) représente 96 fois le salaire moyen, nous la considérons inacceptable. Il est impérieux que la Banque diminue de manière sensible et soutenue ce ratio d'équité de manière à s'approcher d'un ratio moralement plus acceptable.

« Toutefois, a tenu à souligner la porte-parole du MÉDAC, Madame Louise Champoux-Paillé, nous avons trouvé certaines modifications positives à la politique de rémunération », soit :

- l'adoption d'une politique selon laquelle la rémunération des membres de la haute direction de RBC et des employés de RBC Marchés des capitaux pourrait être perdue ou devoir être remboursée à RBC en cas de fraude ou d'inconduite;
- la révision de l'approche de la rémunération par un comité de surveillance de la gestion des risques afin de s'assurer que cette approche s'accorde bien avec les principes de gestion des risques de la Banque;
- le plafonnement des fonds alloués aux primes incitatives pour les membres de la haute direction.

Cependant, plusieurs éléments importants de cette politique vont à l'encontre des principes de rémunération que nous défendons depuis plus de 15 ans, soit :

- l'augmentation de la rémunération totale du chef de la direction de 26 % en 2009 alors que le bénéfice de la Banque a chuté de 15 % au cours de la même période;
- le changement du groupe de référence pour la comparaison de la rémunération incitative à moyen et long terme, incorporant des institutions internationales, non directement comparables en taille ou en activités à celles de la Banque Royale, ce qui fait en sorte de pousser à la hausse l'échantillon de comparaison;
- la part trop importante des actions et des options dans la rémunération du président, ce qui rend sa rémunération davantage liée aux fluctuations du marché qu'à l'atteinte des objectifs stratégiques de celle-ci.

Vote sur la rémunération des hauts dirigeants de la Banque CIBC

Le MÉDAC recommande de voter « contre »

Montréal, le 24 février 2010 — Le Mouvement d'éducation et de défense des actionnaires (MÉDAC) recommande à ses membres et aux actionnaires de la CIBC de voter « contre » le rapport sur la rémunération des hauts dirigeants de la CIBC, tel que présenté dans la circulaire de la direction, qui sera soumis demain à un vote « consultatif » des actionnaires de la banque, réunis à l'occasion de leur assemblée annuelle à Montréal.

Malgré l'implantation d'une nouvelle philosophie de rémunération et les efforts faits pour présenter les grandes lignes de la politique de rémunération dans un rapport clair et plus facile d'accès, le MÉDAC croit que ce rapport ne s'attaque pas à un problème fondamental de la rémunération des hauts dirigeants, soit l'écart entre la rémunération globale du chef de la direction et le salaire moyen d'un employé de la Banque. Comme la rémunération globale du chef de la direction de la CIBC au cours de la dernière année (6,2 M\$) représente 73 fois le salaire moyen, nous la considérons inacceptable.

« Toutefois, a tenu à souligner la porte-parole du MÉDAC, Madame Louise Champoux-Paillé, nous avons trouvé des modifications à la politique de rémunération qui conduisent à un meilleur alignement de la rémunération de la haute direction aux objectifs à moyen et à long terme de la Banque ». Les éléments suivants sont aussi jugés positifs, soit :

- prise en compte du risque dans l'évaluation des résultats pour s'assurer que la structure de rémunération des hauts dirigeants n'encourage pas la prise de risque excessive;
- réduction possible des primes en espèces annuelles à zéro en cas de rendement en deçà des attentes;
- report d'une partie importante de la rémunération d'encouragement de chaque membre de la direction pendant au moins trois ans et, dans le cas des options, l'acquisition s'échelonnera sur quatre ans;
- intégration d'une clause ferme de récupération de la rémunération incitative au rendement dans le cas d'une inconduite d'un membre de l'équipe de la haute direction qui entraîne un retraitement important des états financiers ou une perte financière importante.

Cependant, afin de rendre cette politique acceptable à nos yeux, il est impérieux que la Banque diminue de manière sensible et soutenue ce ratio d'équité de manière à s'approcher d'un ratio moralement plus acceptable.

Annexe IV

Examples of changes in compensation policies in response to shareholder pressure¹⁴

Consultation/communication with shareholders

« The remuneration policy set out in this report was finalised after undertaking an extensive consultation process with shareholders and institutional bodies during the course of 2003. During the year the Chairman of GlaxoSmithKline and the Chairman of the Committee met shareholders, representing nearly half of GlaxoSmithKline's share capital... as a result [the Committee] has instigated a major shift in the way GlaxoSmithKline sets the remuneration of its most senior executives... Any significant changes in the measures used to assess performance will be discussed with shareholders... »

— GlaxoSmithKline, FY 2003, Annual Report

« We have recently consulted the Company's principal shareholders on the detailed terms of the new share arrangements and the overall remuneration policy... Following completion of this consultation process, the majority of shareholders of the Company (by percentage holding) have indicated to the Company that they are supportive of the proposals contained in this circular. »

— Alphameric 1 March 2004 Circular

« This [new] policy was formulated by the Remuneration Committee in response to concerns raised by shareholders at the 2003 AGM and was only finalised after extensive consultation with the Company's major shareholders and institutional shareholder bodies, such as the ABI, NAPF and PIRC. »

— Berkeley Group Holdings, FY 2003, Annual Report

« The Remuneration Committee carried out a comprehensive review of its executive compensation arrangements with its retained consultants, Halliwell Consulting... The Remuneration Committee, while noting that there was no obligation by the Company to consult with shareholders on the proposals arising from the review, endorses current corporate governance best practice and therefore chose to consult with shareholders in advance on the proposals. This consultation was extensive involving the Company's major shareholders at that time and the main shareholder representative bodies the ABI and NAPF... "In light of the Remuneration Committee's desire to have full shareholder support for a new Executive remuneration policy for 2005/2006 a number of amendments to the original proposals were made to address shareholders' views coming out of the consultation process. »

— Punch Tavern, Annual Report, FY 2004

« As part of its continued review of executive remuneration policy... the Chairman consulted a number of the Company's principal institutional shareholders and other major institutional bodies regarding its executive remuneration arrangements. »

— International Power, Annual Report, FY 2003

« The chairman of the company and the chairman of the remuneration committee are available to shareholders to discuss remuneration policy. »

— Brammer, Annual Report, FY 2004

¹⁴ <http://efmaefm.org/0EFMSYMPOSIUM/CGC%202009/papers/Ferri.pdf>



Le MÉDAC

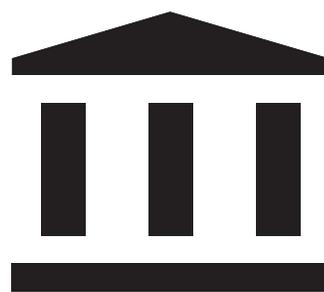
Le MÉDAC est un organisme indépendant voué à la représentation, la défense, la protection et à l'affirmation des droits des actionnaires minoritaires de sociétés inscrites en bourse. Fondé le 7 décembre 1995 (APÉIQ), le MÉDAC apparut à un moment où le monde de la finance était marqué par de frénétiques et insatiables appétits. Des dérives boursières ont durement affecté des milliers d'actionnaires minoritaires qui sont restés impuissants et isolés. Dans ce contexte, le MÉDAC a vite assumé une fonction d'alerte, de prévention et d'information en direction de ses membres et plus largement encore du grand public aussi désorienté qu'indigné par la cascade de scandales qui ont éclaté.

Objectifs

- susciter l'engagement des actionnaires minoritaires à exercer les droits que la loi leur confère sur la gestion et l'orientation des sociétés inscrites en bourse
- rassembler une masse critique d'actionnaires minoritaires soucieux de favoriser et de faire évoluer les pratiques de saine gouvernance dans les sociétés inscrites en bourse
- promouvoir les droits des actionnaires minoritaires auprès des gouvernements et organismes publics et parapublics
- favoriser une plus grande transparence de la gestion des sociétés inscrites en bourse et une meilleure assise des droits des actionnaires minoritaires

Moyens d'action

- formation de ses membres
- recherche
- publications techniques vulgarisées (brochures, dépliants, revues et bulletins)
- organisation de colloques
- interventions auprès des médias
- préparation et défense de propositions lors des assemblées des actionnaires de sociétés inscrites en bourse
- production de mémoires et représentation auprès des pouvoirs publics
- développement de partenariats avec des organismes voués à la saine gouvernance
- financement de ses activités par les cotisations de ses membres, la sollicitation de subventions et la tenue de colloques et de cours de formation



MÉDAC

fondé en 1995 par Yves Michaud, le mouvement a d'abord porté le nom d'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec (APÉIQ)

82, rue Sherbrooke Ouest, Montréal (Québec) H2X 1X3
514-286-1155 — télécopieur 514-286-1154
admin@medac.qc.ca — <http://www.medac.qc.ca/>