

**Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et publiques**

Les tenants et aboutissants du concept d'indépendance

**Document en appui à la *Prise de position No. 3* de l'Institut sur la
gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP)**

**Eric Blondeau, B.C.L., LL.B., M.A.
Directeur de projet**

Juin 2008

Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, 2008

3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine

Bureau 4.311, Montréal (Québec) H3T 2A7

Téléphone : (514) 340-6398

Site Web : www.igopp.org

Dépôt légal – Mai 2008

Bibliothèque nationale du Québec

Bibliothèque nationale du Canada

ISBN 978-2-9810410-4-3

Ce document est disponible gratuitement sur le site www.igopp.org

La reproduction d'extraits est autorisée à des fins non commerciales avec mention de la source. Toute reproduction partielle doit être fidèle au texte utilisé.

TABLE DES MATIÈRES

1. Rappel de l'évolution du concept d'indépendance et principales définitions formelles	
Données au concept	4
L'Indépendance aux États-Unis avant Sarbanes-Oxley	4
L'Indépendance aux États-Unis après Sarbanes-Oxley	5
<i>NYSE</i>	6
<i>NASDAQ</i>	7
L'Indépendance au Canada	8
<i>L'Instruction Générale 58-201</i>	8
<i>Règlement 58-101</i>	9
<i>Bourse de Toronto (TSX)</i>	10
<i>Concept d'indépendance</i>	11
Exemples de pratiques d'émetteurs canadiens en matière d'indépendance	13
2. Indépendance : une caractéristique personnelle ou situationnelle?	16
3. Administrateurs « non-membres de la direction », « indépendants », « externes » ou « désintéressés » ?	19
Administrateurs non-membres de la direction (ANMD)	19
Administrateurs indépendants	20
Administrateurs externes	21
Administrateurs désintéressés	21
4. Indépendance de la direction ou indépendance de tout actionnaire important ?	23
Bénéfices des actionnaires importants	26
5. Indépendance pour défendre les intérêts des actionnaires face à la direction ou pour défendre les intérêts des actionnaires minoritaires face aux actionnaires majoritaires ?	28
Annexe A – Bibliographie	30
Annexe B - Définitions et critères d'indépendance à travers les juridictions (États-Unis (SOX, NASDAQ, NYSE) et Canada)	34

1. Rappel de l'évolution du concept d'indépendance et principales définitions formelles données au concept

L'Indépendance aux États-Unis avant Sarbanes-Oxley

Aux États-Unis, le phénomène de fétichisation de l'indépendance des administrateurs a commencé à prendre de l'ampleur avant même les réformes américaines qui ont suivi les scandales financiers du début des années 2000 (Enron, Worldcom, etc.). En effet, dans la seconde moitié des années 1990 plusieurs groupes d'intérêts plaidaient déjà en faveur d'une indépendance accrue des administrateurs.

En 1996, la National Association of Corporate Directors (NACD)¹ recommandait que les conseils d'administration soient composés d'une majorité substantielle d'administrateurs indépendants et que les compagnies publiques soient forcées de divulguer si elles avaient une telle majorité et, si tel n'était pas le cas, d'offrir une justification. La NACD recommandait aussi que les comités de vérification, de compensation et de nomination soient tous composés entièrement d'administrateurs indépendants.

Pour sa part, en 1997, un rapport du Business Roundtable² recommandait qu'une majorité substantielle des administrateurs soit des administrateurs externes, suffisamment indépendants de la direction. Le Business Roundtable privilégiait une approche contextuelle (« facts-and-circumstance approach ») pour déterminer l'indépendance des administrateurs et la composition du conseil plutôt que l'adhésion à une formule stricte. Le niveau d'indépendance étant affecté par la stature personnelle et les relations d'affaires de chaque administrateur³.

¹ National Association of Corporate Directors, Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism 9 (1996).

² Business Roundtable, Statement on Corporate Governance 11 (1997), disponible en ligne: www.businessroundtable.org/pdf/11.pdf. Le Business Roundtable (www.businessroundtable.org) est une association de chefs de la direction de grandes entreprises américaines avec 4,5 billions (« trillions ») de dollars en recettes annuelles et plus de 10 millions de salariés. Les entreprises membres représentent près d'un tiers de la valeur totale des marchés boursiers américains et représentent plus de 40 pour cent de l'ensemble des impôts payés par les sociétés. Collectivement, elles ont retournés 112 milliards de dollars en dividendes en 2005.

³ À noter que le Business Roundtable reconnaissait que bien qu'un administrateur puisse être qualifié de pas « suffisamment » indépendant, celui-ci pourrait tout de même être hautement désirable (ex. dans le

D'autre part, une étude du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) publiée en 1999 trouva que les compagnies avec plus d'administrateurs liés à la direction (« inside directors ») étaient plus susceptibles d'être victimes de fraude financière. Le COSO déclara que pour qu'un conseil puisse surveiller efficacement une compagnie, les administrateurs devaient être indépendants et être des experts. Sans quoi, le conseil ne saurait assurer sa fonction de « vigorous monitor of management ».⁴

Finalement, avant l'adoption de loi Sarbanes-Oxley (« Sarbanes-Oxley »), les règles d'inscriptions du New York Stock Exchange (« NYSE ») exigeaient trois administrateurs indépendants sur chaque conseil d'administration. Le concept d'indépendance n'était défini toutefois seulement que pour les membres du comité de vérification.

Ainsi, en 2001, le concept d'indépendance était déjà bien implanté aux États-Unis. En effet, 75% des compagnies inscrites sur le NYSE avaient des conseils majoritairement indépendants et 65% des administrateurs des 1,500 compagnies du S&P étaient indépendants.⁵

L'Indépendance aux États-Unis après Sarbanes-Oxley

Les réformes législatives (Sarbanes-Oxley) et réglementaires (règles des bourses NYSE et NASDAQ) américaines adoptées suite aux scandales financiers du début des années 2000 (Enron, Worldcom, etc.) ont contribué à enchâsser le concept d'indépendance aux États-Unis.

cas d'un dirigeant) dans un contexte où un conseil était composé à majorité d'administrateurs indépendants.

⁴ Mark S. Mark S. Beasley et Al., Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission, *Fraudulent Financial Reporting: 1987-1997 - An Analysis Of U.S. Public Companies 4* (1999), disponible en ligne: www.coso.org/publications/FFR_1987_1997.pdf.

⁵ Voir Lucian Arye Bebchuk et al., *The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Further Findings and a Reply to Symposium Participants*, 55 STAN. L. REV. 885, 896 n.33 (2002) (citing Investor Responsibility Research Ctr., *Board Practices/Board Pay 2001: The Structure and Compensation of Boards of Directors at S&P Super 1500 Companies* (2002)).

Sarbanes-Oxley étant une mesure législative plutôt axée sur des mesures comptables et de vérifications, celle-ci n'imposa pas en soi une obligation aux entreprises de recourir à des administrateurs indépendants, et laissa le soin aux bourses (e.g. NYSE, NASDAQ), à travers leurs politiques de gouvernance, le choix des prescriptions en matière de composition des conseils d'administration. Néanmoins, Sarbanes-Oxley établit tout de même certaines prescriptions en matière d'indépendance en exigeant que le comité de vérification soit composé entièrement d'administrateurs indépendants.⁶

NYSE

Tel que mentionné plus haut, avant l'adoption de Sarbanes-Oxley, les règles d'inscriptions du NYSE exigeaient trois administrateurs indépendants sur chaque conseil d'administration et le concept d'indépendance n'était défini seulement pour les membres du comité de vérification. Par contraste, selon les nouvelles exigences d'inscriptions du NYSE adoptées après Sarbanes-Oxley les conseils d'administration des compagnies inscrites doivent être composés d'une majorité d'administrateurs indépendants.⁷

Le concept d'indépendance adopté par le NYSE représente une approche de principe, requérant une affirmation positive par le conseil de l'indépendance d'un administrateur, supplémentée par des exclusions spécifiques (« brightline tests ») qui servent à réfuter l'indépendance dans certains cas prescrits.

Au niveau du principe, les règles du NYSE précisent que le conseil doit, de façon affirmative, déterminer et divulguer quels administrateurs sont indépendants ainsi que les arguments justifiant cette détermination.⁸ Les règles n'offrent pas de définition générale de l'indépendance, mais suggèrent que cela inclut les administrateurs qui n'ont pas de « relations importantes » (« material relationships ») avec la compagnie. De plus, les

⁶ Sarbanes-Oxley, Section 301. Voir l'Annexe B pour plus de détails.

⁷ NYSE Manual, S.303A.01.

⁸ NYSE Manual S. 303A.02(a).

commentaires aux règles fournissent plusieurs exemples de ce que peuvent constituer des « relations importantes ».⁹

Au niveau des exclusions spécifiques, les règles énumèrent plusieurs types de situations où l'administrateur sera présumé ne pas être indépendant.¹⁰

Les règles exigent aussi que les administrateurs non membres de la direction (« non-management directors ») tiennent des réunions régulières sans les membres de la direction afin de mieux surveiller les actions de la direction.

NASDAQ

Les nouvelles exigences d'inscriptions de la bourse NASDAQ adoptées après Sarbanes-Oxley requièrent aussi que les conseils d'administration des compagnies inscrites soient composés d'une majorité d'administrateurs indépendants.¹¹

Les règles prescrivent qu'un administrateur indépendant est une « personne autre qu'un dirigeant ou un employé de la compagnie ou de l'une de ses filiales ou tout autre individu qui a une relation, qui, de l'opinion de conseil d'administration de la compagnie, affecterait l'exercice de jugement indépendant de l'administrateur dans l'exercice des ses fonctions (traduction libre) ». ¹²

Tout comme les règles du NYSE, les règles du Nasdaq requièrent aussi que le conseil d'administration fasse une détermination affirmative qu'il n'existe aucune relation entre un administrateur et la compagnie qui compromettrait l'indépendance de l'administrateur.¹³

⁹ Voir l'Annexe B pour plus de détails.

¹⁰ Voir l'Annexe B pour plus de détails.

¹¹ NASDAQ, R. 4350(c).

¹² NASDAQ, R. 4200(a)(15). Voir l'Annexe B pour plus de détails.

¹³ Et le conseil doit divulguer cette détermination dans la circulaire et le rapport annuel. NASDAQ, R. 4350(c).

Les règles du NASDAQ énumèrent aussi plusieurs types de situations où l'administrateur sera présumé ne pas être indépendant. Tout comme les règles du NYSE, ces règles s'appliquent aussi à la famille de l'administrateur.¹⁴

L'Indépendance au Canada

Comparativement aux réformes américaines, la réponse législative canadienne aux nombreux scandales financiers du début des années 2000 a été plus modérée et plus tardive.

Suite à un processus de consultation, ce n'est que le 15 avril 2005 que les autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) adoptaient le règlement 58-101 (sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance)¹⁵ (le « Règlement 58-101 ») et l'instruction générale 58-201 (relative à la gouvernance)¹⁶ (l'« Instruction Générale 58-201 »).

L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 58-201

L'Instruction Générale 58-201 expose plusieurs lignes directrices sur les pratiques de gouvernance s'appliquant à tous les émetteurs assujettis (sauf les fonds d'investissement), notamment en matière d'indépendance des administrateurs, de composition du conseil d'administration, de réunions d'administrateurs indépendants, de mandat du conseil d'administration, de description de postes, d'orientation et de formation continue, de code de conduite et d'éthique, de sélection de candidats au conseil d'administration, de rémunération et d'évaluation périodique du conseil d'administration.

Bien que largement inspirées par les réformes américaines, par contraste à celles-ci, les lignes directrices n'ont pas de valeur prescriptive. Au contraire, les émetteurs sont

¹⁴ NASDAQ, R.4200(a)(15).

¹⁵ En anglais, le National Instrument 58-101 (Disclosure of Corporate Governance Practice).

¹⁶ En anglais, le National Policy 58-201 (Corporate Governance Guidelines).

encouragés à les prendre en compte pour élaborer leurs propres pratiques de gouvernance.¹⁷

En matière d'indépendance, les lignes directrices de l'Instruction Générale 58-201 stipulent que :

- Le conseil devrait être composé majoritairement d'administrateurs indépendants. (s. 3.1)
- Le président du conseil devrait être un administrateur indépendant. Lorsque cela n'est pas approprié, un administrateur indépendant devrait être nommé pour agir comme « administrateur principal ». Toutefois, un président du conseil indépendant ou un administrateur principal indépendant devrait jouer le rôle de véritable chef du conseil et veiller à ce que le programme de travail du conseil lui permette de s'acquitter correctement de ses fonctions. (s.3.2)
- Les administrateurs indépendants devraient tenir des réunions périodiques hors de la présence des administrateurs non indépendants et des membres de la direction. (s.3.3)
- L'émetteur pourrait envisager la création d'un comité de gouvernance composé majoritairement d'administrateurs indépendants (les autres membres étant des administrateurs ne faisant pas partie de la direction) chargé d'élaborer sa vision en matière de gouvernance et d'élaborer un ensemble de principes et de lignes directrices sur la gouvernance s'appliquant à lui en particulier. (s.3.4(g))
- Le conseil d'administration devrait nommer un comité des candidatures composé entièrement d'administrateurs indépendants. (s.3.10)
- Le conseil d'administration devrait nommer un comité de la rémunération composé entièrement d'administrateurs indépendants. (s.3.15)

¹⁷ Il est aussi spécifié que les lignes directrices avaient été formulées, notamment, de manière à être sensibles au contexte canadien de l'entreprise, caractérisé par un grand nombre de petites sociétés et de sociétés contrôlées, et aussi de manière à être ouvertes sur l'évolution de la gouvernance aux États-Unis et dans le monde (Instruction Générale 58-201, s. 1.1)

RÈGLEMENT 58-101

Le Règlement 58-101 pour sa part s'applique à tous les émetteurs assujettis (à moins d'exclusion¹⁸), et établit certaines exigences de divulgation et une exigence de déposer une copie de tout code de conduite et d'éthique adopté par un émetteur.

En matière d'indépendance, les exigences de divulgation du Règlement 58-101 sont les suivantes¹⁹ :

- Donner la liste des administrateurs qui sont indépendants. (s.1(a))
- Donner la liste des administrateurs qui ne sont pas indépendants et indiquer le fondement de cette conclusion. (s.1(b))
- Indiquer si la majorité des administrateurs sont indépendants ou non. Si la majorité des administrateurs ne sont pas indépendants, décrire ce que le conseil d'administration fait pour favoriser l'indépendance de leur jugement dans l'exécution de leur mandat. (s.1(c))
- Indiquer si les administrateurs indépendants tiennent ou non des réunions périodiques hors de la présence des administrateurs non indépendants et des membres de la direction. Dans l'affirmative, indiquer le nombre de réunions tenues au cours du dernier exercice de l'émetteur. Dans la négative, décrire ce que fait le conseil d'administration pour favoriser la libre discussion entre les administrateurs indépendants. (s.1(e))
- Indiquer si le président du conseil est un administrateur indépendant ou non. Si le conseil d'administration a un président ou un administrateur principal qui est un administrateur indépendant, donner le nom du président indépendant ou de l'administrateur principal indépendant et exposer son rôle et ses responsabilités. Si le conseil n'a ni président indépendant, ni administrateur principal indépendant,

¹⁸ S'applique à tout émetteur assujetti, à l'exception de fonds d'investissement, d'émetteurs de titres adossés à des créances, de certains émetteurs étrangers ou inscrits auprès de la SEC, de certains émetteurs bénéficiant de soutien au crédit ou de titres échangeables, ou de certaines émetteurs qui sont des filiales (sous certaines conditions). (Règlement 58-201, s. 1.3)

¹⁹ Annexe 58-101A1 du Règlement 58-101. Les exigences de divulgation sont moindres pour les émetteurs émergents (Annexe 58-101A2 du Règlement 58-101).

- indiquer ce que le conseil fait pour assurer un leadership aux administrateurs indépendants. (s.1(f))
- Indiquer les mesures prises par le conseil d'administration pour garantir l'exercice d'un jugement indépendant par les administrateurs lors de l'examen des opérations et des contrats dans lesquels un administrateur ou un membre de la haute direction a un intérêt important. (s.5(b))
 - Indiquer si le conseil d'administration a ou non un comité des candidatures composé uniquement d'administrateurs indépendants. Dans la négative, indiquer les mesures prises par le conseil pour encourager une procédure de sélection objective. (s.6(b))
 - Indiquer si le conseil d'administration a ou non un comité de la rémunération composé uniquement d'administrateurs indépendants. Dans la négative, indiquer les mesures prises par le conseil pour assurer une procédure objective de fixation de la rémunération. (s.7(b))

Ces informations doivent être fournies par l'émetteur dans la circulaire de sollicitation de procurations de l'émetteur ou dans sa notice annuelle. (s.2.1)

BOURSE DE TORONTO (TSX)

Tel que mentionné plus haut, le Règlement 58-101 s'applique à tous les émetteurs assujettis (à moins d'exclusion). Pour sa part, la bourse TSX requiert spécifiquement que les émetteurs inscrits qui sont sujets à ce règlement fassent état de leurs pratiques de gouvernance conformément au Règlement 58-101. Cette exigence est prévue à l'art. 472 du « Guide à l'intention des sociétés de la TSX » dans la section qui prescrit les exigences générales pour le maintien de l'inscription des sociétés sur la bourse TSX.²⁰

²⁰ Art. 472, Guide à l'intention des sociétés de la TSX. Texte complet de l'art. 472 : « L'émetteur inscrit qui est assujetti au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance ou à tout texte qui le remplace est tenu de faire état de ses pratiques de gouvernance conformément à ce règlement ou à tout texte qui le remplace. La Bourse surveillera l'information que communiquent les émetteurs inscrits sur leurs pratiques de gouvernance. La Bourse communiquera avec les émetteurs inscrits qui ne respectent pas le présent article pour les aider à se conformer à l'exigence en matière d'information. Les émetteurs inscrits non conformes devront publier l'information modifiée dans leur prochain rapport trimestriel. La Bourse publiera le nom des émetteurs assujettis qui n'obtempèrent

CONCEPT D'INDÉPENDANCE

Quant à la signification de l'indépendance, l'Instruction Générale 58-201 renvoie au Règlement 58-101 qui lui renvoie à l'article 1.4 du Règlement 52-110 sur le comité de vérification (le « Règlement 52-110 »).

Le sens attribué au terme « administrateur indépendant » dans le Règlement 52-110 est largement inspiré des réformes américaines.²¹ Notons que ce sens diffère de celui typiquement attribué sous les lois corporatives.²²

Tout comme pour les règles du NYSE et de NASDAQ, aux fins du Règlement 52-110, la détermination de l'indépendance d'un administrateur se fait en deux étapes.

Premièrement, le conseil doit déterminer si l'administrateur a une « relation importante, directe ou indirecte, avec l'émetteur ». « (U)ne relation importante s'entend d'une

pas à sa demande de modification d'information. Toute non-conformité à laquelle il n'est pas remédié pourrait entraîner la suspension et la radiation de la cote.. Les émetteurs inscrits qui, systématiquement et ouvertement, passent outre à l'exigence de la Bourse en matière d'information sont renvoyés à la CVMO et risquent de faire l'objet de poursuites.

²¹ L'Instruction Générale au Règlement 52-110 est explicite à l'effet que la définition d'indépendance provient des États-Unis : « Aux États-Unis, les émetteurs inscrits à la cote doivent satisfaire aux règles de la SEC visant les comités de vérification et à celles de la Bourse ou du marché pertinent visant l'indépendance des administrateurs et les comités de vérification. La définition de l'indépendance du règlement s'inspire donc, d'une part, des règles applicables de la SEC et, d'autre part, des règles de gouvernance du New York Stock Exchange. La partie de la définition qui reprend les règles du New York Stock Exchange se trouve à l'article 1.4 du règlement. L'article 1.5 prévoit des règles visant l'indépendance des membres du comité de vérification qui proviennent des règles applicables de la SEC. Pour l'application du règlement, les administrateurs sont indépendants pour autant qu'ils remplissent les conditions visées tant à l'article 1.4 qu'à l'article 1.5. »

²² Par exemple, la Loi canadienne sur les sociétés par action (LCSA) définit un administrateur indépendant comme tout administrateur qui n'est pas à l'emploi de la compagnie ou de l'une de ses filiales. Ainsi, sous cette définition plusieurs personnes qui ont des liens avec la compagnie et qui pourraient potentiellement être en conflit d'intérêts, comme par exemple des employés à la retraite, des représentants d'un actionnaire de contrôle, des créanciers importants, des clients ou fournisseurs, pourraient tout de même être considérées comme des administrateurs indépendants. De plus, le terme filiale implique un concept de contrôle et donc les administrateurs ou employés d'un actionnaire important mais non contrôlant sont techniquement indépendants. La Loi canadienne sur les sociétés par action, requiert que les compagnies publiques n'aient pas moins de 3 administrateurs, deux desquels doivent être indépendants. Certaines autres lois constitutives sont encore plus contraignantes (OBCA, Bank Act).

relation dont le conseil d'administration pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle nuise à l'indépendance du jugement d'un membre du comité. »²³

Deuxièmement, les règles énumèrent plusieurs cas où l'administrateur sera considéré comme ayant une relation importante avec l'émetteur.²⁴

La section 1.5 du Règlement 52-110 contient des conditions supplémentaires d'indépendance aux fins de la composition du comité de vérification seulement.²⁵

Le Règlement 52-110 ne définit pas explicitement à partir de quel niveau de contrôle un actionnaire sera présumé avoir une « relation importante avec l'émetteur ». Toutefois, les conditions supplémentaires d'indépendance de la section 1.5 et, par renvoi, de la section 1.3, relativement au contrôle de l'émetteur par une personne physique font miroiter, bien qu'involontairement, un seuil de 10% en stipulant qu'une personne physique qui détient moins de 10% d'une catégorie de titres comportant droit de vote et qui n'est pas membre de la haute direction de l'émetteur ne sera pas considérée comme contrôlant un émetteur.²⁶

Ainsi, sujette aux exclusions spécifiques, sous le Règlement 52-110, la détermination d'indépendance est une décision du conseil. En prenant sa décision, le conseil doit considérer toutes les relations directes et indirectes entre un administrateur et la compagnie, passées, présentes et anticipées, tant individuellement que collectivement. Tant l'indépendance en fait qu'en apparence est importante pour la confiance des actionnaires. Toutefois, l'application de tests trop stricts pourrait limiter l'habileté de

²³ Règlement 52-110, s.1.4(1) et (2).

²⁴ Voir l'Annexe B pour plus de détails.

²⁵ Voir l'Annexe B pour plus de détails.

²⁶ L'instruction générale relative au Règlement 52-110 prend toutefois le soin de préciser que cette « disposition ne vise pas à donner à penser qu'une personne physique qui possède plus de 10 p. 100 d'une catégorie de titres de participation comportant droit de vote d'un émetteur contrôle de ce fait l'émetteur. Cette personne doit plutôt examiner l'ensemble des faits et circonstances pertinents pour déterminer si elle contrôle l'émetteur et si, partant, elle est membre du même groupe que lui au sens du paragraphe 1 de l'article 1.3. »

plusieurs individus talentueux et capables de contribuer aux décisions du conseil. En pratique, la détermination de l'indépendance d'un administrateur requiert un équilibre délicat de plusieurs préoccupations.²⁷

EXEMPLES DE PRATIQUES D'ÉMETTEURS CANADIENS EN MATIÈRE D'INDÉPENDANCE

Il appert qu'un grand nombre d'émetteurs assujettis ont adopté les recommandations de l'Instruction Générale 58-201 en matière d'indépendance.

Toutefois, puisque les lignes directrices n'imposaient pas de principes stricts et que les émetteurs étaient encouragés à élaborer leurs propres pratiques de gouvernance, il en résulte tout de même un éventail de pratiques différentes en matière d'indépendance pour lesquelles il est souvent difficile d'identifier les raisons qui les sous-tendent. Dans un effort de clarification et d'uniformisation, le TSX a publié en 2006 un guide pour aider les émetteurs dans le choix de leurs pratiques et leur suggérant certaines informations additionnelles à divulguer afin de mieux expliquer leur pratique.²⁸

Par exemple, certaines compagnies à actionnariat diffus ont adopté les meilleures pratiques américaines et canadiennes²⁹ et ont même défini explicitement leurs propres règles ou critères, comme Alcan qui a adopté des « Directives sur l'indépendance des

²⁷ L'instruction générale relative au règlement 52-110 précise que « (d) e façon générale, le règlement prévoit que chaque membre du comité de vérification doit être indépendant. Le paragraphe 1 de l'article 1.4 du règlement définit l'indépendance comme l'absence de relation importante, directe ou indirecte, entre l'administrateur et l'émetteur. À notre avis, ces relations peuvent être de diverses natures : commerciale, de bienfaisance, industrielle, bancaire, consultative, juridique, comptable, familiale ou toute autre relation importante selon le conseil d'administration. Bien que la simple propriété de titres puisse ne pas nuire l'indépendance du jugement des administrateurs, nous estimons que d'autres relations entre l'émetteur et le porteur peuvent être importantes et que le conseil d'administration doit en tenir compte pour déterminer si les administrateurs sont indépendants. Toutefois, seules les relations dont on pourrait raisonnablement s'attendre, de l'avis du conseil d'administration de l'émetteur, à ce qu'elles nuisent à l'indépendance du jugement d'un membre du comité doivent être considérées comme des relations importantes au sens de l'article 1.4.

²⁸ Guide de la TSX sur l'information à fournir selon le Règlement 58-101 - Information concernant les pratiques en matière de gouvernance (le règlement 58-101) et le Règlement 52-110 - Comités de vérification (le règlement 52-110) (Janvier 2006).

²⁹ Ex. conseil composé majoritairement d'administrateurs indépendants; comités de gouvernance, de candidatures, de rémunérations composés entièrement d'administrateurs indépendants.

administrateurs d'Alcan Inc. »³⁰ D'autres compagnies avec des actionnaires importants (ou qui contrôlent d'autres compagnies), comme Corporation Financière Power, critiquent ouvertement les recommandations des ACVM en matière d'indépendance³¹ alors que d'autres, comme Transcontinental, les ont adoptés sans trop les adapter à leur propre situation.

³⁰ À cet égard, il est intéressant de noter la mention suivante dans la circulaire de procuration d'Alcan du 26 Avril 2007 quant à l'indépendance d'un de ses administrateurs malgré des relations d'affaires importantes : « M. Fortier est associé principal d'Ogilvy Renault, l'un des nombreux cabinets d'avocats qui fournit des services juridiques à la Société. Ogilvy Renault fournissait déjà des services juridiques à la Société depuis nombre d'années avant que M. Fortier devienne administrateur. M. Fortier ne facilite aucun service juridique fourni à Alcan et n'y a aucune participation. Ogilvy Renault a confirmé que tous les honoraires pour les services juridiques fournis à Alcan au cours de chacune des cinq dernières années représentaient moins de 2% des revenus annuels du cabinet. De ce fait, la relation avec le cabinet d'avocats n'est pas jugée importante au sens des règles des Bourses applicables. Le Conseil a déterminé, conformément aux Directives sur l'indépendance, que les services fournis ne sont pas importants pour la Société ou pour Ogilvy Renault et que M. Fortier est par conséquent un administrateur indépendant. Cependant, en raison de la relation de la Société avec Ogilvy Renault et de l'application des critères d'admissibilité des membres du comité de vérification prévus par la SOX à l'égard des membres du comité de vérification, du comité des ressources humaines et du comité des mises en candidature, M. Fortier ne fait partie d'aucun de ces comités. » Par contraste, notons que selon la règle 303A(2)(b)(v) du NYSE Manual, « a director is not independent if (...) the director is a current employee (...) of a company that has (...) received payments from, the listed company for property or services in an amount which, in any of the last three fiscal years, exceeds the greater of \$1 million, or 2% of such other company's consolidated gross revenues. Pour sa part, la règle équivalente du NASDAQ en la matière utilise comme critère « le plus élevé de \$200,000 ou 5% du revenu brut consolidé ».

³¹ Par exemple, dans son énoncé de pratiques en matière de gouvernance de sa circulaire de sollicitation de procurations du 21 mars 2007, Corporation Financière Power indique ceci : « Les lignes directrices des ACVM, le règlement 52-110 et le règlement 58-101 (les «règlements») prévoient qu'un administrateur est « indépendant » d'un émetteur s'il n'a aucun lien direct ou indirect avec l'émetteur dont le conseil d'administration de l'émetteur juge qu'on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'il nuise à l'exercice indépendant de son jugement. Le conseil d'administration de la Société est d'accord avec cette méthode d'évaluation de l'indépendance d'un administrateur. Toutefois, les règlements prévoient en outre qu'un administrateur est réputé avoir un tel lien direct ou indirect avec un émetteur (et donc ne pas être indépendant) si, entre autres choses, il est, ou a été au cours des trois dernières années, un haut dirigeant ou un employé de la société mère de l'émetteur. Le conseil d'administration de la Société est en profond désaccord avec ce concept de non-indépendance réputée. Le conseil estime que la présomption qu'un haut dirigeant d'une société mère est incapable d'exercer un jugement indépendant dans le cadre de l'exécution de ses obligations envers une filiale est sans fondement. De l'avis du conseil, l'indépendance d'un administrateur devrait être établie en fonction du fait que celui-ci est indépendant ou non de la direction de la société et qu'il a ou non d'autres liens avec la société dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'ils nuisent à l'exercice indépendant de son jugement. Le conseil estime qu'il s'agit d'une question de fait qui devrait être établie par le conseil d'administration de l'émetteur en fonction de chaque cas sans tenir compte de présomptions telles que celles qui sont faites dans les règlements. » Notons d'ailleurs que Corporation Financière Power a mis en place un Comité des opérations entre personnes reliées et de révision avec comme mandat de recommander au conseil les méthodes d'examen et d'approbation des opérations conclues avec Power ou son actionnaire majoritaire et à examiner et, s'il le juge opportun, à approuver de telles opérations.

2. Indépendance : une caractéristique personnelle ou situationnelle ?

Plusieurs auteurs critiquent le bien-fondé des réformes récentes du fait que celles-ci aient transformé une qualité essentiellement négative (l'absence de lien entre l'administrateur et l'organisation) en une fin en soi et en une caractéristique personnelle d'un administrateur qui puisse être évaluée *a priori*, démontrant ainsi une mauvaise compréhension du but et de la finalité de l'indépendance (Rodrigues, 2007).

En effet, Sarbanes-Oxley et les bourses définissent l'indépendance d'un administrateur en termes de son statut (« outsider status »), comme l'absence d'une relation importante préexistante entre un administrateur ou sa famille et la compagnie qui pourrait influencer son jugement. De plus, les bourses ont établi d'autres exclusions spécifiques (« brightline tests») et d'autres critères financiers établissant ce que constitue une relation importante préexistante et si un administrateur possède le statut d'indépendant. Par contre, puisque ces tests sont si précis, ils sont d'emblée non fiables et sujets à contre-exemples. Un administrateur qui autrement respecte ou excède les standards prescrits peut tout de même être non indépendant. Inversement, un administrateur qui ne remplit pas ces critères peut toutefois exercer un jugement indépendant. Dans de tels cas, les défenseurs du concept préfèrent prétendre que le concept a été mal défini et qu'il faille resserrer les règles plutôt que de reconnaître les difficultés intrinsèques à la transformation d'une qualité négative en caractéristique personnelle.

À cet égard, la notion d'indépendance développée dans la jurisprudence du Delaware, où plus de 60% des grandes entreprises américaines ont leur siège juridique, offre un contraste intéressant. En effet, alors que selon Sarbanes-Oxley et les bourses, l'indépendance est un statut (le « outsider status »), un administrateur sans liens financiers avec la compagnie et n'étant pas près de la direction, l'approche du Delaware elle est contextuelle ou situationnelle. L'indépendance n'est pas une caractéristique personnelle d'un individu qui puisse être évaluée *a priori*, sans contexte, avant la

survenance d'un conflit donné (contrairement à d'autres caractéristiques personnelles comme le niveau d'expertise comptable, par exemple). L'indépendance est plutôt une propriété circonstancielle devant être évaluée selon les situations précises et les décisions concrètes que doivent prendre les membres d'un conseil. Lorsqu'un conflit survient, les cours du Delaware examinent toutes les circonstances d'une transaction, les liens entre les parties participant aux décisions et les conflits d'intérêt susceptibles d'influencer les décisions au détriment des actionnaires. De cette façon, une personne non liée à un membre de la direction et n'ayant jamais reçu de rémunération de la compagnie pourrait tout de même être réputée non indépendante en raison d'obligations passées ou de relation d'amitié avec certains membres du personnel. Alors que différents conflits surviennent dans différents contextes, l'objet des préoccupations, soit l'influence dont on essaie d'isoler les administrateurs, varie aussi. Ainsi, le statut d'indépendance ne peut pas être déterminé *ex ante*, avant la survenance même d'un conflit.

À une définition abstraite cataloguant chaque personne membre d'un conseil comme indépendant ou non, les cours préfèrent une analyse au cas par cas. Ainsi, le vice-chancelier Strine de la cour du Delaware affirme sa préférence pour « *a flexible, fact-based approach to the determination of directorial independence* ».

Ajoutant:

“This contextual approach is a strength of our law, as even the best minds have yet to devise across-the-board definitions that capture all the circumstances in which the independence of directors may be questioned. By taking into account all circumstances, the Delaware approach undoubtedly results in some level of indeterminacy, but with the compensating benefit that independence determinations are tailored to the precise situation at issue.”³²

D'autre part, la jurisprudence du Delaware nous rappelle qu'un administrateur indépendant n'est pas une contribution positive en soi, mais plutôt un outil pour traiter des conflits d'intérêts. Ainsi, il est pertinent d'avoir des administrateurs indépendants sur

³² *In re Oracle Corp. Derivative Litig.*, 2003 WL 21396449 (Del. Ch. June 17, 2003).

les comités de vérification (au cas où la direction trafique les états financiers), de rémunération (afin que la direction ne détermine pas elle-même son salaire)³³ et de nomination (afin que la direction ne nomme pas elle-même les membres du conseil qui a la tâche de la surveiller). Par contre, un administrateur indépendant, travaillant à temps partiel et ayant un rapport limité avec la compagnie, n'est pas intrinsèquement mieux placé qu'un administrateur non indépendant. Les règles actuelles, en exigeant l'indépendance, comme « outsider status », de façon majoritaire se fient trop sur le concept d'indépendance et transforment une qualité essentiellement négative (absence de liens avec la compagnie) en une vertu positive, en une fin en soi, ainsi fétichisant l'indépendance alors que le but de la gouvernance devrait être plutôt d'encourager la nomination d'administrateurs loyaux et compétents.

Toutefois, il faut reconnaître que l'approche contextuelle ou situationnelle du Delaware s'appuie sur une démarche postérieure à toute décision ainsi que sur un actionnariat vigilant, prêt à entreprendre des poursuites en toute circonstance douteuse et connue. Elle se fonde également sur l'existence de tribunaux compétents en ces matières et capables d'émettre rapidement un jugement dans ces causes.

À tout le moins, Rodrigues (2007) suggère que la définition d'indépendance soit affinée pour s'adresser au conflit qui est alors préoccupant. Par exemple, si la préoccupation est la rémunération des dirigeants, la question n'est pas simplement de savoir si l'administrateur n'a pas de lien financier avec la compagnie ou de liens de famille avec les dirigeants, mais aussi de savoir s'il a des liens financiers avec les dirigeants qui sont rémunérés. Présentement, Sarbanes-Oxley et les bourses se préoccupent des liens financiers entre les administrateurs et la compagnie et des liens familiaux entre les administrateurs et les dirigeants, mais non des conflits financiers entre les administrateurs et les dirigeants.

³³ Bien que plusieurs auteurs questionnent aussi l'habileté des administrateurs indépendants dans leur rôle d'arbitre des conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants, spécialement en ce qui a trait à la rémunération des dirigeants et du CEO alors que ces administrateurs indépendants s'adjoignent les services de plusieurs professionnels et abdiquent presque leurs responsabilités.

3. Administrateurs « non-membres de la direction », « indépendants », « externes » ou « désintéressés » ?

Tel que mentionné précédemment lors de l'examen des règles américaines et canadiennes, malgré sa prépondérance, le concept d'indépendance demeure vague, ambigu et varie d'une juridiction à l'autre. Plusieurs de ses éléments et de ses assises demeurent obscurs ou sont sous théorisés.

Après avoir étudié les diverses manifestations du concept d'« indépendance » dans plusieurs juridictions³⁴, Clarke (2006) considère qu'il est important d'établir une distinction entre les administrateurs indépendants (« independent »), les administrateurs externes (« outside ») et les administrateurs désintéressés (« disinterested »), puisque chacune de ces manifestations sert un but différent.

Clarke choisit de regrouper ces différents types d'administrateurs sous le terme plus large d'administrateurs non-membres de la direction (ANMD) (« non-management directors ») puisque l'absence de lien avec la haute direction est le dénominateur commun de toutes ces manifestations.

Administrateurs non-membres de la direction (ANMD)

Selon Clarke, les ANMDs peuvent être examinés en les considérant comme des substituts à une réglementation externe³⁵ pouvant jouer les rôles suivants :

- i) Surveillant ou arbitre de transactions entre parties apparentées où il pourrait y avoir conflit d'intérêts.

³⁴ Principalement les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne, le Japon et la Chine.

³⁵ Alternativement, les ANMDs pourraient aussi être considérés comme les responsables de l'implémentation d'une réglementation ou de standards établis à l'externe (plutôt que par les ANMDs eux-mêmes). Par exemple, les ANMDs pourraient être requis, à travers leur accès à l'information, d'alerter les autorités dans les cas où la compagnie ne respecterait pas certains standards. Toutefois, ce n'est pas ce modèle qui prévaut en Amérique du Nord.

- Pour bien accomplir ce rôle, les qualifications des ANMD ne devraient pas être définies abstraitement à l'avance. Une approche situationnelle ou contextuelle est préférable.
- ii) Défenseur des intérêts des actionnaires minoritaires face aux actionnaires majoritaires qui choisissent des administrateurs et dirigeants pour représenter leurs intérêts face à une minorité sans pouvoir.
- À cet égard, il est préférable d'utiliser le concept d'administrateur désintéressé (voir plus bas) non pas de façon abstraite mais lors de chaque transaction particulière.
- iii) Stratège ou consultant.
- À cet égard, Clarke (2006) souligne qu'il pourrait être préférable de recourir à des experts externes, vu le peu d'incitatifs que les administrateurs ont à investir le temps et l'énergie nécessaires à cette tâche.
- iv) Contrepoids à la domination du conseil par la direction.³⁶
- Il s'agit ici non pas de la surveillance de conflits d'intérêts traditionnels, mais plutôt de conflits d'intérêts dits « positionnels » reliés à la tendance difficilement contrôlable des dirigeants à prendre des décisions (acquisition risquée par exemple), tout en respectant leurs pouvoirs et les balises qui leurs sont fixées, qui les favorisent au détriment des actionnaires.

Administrateurs indépendants

L'administrateur « indépendant » est de loin le type d'ANMD qui fait l'objet du plus de discussion. Toutefois, sa définition ne fait pas l'unanimité puisque celle-ci dépend du rôle envisagé pour lui. Clarke (2006) suggère que ceci provient souvent du fait que des

³⁶ Ceci présuppose l'existence d'une compagnie de type « Bearle and Means » où des dirigeants puissants exploitent des actionnaires diffus et inactifs. Voir, Adolph A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation And Private Property* (Macmillan 1933).

désaccords quant au rôle des ANMDs sont souvent phrasés erronément comme étant des désaccords quant au rôle des administrateurs « indépendants ».

Clarke (2006) soutient que selon sa définition typique, l'administrateur « indépendant » est un administrateur qui n'a pas besoin et ne cherche pas à rester dans les bonnes grâces de la direction et qui saura tenir tête à la direction, tant au conseil qu'à l'extérieur du conseil, afin de protéger les intérêts des actionnaires.³⁷ Ceci requiert de l'administrateur qu'il soit systématiquement indépendant de la direction. Tel est le concept qui sous-tend la définition d'indépendance se trouvant dans Sarbanes-Oxley et dans les règles des bourses NYSE et NASDAQ, malgré leurs différentes manifestations. Par exemple, Sarbanes-Oxley a des exigences astreignantes d'indépendance mais ne donne aux administrateurs indépendants qu'un rôle limité alors que les règles des bourses NYSE et NASDAQ proposent des définitions plus souples mais requièrent que les administrateurs indépendants représentent plus de la moitié du conseil.³⁸

Administrateurs externes

Selon Clarke (2006), il est pertinent de distinguer l'administrateur externe (« outside ») de l'administrateur indépendant car ceux-ci peuvent jouer différents rôles. L'administrateur externe est celui qui n'est pas un employé, peu importe s'il satisfait ou non à des critères d'indépendance. Son rôle consiste à amener au conseil une vision et une perspective plus large ou plus spécialisée aux activités de la compagnie. Ce type d'administrateur, bien que peu présent en Amérique du Nord, est souvent utilisé dans d'autres juridictions comme le Royaume-Uni et le Japon.

³⁷ Ce rôle de l'administrateur « indépendant » provient du rôle de l'ANMD d'agir comme contrepoids à la direction.

³⁸ Par contraste, le désaccord dans la littérature et la réglementation sur l'impact de la détention d'actions par un administrateur potentiellement indépendant est relié à des visions différentes du rôle de l'administrateur indépendant plutôt que d'être une manifestation différente du même rôle. Ceux qui le voient comme un défenseur des intérêts des actionnaires contre la direction étant en faveur de la détention d'action alors que ceux qui croient que l'administrateur indépendant devrait être quelqu'un dont le jugement n'est aucunement affecté par un intérêt financier dans la compagnie seront sceptiques de la détention d'action.

Administrateurs désintéressés

Finalement, Clarke (2006) propose aussi de distinguer les administrateurs indépendants des administrateurs désintéressés (« disinterested »), tel que ce concept est défini dans le droit corporatif des états américains comme le Delaware. Hormis certaines exceptions (comme le Michigan), ces juridictions ne se préoccupent pas et ne définissent pas l'indépendance en soi, mais, comme nous l'avons vu plus haut, traitent plutôt de situations particulières de conflits d'intérêts comme, par exemple, lors d'une transaction entre une compagnie et un des ses administrateurs ou dirigeant ou encore entre une compagnie et une entité reliée.

Dans de tels cas, le concept qui prévaut est celui de désintéressement. Contrairement à l'indépendance qui est typiquement évaluée de façon abstraite comme une caractéristique personnelle, le désintéressement s'évalue plutôt dans une situation de conflit d'intérêts donnée. Ce type de transaction sera habituellement accepté si les conflits d'intérêts sont divulgués et si les personnes (e.g. administrateurs ou actionnaires) qui ont un pouvoir de décision et qui sont en conflit d'intérêts se refusent. Ainsi, ce sont des administrateurs « désintéressés » qui approuvent ces transactions. Toutefois, il n'y a pas de présomption à l'effet que ces administrateurs seront toujours les mêmes personnes.

4. Indépendance de la direction ou indépendance de tout actionnaire important ?

La question d'indépendance des administrateurs a suscité une certaine confusion dans la mesure où on a tenté d'importer les règles américaines au Canada (Allaire, 2007).³⁹

Or, le tissu économique canadien, différent en cela du tissu américain, comporte plusieurs entreprises familiales ou à l'actionnariat moins diffus où l'on trouve des actionnaires importants, et même des actionnaires exerçant un contrôle absolu sur l'entreprise, qui jouent un rôle actif dans l'entreprise. Allaire et Firsirotu (2003) ont établi que des 177 plus grandes entreprises au Canada (sur la base de leur valeur marchande), 29% comptaient un actionnaire (ou quelques actionnaires reliés) exerçant un contrôle absolu sur les droits de vote de l'entreprise.

Pour une population de 254 entreprises manufacturières canadiennes, Di Vito (2006) a établi que 76% comptait un actionnaire détenant plus de 10% des actions, 51% un actionnaire détenant plus de 20% et 18% un actionnaire détenant le contrôle absolu.

McConnel *et al.* (2006) ont montré que 51% des 70 plus grandes entreprises canadiennes (non financières) comptaient un actionnaire détenant plus de 10% et que dans 39% des cas cet actionnaire était un individu ou une famille. Les données comparables pour les États-Unis étaient 23% et 14%.

Tout administrateur représentant les intérêts de ces actionnaires importants est fortement légitime à la condition qu'il soit indépendant de la direction de l'entreprise.

Aux États-Unis, la plupart des entreprises ont un actionnariat diffus (« widely-held ») et les arguments en faveur d'une plus grande indépendance des administrateurs (de la direction) sont compréhensibles. Ces réformes sont survenues suite à des abus et visent à s'assurer

³⁹ Voir note 21 ci-haut.

que le conseil joue adéquatement son rôle de veiller aux intérêts des actionnaires, de minimiser les coûts de mandat (« agency costs ») et d'éviter des abus par les dirigeants.

Toutefois, bien que ces réformes législatives et réglementaires américaines fussent généralement acceptées, certaines entreprises de plus petite taille s'étaient plaintes des exigences d'indépendance du NYSE. Pour les entreprises contrôlées⁴⁰ par un actionnaire ou une compagnie mère (« controlled companies »), cette exigence allait priver l'actionnaire majoritaire de ses droits d'actionnaire et, en plus, l'exigence n'était pas nécessaire, car d'autres exigences du NYSE protégeaient adéquatement les actionnaires minoritaires. En réponse à ses inquiétudes, le NYSE exempta les « controlled companies » de l'exigence d'avoir une majorité d'administrateurs indépendants sur le conseil.⁴¹

Il en résulte que les compagnies avec actionnaires importants détenant toutefois moins de 50% des droits de vote et ne pouvant bénéficier de l'exemption se sont fait imposer cette exigence. Bien que celles-ci aient pu se plaindre, leur voix n'a eu que peu de poids en vertu de leur nombre limité. Toutefois, de telles compagnies sont beaucoup plus présentes au Canada et, en raison des nombreux bénéfices qui en découlent (voir plus bas), il faut en tenir compte lors de la transposition des règles américaines au contexte canadien. Ainsi devrait-on évaluer l'indépendance des administrateurs selon deux dimensions distinctes : (i) l'indépendance de la direction; et (ii) l'indépendance de l'actionnaire important.

Par exemple, les comités statutaires du conseil (vérification, rémunération, gouvernance) ne devraient compter aucun membre qui ne soit pas indépendant de la direction; par contre, ces comités pourraient compter une minorité de membres qui, indépendants de la direction, ne sont pas indépendants de l'actionnaire important.

⁴⁰ Compagnie où plus de 50% des droits de vote est détenu par un individu, un groupe ou une autre compagnie (S. 303A.00.)

⁴¹ NYSE s. 303A.00. Le Nasdaq R. 4350(c)(5) adopta une règle semblable.

Il est plutôt incongru qu'un actionnaire important (non membre de la direction), ou son représentant ne puisse siéger aux comités importants du conseil, parce que déclarés « non indépendants ». Comme nous l'avons vu plus tôt, le Règlement 52-110 ne définit pas explicitement à partir de quel niveau de contrôle un actionnaire sera présumé avoir une « relation importante avec l'émetteur ». Toutefois, vu la tendance des entreprises canadiennes à transposer les pratiques américaines, il conviendrait mieux d'établir de façon explicite dans les règles ou recommandations qu'un administrateur lié à un actionnaire important ne devrait pas être qualifié de non indépendant et devrait pouvoir siéger sur ces comités. Ces actionnaires, dans le rôle d'administrateurs, possèdent toute la légitimité que confère le fait de mettre au risque de l'entreprise une grande partie de leur fortune; ils sont également crédibles en vertu de leur connaissance intime de l'entreprise et de ses défis ainsi que de leur engagement passionné envers le succès de celle-ci.

Cette forme de gouvernance exercée par des administrateurs légitimes et crédibles est justement celle par laquelle les fonds de privatisation produisent des résultats souvent spectaculaires. Il est grand temps de tirer au clair cette question de l'indépendance et de l'adapter au contexte des entreprises canadiennes.

Bénéfices des actionnaires importants

La présence d'actionnaires importants impliqués ou non indépendants comporte de nombreux avantages pour tous les actionnaires et l'indépendance de l'actionnaire important n'est pas souhaitable en soi s'il y a d'autres mécanismes pour protéger les actionnaires minoritaires.⁴² Au contraire, les actionnaires minoritaires tireront des avantages réels de la contribution des actionnaires de contrôle ainsi que de la surveillance exercée par eux sur la direction de l'entreprise.

⁴² Voir à ce sujet le Document de politique #1 de l'IGOPP «[Les actions multivotantes : quelques modestes propositions](#) » où des mesures de protection des actionnaires minoritaires sont proposées dans le contexte des d'actions multivotantes.

Des études démontrent que les conseils avec actionnaires importants (plus de 5%) sont plus susceptibles de destituer rapidement un P.D.G. qui est sous performant et de s'assurer que la rémunération variable des dirigeants est bien arrimée à de vraies mesures de performance. Pourtant, ce sont ces administrateurs qui, selon la nouvelle orthodoxie, ne devraient pas siéger au comité de rémunération parce qu'ils ne sont pas « indépendants ».

Aussi, les administrateurs représentant les actionnaires importants sont familiers avec le modèle d'affaire de la compagnie et comprennent les forces et faiblesses mieux que les administrateurs indépendants, ce qui mène à la prise de meilleures décisions. (Bhagat & Black 2001).

La continuité et l'assurance d'un contrôle exercé par un actionnaire important comportent des avantages certains, particulièrement dans un monde d'« investisseurs » transitoires ne se préoccupant guère de la survie et des résultats à long terme des entreprises. Les actionnaires importants surveillent étroitement la gestion de l'entreprise, favorisent la sélection d'administrateurs indépendants et d'administrateurs dont la réputation aussi bien que les avoirs sont en jeu, évaluent continuellement les perspectives et stratégies à long terme, et favorisent la conservation et la transmission de valeurs, la loyauté et la stabilité d'effectifs compétents.

En fait, pour créer de la valeur, il faut encourager les maximiseurs de profits les plus efficaces à servir au conseil, soit les propriétaires de l'entreprise, les actionnaires. Les dirigeants doivent devenir réellement imputables envers ces actionnaires-propriétaires qui ont la plus grande motivation pour hausser la compétitivité et la profitabilité de l'entreprise (Fogel 2007).

Par contraste, aux États-Unis, où l'actionnariat est beaucoup plus diffus qu'au Canada, bien que les actionnaires qui souhaitent participer plus activement à la gestion des entreprises ne soient pas tout à fait dénudés, les coûts de participation sont très élevés et les résultats escomptés souvent incertains. Certains auteurs (Fogel 2007) critiquent le fait

que les actionnaires importants votent « avec leurs pieds » puisqu'il leur est très difficile de participer plus activement à la supervision des compagnies qu'ils détiennent et suggèrent même des réformes pour diminuer certaines barrières juridiques et autres obstacles afin de faciliter une participation plus active d'actionnaires importants (actionnaires à long terme détenant d'importantes participations appelés « oversight shareholders »). Par exemple, ils soutiennent que les régimes de responsabilité pour les transactions d'initiés et pour les actionnaires de contrôle ainsi que et la communication aux actionnaires doivent être libéralisé et réformés. Ce type d'actionnaire est beaucoup plus présent au Canada et il est d'autant plus important de ne pas les écarter *a priori* avec les règles d'indépendance.

Ainsi, il paraît évident qu'au Canada il faudrait faire une distinction entre l'indépendance de la direction et l'indépendance de l'actionnariat et ne pas qualifier de non indépendants des administrateurs qui sont indépendants de la direction, mais non d'un actionnaire important.

5. Indépendance pour défendre les intérêts des actionnaires face à la direction ou pour défendre les intérêts des actionnaires minoritaires face aux actionnaires majoritaires ?

Nous avons établi plus haut qu'il était important que (i) la majorité des membres du conseil soient indépendants de la direction et de tout actionnaire significatif; (ii) que les comités statutaires (vérification, gouvernance, ressources humaines) devraient être composés uniquement d'administrateurs indépendants de la direction; et que (iii) les comités statutaires pourraient compter une minorité de membres qui, bien qu'indépendants de la direction, ne soient pas indépendants de l'actionnaire important.

De telles recommandations soulèvent la question du rôle de l'administrateur indépendant en tant que défenseur des intérêts des actionnaires minoritaires face aux actionnaires majoritaires ou significatifs.

Comme nous l'avons plus haut, selon Clarke (2006), l'un des rôles des ANMD (administrateurs non-membres de la direction), en tant que substitut à une réglementation externe, est de défendre les intérêts des actionnaires minoritaires face aux actionnaires majoritaires qui utilisent leur pouvoir de vote pour choisir des administrateurs et dirigeants qui représentent leurs intérêts face à une minorité sans pouvoir. À cet égard, il faut aussi reconnaître que, de façon générale, les modes d'élections prévus par les lois corporatives sont tels qu'il est difficile pour les actionnaires minoritaires d'élire des administrateurs pour les représenter.⁴³ Nous avons aussi vu plus haut qu'un autre rôle des ANMD est d'agir comme surveillant ou arbitre de transactions entre parties apparentées où il pourrait y avoir conflit d'intérêts.⁴⁴

⁴³ Même une réforme du mode scrutin favorisant le vote cumulatif ne changerait pas significativement l'équilibre de force puisque les votes des administrateurs représentant les actionnaires majoritaires auraient toujours le dessus sur ceux d'actionnaires minoritaires élus par un tel système.

⁴⁴ Toutefois, comme le soulignait Clarke (2006), pour bien accomplir ces rôles, les qualifications des ANMD ne peuvent être définies abstraitement à l'avance et une approche situationnelle ou contextuelle est préférable.

Ces rôles des administrateurs indépendants envers les actionnaires minoritaires sont importants. Nous croyons que les recommandations avancées dans la Prise de position No. 3 de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (IGOPP)⁴⁵ offrent un juste équilibre en permettant au conseil de bénéficier d'une participation accrue d'actionnaires significatifs, fortement légitimes et crédibles, sans toutefois compromettre la capacité de l'organisation de compter sur des administrateurs indépendants jouant le rôle d'arbitre entre les intérêts des actionnaires majoritaires et minoritaires et veillant à ce que les actionnaires de contrôle ne s'arrogent pas d'avantages particuliers.⁴⁶

⁴⁵ Disponible sur le site de l'IGOPP : www.igopp.org

⁴⁶ Voir note 42.

ANNEXE A - BIBLIOGRAPHIE

Doctrine

Allaire, Y., «Les paradoxes de la gouvernance d'entreprise», *Forces*, Novembre 2005.

Allaire, Y. «Les actions multivotantes: quelques modestes propositions », *Institut sur la gouvernance des organisations privées et publiques*, Octobre 2006. En ligne : http://www.igopp.org/fr/Publications/30_2006-11-16%20Allaire-Politique1%20-%20VF.pdf

Allaire, Y., «L'indépendance et la bonne gouvernance», *Les Affaires*, Mars 2007.

Allaire, Y. et M. Firsirotu, «La bonne et la mauvaise gouvernance d'entreprises», *La Presse*, Août 2003.

Allaire, Y. and M. Firsirotu, "Changing the Nature of Governance to Create Value", *C.D. Howe Institute 189*, November 2003.

Allaire, Y. and M. Firsirotu, "Beyond Monks and Minow: From Fiduciary to Value Creating Governance", *Forstrat International Press*, April 2005.

Berle, Adolph and Means, Gardiner C., "The Modern Corporation and Private Property", *Macmillan*, 1933.

Bebchuk, Lucian Arye, Coates IV, John C. and Subramanian, Guhan, "The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Further Findings and a Reply to Symposium Participants". *Stanford Law Review*, Vol. 55, No. 3, pp. 885-917, 2002. En ligne: <http://ssrn.com/abstract=360840>

Bhagat, Sanjai, Carey, Dennis C. and Elson, Charles M., "Director Ownership, Corporate Performance, and Management Turnover", 1999. En ligne: <http://www.ssrn.com/abstract=134488>

Bhagat, Sanjai and Black, Bernard S., "The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance". As published in *Business Lawyer*, Vol. 54, pp. 921-963, 1999. En ligne: <http://ssrn.com/abstract=11417>.

Bhagat, Sanjai and Black, Bernard S., "The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance". As published in *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, Pp. 231-273, 2001. En ligne: <http://www.ssrn.com/abstract=133808>

Clarke, Donald C., "Setting the Record Straight: Three Concepts of the Independent Director" (March 17, 2006), *GWU Legal Studies Research Paper No. 199*. En ligne: <http://www.ssrn.com/abstract=892037>

- Dahya, Jay, Dimitrov, Orlin and McConnell, John J., "Dominant Shareholders, Corporate Boards and Corporate Value: A Cross-Country Analysis" (September 2006). *ECGI - Finance Working Paper No. 99/2005*. En ligne : <http://ssrn.com/abstract=887383>
- Dalton, Dan R., Daily Catherine M., Ellstrand, Alan E. and Johnson, Jonathan L., "Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance", *Strategic Management Journal*, Vol.19, No. 3 (Mar., 1998), pp.269-290.
- Di Vito, J., «Structures de propriété et innovation: Le cas des sociétés canadiennes ». Thèse de Doctorat., HEC (2006). ProQuest Digital Dissertations database (Publication No. AAT NR30892).
- Fogel, Eric and Geier, Andrew M., "Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and the Independent Board of Directors". *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 32, No. 1, pp. 33-72, 2007. En ligne: <http://ssrn.com/abstract=975411>
- Gordon, Jeffrey N., "The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices" (August 2006). *ECGI - Law Working Paper No. 74/2006*. En ligne: <http://ssrn.com/abstract=928100>
- Panasian, Christine, Prevost, Andrew K. and Bhabra, Harjeet S., "Voluntary Listing Requirements and Corporate Performance: The Case of the Dey Report and Canadian Firms" . *Financial Review*, Vol. 43, Issue 1, pp. 129-158, February 2008. En ligne: <http://ssrn.com/abstract=1087646>.
- Patterson, Jeanne D., "The Link between Corporate Governance and Performance: Year 2000 Update". *The Conference Board, Report No. R-1276-00-RR*. August 2000.
- Rodrigues, Usha, "The Fetishization of Independence" (March 2007). UGA Legal Studies Research Paper No. 07-007. En ligne: <http://ssrn.com/abstract=968513>
- Romano, Roberta, "The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance" (September 25, 2004). *NYU, Law and Econ Research Paper 04-032; Yale Law & Econ Research Paper 297; Yale ICF Working Paper 04-37; ECGI - Finance Working Paper 52/2004*. En ligne : <http://ssrn.com/abstract=596101>

Jurisprudence

In re Oracle Corp. Derivative Litig., 2003 WL 21396449 (Del. Ch. June 17, 2003).

Lois et règlements

NASDAQ Manual, Rules 4350(c), 4200 (a)(15)

The New York Stock Exchange Listed Company Manual, Section 303A (Corporate Governance Standard)

Règlement 58-101 (sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance) / National Instrument 58-101 (Disclosure of Corporate Governance Practice), Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Instruction générale 58-201 (relative à la gouvernance) / National Policy 58-201 (Corporate Governance Guidelines), Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Règlement 52-110 sur le comité de vérification, Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Loi canadienne sur les sociétés par action (LCSA)

Guide à l'intention des sociétés de la TSX, Toronto Stock Exchange, 2008. En ligne : http://tsx.complinet.com/fr/display/display_main.html?rbid=2077&element_id=1

Rapports de comités ou d'associations

“Board Practices/Board Pay 2001: The Structure and Compensation of Boards of Directors at S&P Super 1500 Companies”, *Investor Responsibility Research Ctr.*, 2002.

“Fraudulent Financial Reporting: 1987-1997 - An Analysis Of U.S. Public Companies”, *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, March 1999. En ligne: www.coso.org/publications/FFR_1987_1997.pdf.

“Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance” (Cadbury Report), *London Stock Exchange and Financial Reporting Council (UK)*, December 1992.

“Report of the NACD Blue Ribbon Commission on director professionalism”, *National association of corporate directors*, November 1996.

“Statement on Corporate Governance”, *The Business Roundtable, White Paper*, September 1997. En ligne: <http://www.businessroundtable.org/pdf/11>

“Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance” (Dey Report), *Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance*, December 1994.

« Rapport Final du Comité mixte sur la gouvernance d'entreprise : Au delà de la conformité, la gouvernance » (Comité Saucier). *Institut Canadien des Comptables Agréés (ICCA), Bourse canadienne de croissance (CDNX) et la Bourse de Toronto (TSE)*, Novembre 2001.

Autres

Alcan Inc., Circulaire de sollicitation de procuration du 26 avril 2007.

Buffet, Warren, «Letter to shareholders» Berkshire Hathaway Annual Report, 2002.

Corporation Financière Power, Circulaire de sollicitation de procuration du 21 mars 2007.

Annexe B - Définitions et critères d'indépendance à travers les juridictions (États-Unis (SOX, NASDAQ, NYSE) et Canada)

<u>États-Unis</u> <u>NASDAQ listing requirements</u>	
Contexte:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nasdaq Manual⁴⁷
Conseil d'administration:	<p><u>Majorité d'administrateurs indépendants - (Nasdaq Manual, s. 4350(c))</u></p> <p>(1) A majority of the board of directors must be comprised of independent directors as defined in Rule 4200. The company must disclose in its annual proxy (or, if the issuer does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) those directors that the board of directors has determined to be independent under Rule 4200. (...).</p> <p><u>Définition d'indépendance - (Nasdaq Manual, s. 4200(a)(15))</u></p> <p>“Independent director” means a person other than an executive officer or employee of the company or any other individual having a relationship which, in the opinion of the issuer's board of directors, would interfere with the exercise of independent judgement in carrying out the responsibilities of a director. The following persons shall not be considered independent:</p> <p>(A) a director who is, or at any time during the past three years was, employed by the company;</p> <p>(B) a director who accepted or who has a Family Member who accepted any compensation from the company in excess of \$100,000 during any period of twelve consecutive months within the three years preceding the determination of independence, other than the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) compensation for board or board committee service; (ii) compensation paid to a Family Member who is an employee (other than an executive officer) of the company; or (iii) benefits under a tax-qualified retirement plan, or non-discretionary compensation. <p>Provided, however, that in addition to the requirements contained in this paragraph (B), audit committee members are also subject to additional, more stringent requirements under Rule 4350(d).</p> <p>(C) a director who is a Family Member of an individual who is, or at any time during the past three years was, employed by the company as an executive officer;</p> <p>(D) a director who is, or has a Family Member who is, a partner in, or a controlling shareholder or an executive officer of, any organization to which the company made, or from which the company received, payments for property or services in the current or any of the past three fiscal years that exceed 5% of the recipient's consolidated gross revenues for that year, or \$200,000, whichever is more, other than the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) payments arising solely from investments in the company's securities; or

⁴⁷ En ligne : http://nasdaq.complinet.com/nasdaq/display/display.html?rbid=1705&element_id=28

	<p>(ii) payments under non-discretionary charitable contribution matching programs.</p> <p>(E) a director of the issuer who is, or has a Family Member who is, employed as an executive officer of another entity where at any time during the past three years any of the executive officers of the issuer serve on the compensation committee of such other entity; or</p> <p>(F) a director who is, or has a Family Member who is, a current partner of the company's outside auditor, or was a partner or employee of the company's outside auditor who worked on the company's audit at any time during any of the past three years.</p> <p>(G) in the case of an investment company, in lieu of paragraphs (A)–(F), a director who is an "interested person" of the company as defined in Section 2(a)(19) of the Investment Company Act of 1940, other than in his or her capacity as a member of the board of directors or any board committee.</p>
<p>Comité de rémunération:</p>	<p><u>Rémunération des dirigeants - (Nasdaq Manual, s. 4350(c))</u></p> <p>(3) Compensation of Officers</p> <p>(A) Compensation of the chief executive officer of the company must be determined, or recommended to the Board for determination, either by:</p> <p style="padding-left: 40px;">(i) a majority of the independent directors, or</p> <p style="padding-left: 40px;">(ii) a compensation committee comprised solely of independent directors.</p> <p>The chief executive officer may not be present during voting or deliberations.</p> <p>(B) Compensation of all other executive officers must be determined, or recommended to the Board for determination, either by:</p> <p style="padding-left: 40px;">(i) a majority of the independent directors, or</p> <p style="padding-left: 40px;">(ii) a compensation committee comprised solely of independent directors.</p> <p>(C) Notwithstanding paragraphs (3)(A)(ii) and (3)(B)(ii) above, if the compensation committee is comprised of at least three members, one director who is not independent as defined in Rule 4200 and is not a current officer or employee or a Family Member of an officer or employee, may be appointed to the compensation committee if the board, under exceptional and limited circumstances, determines that such individual's membership on the committee is required by the best interests of the company and its shareholders, and the board discloses, in the proxy statement for the next annual meeting subsequent to such determination (or, if the issuer does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F), the nature of the relationship and the reasons for the determination. A member appointed under this exception may not serve longer than two years.</p>
<p>Comité de nomination:</p>	<p><u>Comité de nomination - (Nasdaq Manual, s. 4350(c))</u></p> <p>(4) Nomination of Directors</p> <p>(A) Director nominees must either be selected, or recommended for the Board's selection, either by:</p> <p style="padding-left: 40px;">(i) a majority of the independent directors, or</p>

	<p>(ii) a nominations committee comprised solely of independent directors.</p> <p>(B) Each issuer must certify that it has adopted a formal written charter or board resolution, as applicable, addressing the nominations process and such related matters as may be required under the federal securities laws.</p> <p>(C) Notwithstanding paragraph (4)(A)(ii) above, if the nominations committee is comprised of at least three members, one director, who is not independent as defined in Rule 4200 and is not a current officer or employee or a Family Member of an officer or employee, may be appointed to the nominations committee if the board, under exceptional and limited circumstances, determines that such individual's membership on the committee is required by the best interests of the company and its shareholders, and the board discloses, in the proxy statement for next annual meeting subsequent to such determination (or, if the issuer does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F), the nature of the relationship and the reasons for the determination. A member appointed under this exception may not serve longer than two years.</p> <p>(D) Independent director oversight of director nominations shall not apply in cases where the right to nominate a director legally belongs to a third party. However, this does not relieve a company's obligation to comply with the committee composition requirements under Rule 4350(c) and (d).</p> <p>(E) This Rule 4350(c)(4) is not applicable to a company if the company is subject to a binding obligation that requires a director nomination structure inconsistent with this rule and such obligation pre-dates the approval date of this rule.</p>
<p>Exemption:</p>	<p><u>Exemption pour compagnies contrôlées - (Nasdaq Manual, s. 4350(c))</u></p> <p>(5) A Controlled Company is exempt from the requirements of this Rule 4350(c), except for the requirements of subsection (c)(2) which pertain to executive sessions of independent directors. A Controlled Company is a company of which more than 50% of the voting power is held by an individual, a group or another company. A Controlled Company relying upon this exemption must disclose in its annual meeting proxy statement (or, if the issuer does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F) that it is a Controlled Company and the basis for that determination.</p>
<p>Comité de verification:</p>	<p><u>Comité de vérification - (Nasdaq Manual, s. 4350(d))</u></p> <p>(2) Audit Committee Composition</p> <p>(A) Each issuer must have, and certify that it has and will continue to have, an audit committee of at least three members, each of whom must:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) be independent as defined under Rule 4200(a)(15); (ii) meet the criteria for independence set forth in Rule 10A-3(b)(1)⁴⁸ under the Act (subject to the exemptions provided in Rule 10A-3(c)); (iii) not have participated in the preparation of the financial statements of the company or any current subsidiary of the company at any time during the past three years; and (iv) be able to read and understand fundamental financial statements, including a

⁴⁸ Voir le tableau intitulé « Etats-Unis – SOX et Securities Exchange Act » ci-bas pour plus de détails sur la Rule 10A-3.

	<p>company's balance sheet, income statement, and cash flow statement. Additionally, each issuer must certify that it has, and will continue to have, at least one member of the audit committee who has past employment experience in finance or accounting, requisite professional certification in accounting, or any other comparable experience or background which results in the individual's financial sophistication, including being or having been a chief executive officer, chief financial officer or other senior officer with financial oversight responsibilities.</p> <p>(B) Notwithstanding paragraph (2)(A)(i), one director who:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) is not independent as defined in Rule 4200; (ii) meets the criteria set forth in Section 10A(m)(3) under the Act and the rules thereunder; and (iii) is not a current officer or employee or a Family Member of such officer or employee, may be appointed to the audit committee, if the board, under exceptional and limited circumstances, determines that membership on the committee by the individual is required by the best interests of the company and its shareholders, and the board discloses, in the next annual proxy statement subsequent to such determination (or, if the issuer does not file a proxy, in its Form 10-K or 20-F), the nature of the relationship and the reasons for that determination. A member appointed under this exception may not serve longer than two years and may not chair the audit committee. <p>(...)</p> <p>(5) Exception</p> <p>At any time when an issuer has a class of common equity securities (or similar securities') that is listed on another national securities exchange or national securities association subject to the requirements of SEC Rule 10A-3 under the Act, the listing of classes of securities of a direct or indirect consolidated subsidiary or an at least 50% beneficially owned subsidiary of the issuer (except classes of equity securities, other than non-convertible, non-participating preferred securities, of such subsidiary) shall not be subject to the requirements of this paragraph (d).</p>
--	--

États-Unis

NYSE Listing requirements

Contexte:	<ul style="list-style-type: none">▪ New York Stock Exchange Listed Company Manual⁴⁹▪ The final corporate governance rules of the NYSE were approved by the SEC on November 4, 2003, other than Section 303A.08, which was filed separately and approved by the SEC on June 30, 2003, and were later codified in Section 303A of the New York Stock Exchange Listed Company Manual⁵⁰.
Conseil d'administration:	<p><u>Majorité d'administrateurs indépendants - (NYSE Manual, s. 303A.01)</u></p> <p>Listed companies must have a majority of independent directors.</p> <p><u>Définition d'indépendance - (NYSE Manual, s. 303A.02)</u></p> <p>" In order to tighten the definition of "independent director" for purposes of these standards:</p> <p>(a) No director qualifies as "independent" unless the board of directors affirmatively determines that the director has no material relationship with the listed company (either directly or as a partner, shareholder or officer of an organization that has a relationship with the company). Companies must identify which directors are independent and disclose the basis for that determination.</p> <p><u>Commentary:</u> It is not possible to anticipate, or explicitly to provide for, all circumstances that might signal potential conflicts of interest, or that might bear on the materiality of a director's relationship to a listed company (references to "company" would include any parent or subsidiary in a consolidated group with the company). Accordingly, it is best that boards making "independence" determinations broadly consider all relevant facts and circumstances. In particular, when assessing the materiality of a director's relationship with the listed company, the board should consider the issue not merely from the standpoint of the director, but also from that of persons or organizations with which the director has an affiliation. <u>Material relationships can include commercial, industrial, banking, consulting, legal, accounting, charitable and familial relationships, among others. However, as the concern is independence from management, the Exchange does not view ownership of even a significant amount of stock, by itself, as a bar to an independence finding.</u></p> <p>The identity of the independent directors and the basis for a board determination that a relationship is not material must be disclosed in the listed company's annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC. In this regard, a board may adopt and disclose categorical standards to assist it in making determinations of independence and may make a general disclosure if a director meets these standards.</p>

⁴⁹ Disponible en ligne: <http://www.nyse.com/regulation/listed/1182508124422.html>

⁵⁰ Disponible en ligne: <http://www.nyse.com/regulation/listed/1182508124422.html>

Any determination of independence for a director who does not meet these standards must be specifically explained. A company must disclose any standard it adopts. It may then make the general statement that the independent directors meet the standards set by the board without detailing particular aspects of the immaterial relationships between individual directors and the company. In the event that a director with a business or other relationship that does not fit within the disclosed standards is determined to be independent, a board must disclose the basis for its determination in the manner described above. This approach provides investors with an adequate means of assessing the quality of a board's independence and its independence determinations while avoiding excessive disclosure of immaterial relationships.

(b) In addition, a director is not independent if:

(i) The director is, or has been within the last three years, an employee of the listed company, or an immediate family member is, or has been within the last three years, an executive officer⁵¹, of the listed company.

Commentary: Employment as an interim Chairman or CEO or other executive officer shall not disqualify a director from being considered independent following that employment.

(ii) The director has received, or has an immediate family member who has received, during any twelve-month period within the last three years, more than \$100,000 in direct compensation from the listed company, other than director and committee fees and pension or other forms of deferred compensation for prior service (provided such compensation is not contingent in any way on continued service).

Commentary: Compensation received by a director for former service as an interim Chairman or CEO or other executive officer need not be considered in determining independence under this test. Compensation received by an immediate family member for service as an employee of the listed company (other than an executive officer) need not be considered in determining independence under this test.

(iii) (A) The director or an immediate family member is a current partner of a firm that is the company's internal or external auditor; (B) the director is a current employee of such a firm; (C) the director has an immediate family member who is a current employee of such a firm and who participates in the firm's audit, assurance or tax compliance (but not tax planning) practice; or (D) the director or an immediate family member was within the last three years (but is no longer) a partner or employee of such a firm and personally worked on the listed company's audit within that time.

(iv) The director or an immediate family member is, or has been within the last three years, employed as an executive officer of another company where any of the listed company's present executive officers at the same time serves or served on that

⁵¹ For purposes of Section 303A, the term "executive officer" has the same meaning specified for the term "officer" in Rule 16a-1(f) under the Securities Exchange Act of 1934.

	<p>company's compensation committee.</p> <p>(v) The director is a current employee, or an immediate family member is a current executive officer, of a company that has made payments to, or received payments from, the listed company for property or services in an amount which, in any of the last three fiscal years, exceeds the greater of \$1 million, or 2% of such other company's consolidated gross revenues.</p> <p><i>Commentary:</i> In applying the test in Section 303A.02(b)(v), both the payments and the consolidated gross revenues to be measured shall be those reported in the last completed fiscal year. The look-back provision for this test applies solely to the financial relationship between the listed company and the director or immediate family member's current employer; a listed company need not consider former employment of the director or immediate family member.</p> <p>Contributions to tax exempt organizations shall not be considered "payments" for purposes of Section 303A.02(b)(v), provided however that a listed company shall disclose in its annual proxy statement, or if the listed company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC, any such contributions made by the listed company to any tax exempt organization in which any independent director serves as an executive officer if, within the preceding three years, contributions in any single fiscal year from the listed company to the organization exceeded the greater of \$1 million, or 2% of such tax exempt organization's consolidated gross revenues. Listed company boards are reminded of their obligations to consider the materiality of any such relationship in accordance with Section 303A.02(a) above.</p> <p><i>General Commentary to Section 303A.02(b):</i> An "immediate family member" includes a person's spouse, parents, children, siblings, mothers and fathers-in-law, sons and daughters-in-law, brothers and sisters-in-law, and anyone (other than domestic employees) who shares such person's home. When applying the look-back provisions in Section 303A.02(b), listed companies need not consider individuals who are no longer immediate family members as a result of legal separation or divorce, or those who have died or become incapacitated.</p> <p>In addition, references to the "company" would include any parent or subsidiary in a consolidated group with the company.</p> <p>For purposes of Section 303A, the term "executive officer" has the same meaning specified for the term "officer" in Rule 16a-1(f) under the Securities Exchange Act of 1934.</p>
<p>Comité de nomination / gouvernance:</p>	<p><u>Comité de nomination / gouvernance - (NYSE Manual, s. 303A.04)</u></p> <p>(a) Listed companies must have a nominating/corporate governance committee composed entirely of independent directors.</p> <p>(...)</p>

<p>Comité de rémunération:</p>	<p><u>Comité de rémunération - (NYSE Manual, s. 303A.05)</u></p> <p>(a) Listed companies must have a compensation committee composed entirely of independent directors.</p> <p>(...)</p>
<p>Comité de vérification:</p>	<p><u>Comité de vérification - (NYSE Manual, s. 303A.06)</u></p> <p>Listed companies must have an audit committee that satisfies the requirements of Rule 10A-3 under the Exchange Act.⁵²</p> <p><i>Commentary:</i> The Exchange will apply the requirements of Rule 10A-3 in a manner consistent with the guidance provided by the Securities and Exchange Commission in SEC Release No. 34-47654 (April 1, 2003).⁵³ Without limiting the generality of the foregoing, the Exchange will provide companies the opportunity to cure defects provided in Rule 10A-3(a)(3) under the Exchange Act.</p> <p><u>Critères additionnels - (NYSE Manual, s. 303A.07)</u></p> <p>(a) The audit committee must have a minimum of three members.</p> <p><i>Commentary:</i> Each member of the audit committee must be financially literate, as such qualification is interpreted by the listed company's board in its business judgment, or must become financially literate within a reasonable period of time after his or her appointment to the audit committee. In addition, at least one member of the audit committee must have accounting or related financial management expertise, as the listed company's board interprets such qualification in its business judgment. While the Exchange does not require that a listed company's audit committee include a person who satisfies the definition of audit committee financial expert set out in Item 401(h) of Regulation S-K, a board may presume that such a person has accounting or related financial management expertise.</p> <p>Because of the audit committee's demanding role and responsibilities, and the time commitment attendant to committee membership, each prospective audit committee member should evaluate carefully the existing demands on his or her time before accepting this important assignment. Additionally, if an audit committee member simultaneously serves on the audit committees of more than three public companies, and the listed company does not limit the number of audit committees on which its audit committee members serve to three or less, then in each case, the board must determine that such simultaneous service would not impair the ability of such member to effectively serve on the listed company's audit committee and disclose such determination in the listed company's annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC.</p> <p>(b) In addition to any requirement of Rule 10A-3(b)(1), all audit committee members must satisfy the requirements for independence set out in Section 303A.02.</p>

⁵² Voir le tableau intitulé « États-Unis – SOX et Securities Exchange Act » ci-bas pour plus de détails sur la Rule 10A-3.

⁵³ Disponible en ligne: <http://www.sec.gov/rules/final/33-8220.htm#audit>

	(...)
Exemption:	<p><u>Exemption pour compagnies contrôlées - (NYSE Manual, s. 303A.00)</u></p> <p>“Section 303A applies in full to all companies listing common equity securities, with the following exceptions:</p> <p><u>Controlled Companies</u></p> <p>A listed company of which more than 50% of the voting power is held by an individual, a group or another company need not comply with the requirements of Sections 303A.01, 303A.04 or 303A.05. A controlled company that chooses to take advantage of any or all of these exemptions must disclose that choice, that it is a controlled company and the basis for the determination in its annual proxy statement or, if the company does not file an annual proxy statement, in the company's annual report on Form 10-K filed with the SEC. Controlled companies must comply with the remaining provisions of Section 303A.” (...)</p>

<u>États-Unis</u> <u>SOX et Securities Exchange Act</u>	
Contexte:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Le Sarbanes-Oxley Act of 2002⁵⁴, en vigueur depuis le 30 juillet 2002, modifie la section 10A du <i>Securities Exchange Act of 1934</i>⁵⁵ relativement aux comités de vérification et exige l'indépendance de tous les membres du comité de vérification des sociétés émettrices (« issuers »). Le concept d'indépendance n'est pas défini mais on y prévoit certaines exclusions. ▪ Le <i>Securities Exchange Act</i> contient certaines dispositions relatives à la gouvernance et à l'indépendance que d'autres règles incorporent par référence. Par exemple, les règles du Nasdaq et du NYSE requièrent que les membres de comité de vérification respectent les critères d'indépendance formulés dans la Rule 10A-3 promulguée sous le <i>Securities Exchange Act</i>.
Sarbanes-Oxley :	<p><u>Indépendance des membres du comité de vérification - (SOX, s. 301(3)(A))</u></p> <p>Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent.</p> <p><u>Définition d'indépendance - (SOX, s. 301(3)(B))</u></p> <p>In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or (ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.
Rules of the Securities Exchange Act:	<p><u>Rule 10A-3 -- Listing Standards Relating to Audit Committees</u></p> <p>b. Required standards.</p> <p style="padding-left: 40px;">1. Independence.</p> <ul style="list-style-type: none"> i. Each member of the audit committee must be a member of the board of directors of the listed issuer, and must otherwise be independent; provided that, where a listed issuer is one of two dual holding companies, those companies may designate one audit committee for both companies so long as each member of the audit committee is a member of the board of directors of at least one of such dual holding companies. ii. Independence requirements for non-investment company issuers. In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph (b)(1), a member of an audit committee of a listed issuer

⁵⁴ Disponible en ligne: <http://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>

⁵⁵ Disponible en ligne: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>

that is not an investment company may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee:

A. Accept directly or indirectly any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer or any subsidiary thereof, provided that, unless the rules of the national securities exchange or national securities association provide otherwise, compensatory fees do not include the receipt of fixed amounts of compensation under a retirement plan (including deferred compensation) for prior service with the listed issuer (provided that such compensation is not contingent in any way on continued service); or

B. Be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.

iii. ***Independence requirements for investment company issuers.*** In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph (b)(1), a member of an audit committee of a listed issuer that is an investment company may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee:

A. Accept directly or indirectly any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer or any subsidiary thereof, provided that, unless the rules of the national securities exchange or national securities association provide otherwise, compensatory fees do not include the receipt of fixed amounts of compensation under a retirement plan (including deferred compensation) for prior service with the listed issuer (provided that such compensation is not contingent in any way on continued service); or

B. Be an "interested person" of the issuer as defined in [section 2\(a\)\(19\)](#) of the Investment Company Act of 1940.

iv. ***Exemptions from the independence requirements.***

A. For an issuer listing securities pursuant to a registration statement under [section 12](#) of the Act, or for an issuer that has a registration statement under the Securities Act of 1933 covering an initial public offering of securities to be listed by the issuer, where in each case the listed issuer was not, immediately prior to the effective date of such registration statement, required to file reports with the Commission pursuant to [section 13\(a\)](#) or [15\(d\)](#) of the Act:

1. All but one of the members of the listed issuer's audit committee may be exempt from the

independence requirements of paragraph (b)(1)(ii) of this section for 90 days from the date of effectiveness of such registration statement; and

2. A minority of the members of the listed issuer's audit committee may be exempt from the independence requirements of paragraph (b)(1)(ii) of this section for one year from the date of effectiveness of such registration statement.
- B. An audit committee member that sits on the board of directors of a listed issuer and an affiliate of the listed issuer is exempt from the requirements of paragraph (b)(1)(ii)(B) of this section if the member, except for being a director on each such board of directors, otherwise meets the independence requirements of paragraph (b)(1)(ii) of this section for each such entity, including the receipt of only ordinary-course compensation for serving as a member of the board of directors, audit committee or any other board committee of each such entity.
- C. An employee of a foreign private issuer who is not an executive officer of the foreign private issuer is exempt from the requirements of paragraph (b)(1)(ii) of this section if the employee is elected or named to the board of directors or audit committee of the foreign private issuer pursuant to the issuer's governing law or documents, an employee collective bargaining or similar agreement or other home country legal or listing requirements.
- D. An audit committee member of a foreign private issuer may be exempt from the requirements of paragraph (b)(1)(ii)(B) of this section if that member meets the following requirements:
1. The member is an affiliate of the foreign private issuer or a representative of such an affiliate;
 2. The member has only observer status on, and is not a voting member or the chair of, the audit committee; and
 3. Neither the member nor the affiliate is an executive officer of the foreign private issuer.
- E. An audit committee member of a foreign private issuer may be exempt from the requirements of paragraph (b)(1)(ii)(B) of this section if that member meets the following requirements:

1. The member is a representative or designee of a foreign government or foreign governmental entity that is an affiliate of the foreign private issuer; and
2. The member is not an executive officer of the foreign private issuer.

F. In addition to paragraphs (b)(1)(iv)(A) through (E) of this section, the Commission may exempt from the requirements of paragraphs (b)(1)(ii) or (b)(1)(iii) of this section a particular relationship with respect to audit committee members, as the Commission determines appropriate in light of the circumstances.

(...)

e. Definitions. Unless the context otherwise requires, all terms used in this section have the same meaning as in the Act. In addition, unless the context otherwise requires, the following definitions apply for purposes of this section:

1.
 - i. The term *affiliate* of, or a person *affiliated* with, a specified person, means a person that directly, or indirectly through one or more intermediaries, controls, or is controlled by, or is under common control with, the person specified.
 - ii.
 - A. A person will be deemed not to be in control of a specified person for purposes of this section if the person:
 1. Is not the beneficial owner, directly or indirectly, of more than 10% of any class of voting equity securities of the specified person; and
 2. Is not an executive officer of the specified person.
 - B. Paragraph (e)(1)(ii)(A) of this section only creates a safe harbor position that a person does not control a specified person. The existence of the safe harbor does not create a presumption in any way that a person exceeding the ownership requirement in paragraph (e)(1)(ii)(A)(1) of this section controls or is otherwise an affiliate of a specified person.
 - iii. The following will be deemed to be affiliates:
 - A. An executive officer of an affiliate;
 - B. A director who also is an employee of an affiliate;

C. A general partner of an affiliate; and

D. A managing member of an affiliate.

- iv. For purposes of paragraph (e)(1)(i) of this section, dual holding companies will not be deemed to be affiliates of or persons affiliated with each other by virtue of their dual holding company arrangements with each other, including where directors of one dual holding company are also directors of the other dual holding company, or where directors of one or both dual holding companies are also directors of the businesses jointly controlled, directly or indirectly, by the dual holding companies (and, in each case, receive only ordinary-course compensation for serving as a member of the board of directors, audit committee or any other board committee of the dual holding companies or any entity that is jointly controlled, directly or indirectly, by the dual holding companies).

(...)

8. The term *indirect* acceptance by a member of an audit committee of any consulting, advisory or other compensatory fee includes acceptance of such a fee by a spouse, a minor child or stepchild or a child or stepchild sharing a home with the member or by an entity in which such member is a partner, member, an officer such as a managing director occupying a comparable position or executive officer, or occupies a similar position (except limited partners, non-managing members and those occupying similar positions who, in each case, have no active role in providing services to the entity) and which provides accounting, consulting, legal, investment banking or financial advisory services to the issuer or any subsidiary of the issuer.

The terms *listed* and *listing* refer to securities listed on a national securities exchange or listed in an automated inter-dealer quotation system of a national securities association or to issuers of such securities.

Canada

Règlements des ACVM et Bourse TSX

Contexte:	<ul style="list-style-type: none">▪ Règlement 58-101 (sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance)⁵⁶, Instruction générale 58-201 (relative à la gouvernance)⁵⁷ et Règlement 52-110 sur le comité de vérification (le « Règlement 52-110 ») adoptés le par les autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).▪ Guide à l'intention des sociétés de la TSX, Bourse TSX.
Instruction générale 58-201 :	<p><u>Objet et champ d'application (s. 1)</u></p> <p>(1.1) (...) Les lignes directrices exposées dans la présente instruction générale n'ont pas valeur prescriptive. Nous encourageons les émetteurs à les prendre en compte pour élaborer leurs propres pratiques de gouvernance (...).</p> <p><u>Signification de l'indépendance (s. 2)</u></p> <p>(2.1) Pour l'application de la présente instruction générale, un administrateur est considéré comme indépendant s'il remplit les conditions du Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance.</p> <p><u>Partie 3 lignes directrices sur la gouvernance</u></p> <p>Composition du conseil d'administration</p> <p>(3.1) Le conseil devrait être composé majoritairement d'administrateurs indépendants.</p> <p>(3.2) Le président du conseil devrait être un administrateur indépendant. Lorsque cela n'est pas approprié, un administrateur indépendant devrait être nommé pour agir comme « administrateur principal ». Toutefois, un président du conseil indépendant ou un administrateur principal indépendant devrait jouer le rôle de véritable chef du conseil et veiller à ce que le programme de travail du conseil lui permette de s'acquitter correctement de ses fonctions.</p> <p>Réunions des administrateurs indépendants</p> <p>(3.3) Les administrateurs indépendants devraient tenir des réunions périodiques hors de la présence des administrateurs non indépendants et des membres de la direction.</p> <p>Mandat du conseil d'administration</p> <p>(3.4) Le conseil d'administration devrait adopter un mandat écrit dans lequel il reconnaît d'élaborer la vision de l'émetteur en matière de gouvernance, notamment</p>

⁵⁶ En anglais, le National Instrument 58-101 (Disclosure of Corporate Governance Practice). Disponible en ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/reglementation/valeurs-mobilieres/Normes/58-101Fr.pdf>

⁵⁷ En anglais, le National Policy 58-201 (Corporate Governance Guidelines). Disponible en ligne: <http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/reglementation/valeurs-mobilieres/autres-reglements-texte-vigieur/information-continue/58-201IGfr.pdf>

	<p>(...)</p> <p>(g) d'élaborer un ensemble de principes et de lignes directrices sur la gouvernance qui s'appliquent à l'émetteur en particulier⁵⁸</p> <p>Sélection des candidats au conseil d'administration</p> <p>(3.10) Le conseil d'administration devrait nommer un comité des candidatures composé entièrement d'administrateurs indépendants</p> <p>Rémunération</p> <p>(3.15) Le conseil d'administration devrait nommer un comité de la rémunération composé entièrement d'administrateurs indépendants.</p>
<p>Règlement 58-101 :</p>	<p><u>Signification de l'indépendance (s. 1.2)</u></p> <p>Pour l'application du présent règlement, tout administrateur est considéré comme indépendant s'il remplit les conditions de l'article 1.4 du Règlement 52-110 sur le comité de vérification.</p> <p><u>Information à fournir et obligations de dépôt (s. 2)</u></p> <p>(2.1) Information à fournir</p> <p>1) L'émetteur dont la direction sollicite une procuration d'un porteur en vue de l'élection d'administrateurs fournit l'information prévue à l'Annexe 58-101A1 dans sa circulaire de sollicitation de procurations. Le présent paragraphe ne s'applique pas à l'émetteur émergent.</p> <p>2) L'émetteur qui n'envoie pas de circulaire de sollicitation de procurations aux porteurs fournit l'information prévue à l'Annexe 58-101A1 dans sa notice annuelle. Le présent paragraphe ne s'applique pas à l'émetteur émergent.</p> <p>(2.2) Émetteur émergent</p> <p>1) L'émetteur émergent dont la direction sollicite une procuration d'un porteur en vue de l'élection d'administrateurs fournit l'information prévue à l'Annexe 58-101A2 dans sa circulaire de sollicitation de procurations.</p> <p>2) L'émetteur émergent qui n'envoie pas de circulaire de sollicitation de procurations aux porteurs fournit l'information prévue à l'Annexe 58-101A2 dans sa notice annuelle ou dans son rapport de gestion annuel.</p> <p><u>Annexe 58-101A1 Information concernant la gouvernance</u></p> <p>1. Conseil d'administration</p> <p>a) Donner la liste des administrateurs qui sont indépendants.</p> <p>b) Donner la liste des administrateurs qui ne sont pas indépendants et indiquer le fondement de cette conclusion.</p> <p>c) Indiquer si la majorité des administrateurs sont indépendants ou non. Si la majorité des administrateurs ne sont pas indépendants, décrire ce que le conseil</p>

⁵⁸ L'émetteur pourra envisager la création d'un comité de gouvernance pour examiner ces questions. Ce comité devrait se composer majoritairement d'administrateurs indépendants, les autres membres étant des administrateurs ne faisant pas partie de la direction.

	<p>d'administration fait pour favoriser l'indépendance de leur jugement dans l'exécution de leur mandat.</p> <p>(...)</p> <p>e) Indiquer si les administrateurs indépendants tiennent ou non des réunions périodiques hors de la présence des administrateurs non indépendants et des membres de la direction. Dans l'affirmative, indiquer le nombre de réunions tenues au cours du dernier exercice de l'émetteur. Dans la négative, décrire ce que fait le conseil d'administration pour favoriser la libre discussion entre les administrateurs indépendants.</p> <p>f) Indiquer si le président du conseil est un administrateur indépendant ou non. Si le conseil d'administration a un président ou un administrateur principal qui est un administrateur indépendant, donner le nom du président indépendant ou de l'administrateur principal indépendant et exposer son rôle et ses responsabilités. Si le conseil n'a ni président indépendant, ni administrateur principal indépendant, indiquer ce que le conseil fait pour assurer un leadership aux administrateurs indépendants.</p> <p>(...)</p> <p>6. Sélection des candidats au conseil d'administration</p> <p>(...)</p> <p>b) Indiquer si le conseil d'administration a ou non un comité des candidatures composé uniquement d'administrateurs indépendants. Dans la négative, indiquer les mesures prises par le conseil pour encourager une procédure de sélection objective.</p> <p>(...)</p> <p>7. Rémunération</p> <p>(...)</p> <p>b) Indiquer si le conseil d'administration a ou non un comité de la rémunération composé uniquement d'administrateurs indépendants. Dans la négative, indiquer les mesures prises par le conseil pour assurer une procédure objective de fixation de la rémunération.</p>
<p>Règlement 52-110 :</p>	<p><u>Définition d'indépendance (s. 1.4)</u></p> <p>1) Un membre du comité de vérification est indépendant s'il n'a pas de relation importante, directe ou indirecte, avec l'émetteur.</p> <p>2) Pour l'application du paragraphe 1, une relation importante s'entend d'une relation dont le conseil d'administration pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle nuise à l'indépendance du jugement d'un membre du comité.</p> <p>3) Malgré le paragraphe 2, les personnes physiques suivantes sont considérées comme ayant une relation importante avec un émetteur :</p> <p>a) une personne physique qui est ou a été au cours des trois dernières années membre de la haute direction ou salarié de l'émetteur;</p> <p>b) une personne physique dont un membre de la famille immédiate est ou a été au cours des trois dernières années membre de la haute direction de l'émetteur;</p> <p>c) une personne physique qui, à l'égard de la société qui est le vérificateur interne ou</p>

externe de l'émetteur, remplit l'une des conditions suivantes :

i) elle est un associé;

ii) elle est un salarié;

iii) elle a été un associé ou un salarié au cours des trois dernières années et a participé personnellement à la vérification de l'émetteur durant cette période;

d) une personne physique dont le conjoint, son enfant mineur ou l'enfant mineur de son conjoint, ou encore son enfant ou l'enfant de son conjoint qui partage sa résidence, qu'il soit mineur ou non qui, à l'égard de la société qui est le vérificateur interne ou externe de l'émetteur, remplit l'une des conditions suivantes :

i) il est un associé;

ii) il est un salarié qui participe aux activités de vérification, de certification ou de conformité fiscale, mais non de planification fiscale;

iii) il a été un associé ou un salarié au cours des trois dernières années et a participé personnellement à la vérification de l'émetteur durant cette période;

e) une personne physique qui est ou a été, ou dont un membre de la famille immédiate est ou a été, membre de la haute direction d'une entité au cours des trois dernières années, si l'un des membres de la haute direction actuels de l'émetteur fait partie ou a fait partie durant cette période du comité de rémunération de l'entité;

f) une personne physique qui a reçu, ou dont un membre de la famille immédiate de celui-ci agissant à titre de membre de la haute direction de l'émetteur a reçu plus de 75 000 \$ par an comme rémunération directe de l'émetteur sur une période de 12 mois au cours des trois dernières années.

4) Malgré le paragraphe 3, une personne physique n'est pas considérée comme ayant une relation importante avec l'émetteur dans les cas suivants :

a) si cette relation a pris fin avant le 30 juin 2005;

b) cette relation, si elle existe parce que la personne est considérée comme ayant une relations importante en vertu du présent article avec la société mère ou la filiale de l'émetteur, a pris fin avant le 30 juin 2005.

5) Pour l'application des sous-paragraphes *c* et *d* du paragraphe 3, un associé ne comprend pas un associé à revenu fixe n'ayant pas d'autres droits dans la société qui est le vérificateur interne ou externe que celui de recevoir des montants fixes à titre de rémunération, y compris des rémunérations différées, pour des services antérieurs auprès de cette société, si la rémunération n'est subordonnée d'aucune façon à la continuation des services.

6) Pour l'application du sous-paragraphe *f* du paragraphe 3, la rémunération directe ne comprend pas les éléments suivants :

a) la rémunération gagnée à titre de membre du conseil d'administration de l'émetteur ou d'un comité du conseil d'administration;

b) la réception de montants fixes à titre de rémunération dans le cadre d'un plan de retraite, y compris les rémunérations différées, pour des services antérieurs auprès de l'émetteur, si la rémunération n'est subordonnée d'aucune façon à la continuation des services.

7) Malgré le paragraphe 3, une personne n'est pas considérée comme ayant une relation importante avec un émetteur uniquement pour les motifs suivants :

a) elle ou un membre de la famille immédiate de celle-ci a rempli antérieurement les fonctions de chef de la direction par intérim;

b) elle ou un membre de la famille immédiate de celle-ci remplit ou a rempli antérieurement à temps partiel les fonctions de président ou de vice-président du conseil d'administration ou d'un comité du conseil d'administration.

8) Pour l'application du présent article, l'émetteur comprend ses filiales et sa société mère.

Autres conditions d'indépendance (s. 1.5)

1) Malgré l'article 1.4, est considérée comme ayant une relation importante avec l'émetteur la personne physique qui remplit l'une des conditions suivantes :

a) elle accepte, directement ou indirectement, des honoraires de consultation, de conseil ou d'autres honoraires de l'émetteur ou d'une filiale de l'émetteur, à l'exception de la rémunération reçue à titre de membre du conseil d'administration ou d'un comité du conseil d'administration, ou à titre de président ou de vice-président à temps partiel du conseil d'administration ou d'un comité du conseil d'administration;

b) elle est membre du même groupe que l'émetteur ou que l'une de ses filiales.

2) Pour l'application du paragraphe 1, l'acceptation indirecte par une personne d'honoraires de consultation, de conseil ou d'autres honoraires comprend l'acceptation d'une rémunération :

a) par son conjoint, son enfant mineur ou l'enfant mineur de son conjoint, ou encore par son enfant ou l'enfant de son conjoint qui partage sa résidence, qu'il soit mineur ou non;

b) par une entité qui fournit des services comptables, de consultation, juridiques, de financement ou de conseil financier à l'émetteur ou à une filiale de l'émetteur et dont elle est associé, membre, membre de la direction, par exemple un directeur général occupant un poste comparable, ou encore membre de la haute direction, à l'exception des commanditaires, des associés non directeurs et des personnes qui occupent des postes analogues, pour autant que, dans chaque cas, ils n'aient pas de rôle actif dans la prestation de services à l'entité.

3) Pour l'application du paragraphe 1, les honoraires ne comprennent pas la réception de montants fixes à titre de rémunération dans le cadre d'un plan de retraite, y compris les rémunérations différées, pour des services antérieurs auprès de l'émetteur, si la rémunération n'est subordonnée d'aucune façon à la continuation des services.

Définitions : membre du même groupe, filiale et contrôle (s.1.3)

1) Pour l'application du présent règlement, une personne est considérée comme membre du même groupe qu'une autre personne dans les deux cas suivants :

a) l'une contrôle l'autre ou les deux personnes sont contrôlées par la même personne;

b) elle est une personne physique et se trouve dans l'une des situations suivantes :

i) elle est à la fois administrateur et salarié d'un membre du même groupe;

ii) elle est membre de la haute direction, commandité ou associé directeur d'un

	<p>membre du même groupe.</p> <p>2) Pour l'application du présent règlement, une personne est considérée comme une filiale d'une autre personne dans les deux cas suivants :</p> <p>a) elle est contrôlée</p> <p>i) par cette autre personne;</p> <p>ii) par cette autre personne et par une ou plusieurs personnes qui sont toutes contrôlées par cette autre personne;</p> <p>iii) par deux personnes ou plus, chacune étant contrôlée par cette autre personne;</p> <p>b) elle est la sous-filiale de cette autre personne.</p> <p>3) Pour l'application du présent règlement, le contrôle s'entend du pouvoir, direct ou indirect, de diriger une personne et d'appliquer ses politiques, que ce soit du fait de la possession de titres comportant droit de vote ou de toute autre manière, ou encore du pouvoir de faire exercer ce pouvoir par quelqu'un d'autre.</p> <p>4) Malgré le paragraphe 1, une personne physique n'est pas considérée comme contrôlant un émetteur pour l'application du présent règlement lorsqu'elle remplit les deux conditions suivantes :</p> <p>a) elle détient, directement ou indirectement, 10 % ou moins d'une catégorie de titres comportant droit de vote;</p> <p>b) elle n'est pas membre de la haute direction de l'émetteur</p>
<p>Guide à l'intention des sociétés de la TSX:</p>	<p><u>Art. 472</u></p> <p>L'émetteur inscrit qui est assujetti au Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance ou à tout texte qui le remplace est tenu de faire état de ses pratiques de gouvernance conformément à ce règlement ou à tout texte qui le remplace.</p> <p>La Bourse surveillera l'information que communiquent les émetteurs inscrits sur leurs pratiques de gouvernance. La Bourse communiquera avec les émetteurs inscrits qui ne respectent pas le présent article pour les aider à se conformer à l'exigence en matière d'information. Les émetteurs inscrits non conformes devront publier l'information modifiée dans leur prochain rapport trimestriel.</p> <p>La Bourse publiera le nom des émetteurs assujettis qui n'obtempèrent pas à sa demande de modification d'information. Toute non-conformité à laquelle il n'est pas remédié pourrait entraîner la suspension et la radiation de la cote.</p> <p>Les émetteurs inscrits qui, systématiquement et ouvertement, passent outre à l'exigence de la Bourse en matière d'information sont renvoyés à la CVMO et risquent de faire l'objet de poursuites.</p>