

Institut des administrateurs de sociétés

Sujet de la baladodiffusion : Les conseils d'administration doivent adopter une culture encourageant la communication rapide des mauvaises nouvelles afin de respecter les nouvelles obligations de divulgation.

Page | 1

Rahul Bhardwaj (0:06 - 2:00)

Bienvenue à la deuxième saison de la baladodiffusion « Be It Resolved », point de rencontre entre des idées audacieuses et un leadership courageux. Je suis votre hôte, Rahul Bhardwaj. Je suis président et chef de la direction de l'Institut des administrateurs de sociétés du Canada. Chaque épisode explore les questions qui influencent les administratrices et administrateurs, la gouvernance et la prise de décision dans la salle du conseil.

Aujourd'hui, mon invité est Peter Dey, président du conseil consultatif de Paradigm Capital. Ce qui est tout aussi remarquable, c'est sa longue carrière bien remplie dans le domaine de la gouvernance de sociétés : il a siégé à de nombreux conseils de sociétés ouvertes et présidé le conseil d'administration de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Il a aussi été à la tête du comité de la Bourse de Toronto sur la gouvernance de sociétés, à l'origine du célèbre rapport de 1994 intitulé « *Where Were the Directors?* », plus connu sous le nom de « rapport Dey ».

Bienvenue M. Dey.

Peter Day (0:54 – 0:55)

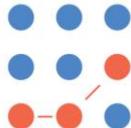
Merci. Je suis très heureux d'être ici.

Rahul Bhardwaj (0:56 - 2:08)

C'est un plaisir de vous recevoir. La résolution d'aujourd'hui est la suivante : « Il est résolu que les conseils d'administration doivent adopter une culture encourageant la communication rapide des mauvaises nouvelles afin de respecter les obligations de divulgation après l'affaire Lundin. » Quel sera votre vote?

Je m'adresse à notre auditoire, et M. Dey, vous aurez l'occasion de voter à la toute fin de l'émission d'aujourd'hui. Faisons un bref rappel du contexte pour ceux qui ne sont pas au courant de l'affaire Lundin. Aujourd'hui, nous allons examiner comment les administratrices et administrateurs devraient envisager les changements importants et les obligations de divulgation à la suite de la décision de la Cour suprême du Canada dans l'affaire minière Lundin.

Cet arrêt a remis en lumière la question de savoir à quel moment un fait important constitue un changement important, entraînant des obligations de divulgation immédiate. Les administratrices et administrateurs de sociétés ouvertes peuvent s'attendre à une surveillance accrue de la divulgation d'informations en temps opportun. Aujourd'hui, nous allons discuter de ce que les administrateurs doivent savoir à ce sujet.



M. Dey, commençons par rappeler que l'affaire Lundin n'a pas encore été jugée au fond. Pourquoi les conseils d'administration devraient-ils se soucier de l'interprétation législative?

Peter Dey (2:01 - 2:57)

Les conseils d'administration se soucient toujours de siéger au conseil d'une société dont la valeur est correctement reflétée par les marchés; or cette justesse dépend de la qualité de l'information accessible sur la société. Les conseils devraient donc se préoccuper de toute évolution, qu'elle soit d'ordre juridique ou social, susceptible d'influencer leur devoir d'information envers le marché. On entend d'ailleurs constamment parler de l'asymétrie entre l'information dont dispose la direction et celle dont dispose le marché.

À mon avis, chaque administrateur devrait réfléchir à cette asymétrie et se demander comment l'ensemble des changements, pas seulement les changements juridiques, peuvent avoir une incidence sur leur obligation d'informer le marché.

Rahul Bhardwaj (2:57 - 3:23)

Vous avez une longue expérience auprès de la Commission des valeurs mobilières, et l'objectif central a toujours été d'instaurer la confiance envers les marchés des capitaux canadiens, une confiance fondée avant tout sur la protection des investisseurs. Nous savons à quel point la divulgation est essentielle : il faut que les investisseurs aient accès à une information exacte et transmise en temps opportun.

Cela dit, il semble que l'affaire Lundin a marqué un tournant – ou du moins une accélération – dans la façon dont les administratrices et administrateurs doivent envisager leurs obligations à cet égard. Comment décririez-vous ce changement?

Peter Dey (3:24 - 4:10)

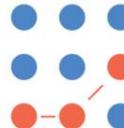
Supposons que je siège à un conseil d'administration. Quel serait l'impact pour moi? Je m'attendrais à ce que le conseiller juridique principal du conseil d'administration ou l'avocat général de la société s'adresse directement au conseil d'administration ou au comité de gouvernance pour informer de la décision de la Cour suprême du Canada et du fait qu'il est essentiel d'en prendre connaissance. En tant qu'administrateur, ma question serait alors : « En quoi cela m'affecte-t-il et quelles sont les implications pour mes responsabilités? »

Dois-je faire quelque chose de différent? Je pense qu'ensuite, nous aurions une discussion sur la manière dont le conseil d'administration interpréterait la décision de la Cour suprême et sur l'impact que cela pourrait avoir sur le fonctionnement et les pratiques du conseil.

Rahul Bhardwaj (4:10 - 4:37)

Selon vous, est-ce que quelque chose a vraiment changé? Je veux dire, il y a toujours eu, selon moi, une bonne pratique en matière de divulgation, et certains conseils ou administrateurs vous diront qu'il y a eu parfois un excès de divulgation. Nous y reviendrons dans quelques minutes, mais ce que la Cour suprême du Canada examinait présentait un aspect particulier.





La Cour semble dire que, dans le cadre d'un changement important, tout le monde sait qu'il faut le divulguer immédiatement, mais, dans certains cas, des faits importants peuvent eux-mêmes constituer un changement important. Est-ce bien ce point que la Cour cherche à établir?

Peter Dey (4:37 - 5:47)

Pour situer le contexte, nous vivons à une époque où nous sommes submergés d'informations. Nous devons développer notre capacité à distinguer ce qui est fiable de ce qui ne l'est pas.

Je crois que tous les conseils se sentent responsables de tenir le marché informé. Ils reconnaissent l'importance, d'une part, de l'évaluation de leurs propres actions, et, d'autre part, de l'efficacité des marchés de capitaux, qui repose sur des informations fiables et transmises en temps opportun. Je pense que les conseils d'administration ont toujours été convaincus de cela.

Il y a peut-être une nouvelle dynamique qui se met en place et qui renforce la responsabilité du conseil de s'assurer que le marché dispose d'informations exactes. Je ne perçois pas de véritable changement culturel, mais je constate que chaque administrateur comprend sa responsabilité lorsqu'il s'agit d'informer le marché.

Et cette responsabilité n'a pas changé.

Rahul Bhardwaj (5:47 - 5:54)

Vous avez évoqué l'exactitude et la rapidité, mais il semble que, dans ce cas précis, c'est surtout la rapidité qui est mise en avant.

Peter Dey (5:54 - 6:47)

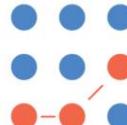
Si vous êtes administrateur ou chef de la direction, et qu'un événement survient dans les activités ou les capitaux de la société dont il est difficile d'évaluer les conséquences, une divulgation trop tôt risque de donner au marché une image déformée de la situation. En tant que dirigeant ou administrateur responsable, vous voulez avoir la certitude que les informations divulguées sont fiables et exactes.

Le temps pour y parvenir dépendra des circonstances. Cela peut se faire du jour au lendemain ou prendre quelques jours. L'essentiel est d'agir de bonne foi, de reconnaître l'urgence de la situation et de passer à l'action rapidement.

Rahul Bhardwaj (6:48 - 7:28)

Penchons-nous un peu plus là-dessus. Je sais que la communauté des administratrices et administrateurs suit cette affaire de près, et beaucoup se demandent si elle accroît réellement leurs obligations juridiques. En repensant aux conversations que j'ai eues avec les conseils d'administration au cours des dix dernières années, beaucoup portaient sur l'idée de mettre davantage l'accent sur la prévoyance et sur la stratégie, et moins sur la conformité.





Et là, cette affaire semble un peu le rappeler : « Attendez, n'oubliez pas non plus l'aspect de la conformité. Il est très important. » J'ai l'impression que de nombreux administrateurs pensaient déjà agir de manière responsable en ce qui concerne l'exactitude et la rapidité des informations.

Selon vous, qu'est-ce que cette décision apporte au débat? Est-ce qu'elle élève véritablement le niveau de responsabilité pour les administratrices et administrateurs?

Page | 4

Peter Dey (7:29 - 8:19)

Je ne crois pas qu'elle ait vraiment augmenté le niveau de responsabilité ressenti par le conseil. En revanche, je pense que cela a renforcé le sentiment d'urgence et la nécessité pour les conseils d'administration de se demander : « Si un événement négatif survient dans les activités ou les capitaux de la société, comment allons-nous y faire face? » Informez-moi, en tant qu'administrateur, de la manière dont la direction – et le conseil s'il intervient – va gérer la situation.

Je pense que cela a eu pour effet de sensibiliser davantage les administrateurs à leurs responsabilités en matière de divulgation. Toutefois, je ne pense pas que cela ait fondamentalement changé la nature de ces responsabilités, qui ont toujours existé.

Je pense que les administrateurs de sociétés ouvertes en sont bien conscients.

Rahul Bhardwaj (8:19 - 8:47)

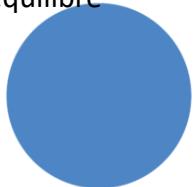
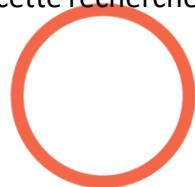
J'aimerais aussi aborder l'impact sur la direction. Les conseils vont maintenant se tourner vers les équipes de direction en disant : « D'accord, la norme est peut-être semblable à celle d'avant, mais il y a sans doute un plus grand sentiment d'urgence » – pour reprendre vos mots. « Est-ce que cela va inciter les équipes de direction à porter au conseil tous les scénarios possibles? À quel moment le conseil commence-t-il à comprendre concrètement où se situe la limite à respecter? »

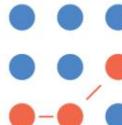
Vous présidez ce conseil. Que diriez-vous au chef de la direction?

Peter Dey (8:47 - 10:55)

Je dirais ceci : « Adoptez une approche équilibrée et pesez soigneusement les risques liés à une divulgation prématurée, comme ceux associés à une divulgation tardive lorsque vous faites face à ce type de situation. Ensuite, mettez-vous dans la peau d'un investisseur et demandez-vous : "Si j'étais sur le point d'acheter ou d'investir dans la société, devrais-je avoir accès à l'information concernant cet événement interne précis? Devrais-je plutôt m'en remettre au jugement de la direction et attendre qu'elle ait une évaluation très claire des implications du changement avant de divulguer l'information?" »

Il s'agit avant tout de faire preuve de discernement : comprendre l'importance de marchés des capitaux efficaces, l'importance pour les investisseurs de prendre des décisions éclairées et la nécessité pour les sociétés de fonctionner efficacement sans être inutilement alourdis par la réglementation. M. Bhardwaj, je suis d'accord avec vous sur cette recherche d'équilibre





entre la surréglementation et la sous-réglementation dans le contexte actuel. Au Canada, nous faisons face à de nouvelles pressions provenant de l'administration à Washington.

Je m'écarte un peu du sujet, mais je pense que les conseils d'administration sont extrêmement sensibles à l'environnement externe – pas seulement pour des raisons commerciales, mais de façon plus générale. Ils sont attentifs aux enjeux, comme la souveraineté et la démocratie. Les conseils d'administration ne pensent pas uniquement au prochain trimestre.

Page | 5

Ils réfléchissent à la viabilité à long terme de nos marchés. En matière de divulgation, on peut soutenir qu'une divulgation trop tardive compromet l'intégrité du marché, tout comme une divulgation trop précoce peut aussi la compromettre.

Il faut trouver le juste milieu.

Rahul Bhardwaj (10:55 - 11:28)

D'un certain point de vue, les risques liés à une divulgation tardive paraissent évidents : vous allez vous exposer à de sérieux problèmes juridiques. En revanche, les risques liés à une divulgation prémature sont moins évidents.

Parlons-en un peu. On voit des équipes de direction et des conseils d'administration nerveux se dire : « Pour ce fait important, mieux vaut être prudents et le divulguer. Mettons l'information sur le marché. »

Voyons maintenant certains inconvénients possibles de cette approche. Par exemple, le risque de saturer le marché avec des informations non pertinentes serait, à mon avis, l'un des premiers.

Peter Dey (11:29 - 12:06)

Un marché efficace permet d'encadrer les sociétés. Si une société acquiert la réputation de manipuler ses investisseurs et autres parties prenantes par sa divulgation d'informations, elle finira par en subir les conséquences sur sa valeur. Cela ne se produira pas nécessairement instantanément, mais dès qu'une réputation s'installe – ou ne serait-ce qu'une impression que la société cherche à présenter une image plus prometteuse qu'elle le devrait –, la valeur de ses actions en pâtiendra.

Rahul Bhardwaj (12:07 - 12:14)

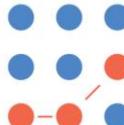
Qu'en est-il du risque de partager trop tôt des informations de nature concurrentielle? Est-ce un enjeu auquel le conseil d'administration devrait prêter attention?

Peter Dey (12:14 - 12:27)

Oui. Le conseil s'en soucie de façon générale. C'est en réalité un des aspects que chaque administrateur garde à l'esprit lorsqu'il prend une décision.

Rahul Bhardwaj (12:28 - 12:58)





C'est dans un contexte de concurrence, ce qui est parfaitement logique. Je suis également conscient qu'un administrateur ne veut pas créer de risques de litiges. D'une part, une divulgation trop tardive peut entraîner des risques, comme des recours collectifs.

L'affaire Lundin a justement mis le conseil dans ce genre de situation. Toutefois, divulguer des informations trop tôt pourrait également générer des risques de litiges. Est-ce le genre de réflexion que les conseils vont devoir mener de manière plus approfondie et détaillée?

Page | 6

Peter Dey (12:59 - 13:32)

Je pense que chaque conseil devrait, à la suite de la décision de la Cour suprême du Canada, aborder la question dès la prochaine réunion du conseil. Le conseil et la direction devraient être informés de la décision, puis le conseil devrait demander à la personne à la tête de la direction : « D'accord, expliquez-nous le processus que nous suivons avant de divulguer en temps opportun les changements importants. » Il s'agit de comprendre ce processus et de s'assurer qu'il ne peut pas être – et ne sera pas – détourné pour manipuler le marché.

Rahul Bhardwaj (13:33 - 13:39)

Pensez-vous que les conseils ont besoin d'une nouvelle approche ou celle qu'ils appliquent jusqu'à présent reste-t-elle appropriée?

Peter Dey (13:39 - 14:25)

Ils ont la bonne approche. Je ne suis pas inquiet. Je pense que le cadre juridique qui crée les sociétés fonctionne, parce que nos législatures ont établi que l'on peut créer une entité capable de réaliser des transactions, d'attirer des capitaux, sans exposer les investisseurs à des responsabilités personnelles, et ainsi se développer.

Les sociétés devraient donc reconnaître l'occasion exceptionnelle qu'elles ont de croître en mobilisant des capitaux sur les marchés. Par conséquent, je considère que les conseils d'administration ont une responsabilité civique : contribuer plus largement au bien-être de notre pays et de nos marchés.

Rahul Bhardwaj (14:26 - 14:40)

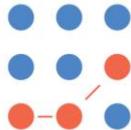
C'est donc le cadre qui est censé orienter les actions et produire les résultats pour y parvenir. En regardant cette affaire en particulier, qui est encore très présente dans l'esprit des gens, quel est, selon vous, le principal point à retenir en matière de gouvernance? Quelles leçons les conseils d'administration devraient-ils tirer de l'affaire Lundin?

Peter Dey (14:41 - 15:05)

Le principal point à retenir en matière de gouvernance, c'est que nous avons une responsabilité fiduciaire. Nous avons la responsabilité d'agir dans l'intérêt de la société, et il est essentiel d'avoir mis en place un processus garantissant que la gestion de l'information, tant en interne que sur le marché, est précise et rapide.

Rahul Bhardwaj (15:05 - 15:11)

Nous avons parlé à plusieurs reprises d'équilibre. Selon vous, la Cour suprême du Canada a-t-elle trouvé le juste équilibre dans cette affaire?



Peter Dey (15:12 - 15:50)

Bonne question. L'avis contraire dans cette affaire a très clairement souligné les conséquences d'une divulgation excessive. La Cour comptait neuf juges, je crois.

Un juge s'est opposé et les huit autres étaient du côté majoritaire. Ont-ils trouvé le bon équilibre? Le temps nous le dira. Page | 7

Il restera à voir comment les entreprises canadiennes vont réagir. À mon avis, comme je l'ai mentionné, les entreprises canadiennes répondront en veillant à ce que les processus internes leur permettent réellement de s'acquitter de leur responsabilité, soit d'informer le marché de manière précise et en temps opportun.

Rahul Bhardwaj (15:50 - 16:26)

Vous avez évoqué à plusieurs reprises l'obligation fiduciaire, qui offre un bon aperçu de ce que les administratrices et administrateurs devraient faire.

Il est difficile d'aborder ce sujet sans parler de la règle de l'appréciation commerciale. Les tribunaux, comme certains le disent, tendent à faire confiance aux conseils, à condition qu'ils agissent sans conflit d'intérêts : si vous avez fait vos devoirs, examiné les informations pertinentes et posé les bonnes questions, ils ne vont pas remettre en cause vos décisions. Comment, selon vous, la règle de l'appréciation commerciale peut-elle être appliquée dans le cadre de ce type de divulgation?

Et là où je veux en venir : « Est-il sûr et judicieux de communiquer rapidement les mauvaises nouvelles? »

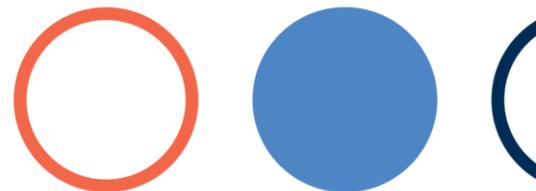
Peter Dey (16:27 - 17:21)

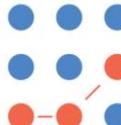
En ce qui concerne la règle de l'appréciation commerciale, je me suis demandé si un conseil, capable de démontrer au tribunal que son processus de gestion de la divulgation d'informations était rigoureux, sans conflit et prudent, pouvait considérer l'affaire close. Je ne pense pas que ce soit le cas. Cela pourrait suffire pour déterminer si le conseil a pris la bonne décision.

La plupart des tribunaux n'interviennent pas dans la décision finale d'un conseil d'administration si elle est le fruit d'un processus approprié. Toutefois, lorsqu'il s'agit de divulgation, les conseils doivent absolument suivre ce processus et prendre une décision, en sachant qu'ils peuvent se tromper. Et si cela arrive, aucun processus ne les protégera.

Rahul Bhardwaj (17:22 - 17:54)

Cette conversation a été très intéressante, mais ce n'est certainement pas le dernier mot sur l'affaire Lundin. L'affaire va encore passer devant les tribunaux pour être jugée au fond. M. Dey, nous aurons sans doute l'occasion de relancer cette conversation pour voir où tout cela nous mène.





Pour l'instant, je dirais à notre auditoire qu'il est maintenant le temps de se prononcer sur cette résolution. La résolution est la suivante : « Il est résolu que les conseils d'administration doivent adopter une culture encourageant la communication rapide des mauvaises nouvelles afin de respecter les nouvelles obligations de divulgation dans le contexte post-Lundin. » Je suis curieux de connaître vos votes.

Page | 8

M. Dey, quel serait votre vote? Pensez-vous qu'un changement de culture est nécessaire ou estimez-vous que la culture actuelle est adéquate?

Peter Dey (17:54 - 18:10)

Je voterai contre. Je pense que la culture d'un conseil est déjà bien établie et qu'un processus de gestion de la divulgation d'informations n'a pas d'impact sur la culture générale du conseil d'administration ni de la société.

Rahul Bhardwaj (18:10 - 18:12)

Selon vous, l'approche actuelle est-elle adaptée à l'usage prévu?

Peter Dey (18:13 - 18:54)

Oui. Au cours des dernières années, j'ai beaucoup réfléchi aux conseils d'administration et à la manière dont ils réagissent au changement. Ma conclusion est que nous disposons d'un cadre juridique qui définit les responsabilités des conseils d'administration, ainsi que des procédures judiciaires qui permettent aux parties prenantes de tenir les conseils d'administration responsables de leurs décisions.

Je pense que cette décision de la Cour suprême, comme je l'ai dit, est un point que les conseils doivent revoir pour s'assurer que leur gestion de l'information est adéquate et conforme à leurs responsabilités. Mais instaurer un changement culturel, non.

Rahul Bhardwaj (18:55 - 19:24)

M. Dey, merci beaucoup d'avoir été des nôtres aujourd'hui. Je vous remercie sincèrement de partager votre expérience avec nous. Je serai ravi de poursuivre cette discussion à un autre moment.

À notre auditoire, j'espère que vous avez apprécié l'épisode « Be It Resolved » d'aujourd'hui, que vous avez pu approfondir vos connaissances en ce qui a trait aux salles du conseil et que cela vous aidera à rester au fait des nouvelles tendances. Si vous avez été inspiré par la discussion d'aujourd'hui, nous vous encourageons à vous abonner et à laisser un commentaire sur votre plateforme de baladodiffusion préférée.

C'était Rahul Bhardwaj, de l'Institut des administrateurs de sociétés du Canada. À la prochaine fois.

