

## Introduction

En 2024, la société Les Vêtements de Sport Gildan a été au cœur de l'un des pires cas de bisbille au sein d'un conseil d'administration de l'histoire récente au Canada. Bien connue des investisseurs institutionnels canadiens, cette affaire a successivement donné lieu au limogeage soudain du fondateur et chef de la direction de l'entreprise par le conseil d'administration, à la conclusion d'une convention controversée avec un investisseur activiste, à une surprise totale des actionnaires de longue date, à la publication des griefs opposant le conseil d'administration et l'ancien chef de la direction, à une mutinerie des hauts dirigeants de l'entreprise et finalement, à une course aux procurations qui a permis (mais à grands frais) de réinstaller l'ancien chef de la direction dans ses fonctions et de remplacer le conseil d'administration.

Cette lutte au sommet de l'entreprise s'est conclue par un règlement comprenant la réintégration de l'ancien chef de la direction et la mise en place d'un conseil d'administration entièrement nouveau bénéficiant de l'appui des dissidents, tout juste avant l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la société en mai 2024, lorsqu'il est devenu évident que les administrateurs ne disposaient pas des votes nécessaires pour se maintenir en poste<sup>1</sup>. À notre avis, le résultat final démontre que la démocratie actionnariale et l'utilisation efficace des droits de vote demeurent le meilleur mécanisme de gouvernance d'entreprise pour s'assurer que les conseils d'administration assument la responsabilité de leurs décisions.

## Importance de la planification de la relève à la tête d'une entreprise

Lorsque le chef de la direction d'une entreprise en est aussi le fondateur et qu'il est en poste depuis longtemps, la planification de son remplacement peut être à la fois complexe et délicate.

---

<sup>1</sup> De nombreux articles ont été publiés sur cette affaire. Pour un sommaire approprié, voir : [Andrew Willis, « Gildan Board resigns, clearing the way for Glenn Chamandy to retake control of clothing company », \*Globe and Mail\*, 23 mai 2024](#). Ce point de vue est fondé sur un examen par le personnel de la CCGG de documents, d'articles et de commentaires appartenant au domaine public. En sa qualité de coalition, la CCGG s'efforce de formuler et d'exprimer des points de vue consensuels, mais même s'ils appuient la mission et le mandat de la CCGG, ses membres ne sont pas individuellement liés par les positions ou les publications de cette dernière.

Dans l'affaire Gildan, les conseillers en procuration ISS et Glass Lewis avaient tous les deux recommandé que les actionnaires tiennent un scrutin d'appui aux administrateurs dissidents. Du même souffle, les deux sociétés se sont inquiétées du processus de planification de la relève de l'entreprise et des raisons invoquées par le conseil d'administration pour limoger et remplacer le chef de la direction, Glenn Chamandy, étant donné les solides résultats de l'entreprise sous son leadership et l'important soutien dont il bénéficiait parmi les actionnaires<sup>2</sup>.

Tout en insistant sur l'importance que les actionnaires accordent à la responsabilité du conseil d'administration de superviser la planification de la relève au poste de chef de la direction, les deux conseillers en procuration ont signalé qu'ils considéraient le groupe d'administrateurs dissidents comme possédant les compétences appropriées et l'expérience nécessaire pour gérer de manière satisfaisante un futur processus de planification de la relève<sup>3</sup>.

### Points importants à retenir pour les conseils d'administration

- Le processus de planification de la relève au poste de chef de la direction d'une entreprise, y compris la supervision par le conseil d'administration des politiques et des procédures pertinentes, doit être transparent, robuste et crédible.
- Les conseils d'administration devraient communiquer rapidement avec les actionnaires, particulièrement les investisseurs institutionnels à long terme, si la planification de la relève ne fonctionne pas comme prévu ou si des changements soudains sont nécessaires<sup>4</sup>.
- Lorsque le chef de la direction est aussi un des fondateurs de l'entreprise et qu'il obtient depuis longtemps de très bons résultats, les investisseurs institutionnels actionnaires lui vouent souvent une grande déférence, ce qui impose au conseil d'administration qui souhaiterait le démettre des critères plus stricts et notamment une obligation de présenter des motifs vraiment convaincants à l'appui de sa décision.

---

<sup>2</sup> Bien que les recommandations n'aient jamais été rendues publiques, les raisonnements de Glass Lewis et d'ISS ont dans les deux cas été cités de manière importante dans des communiqués de presse émis par l'actionnaire dissident Browning West. Voir : « [ISS Recommends Gildan Activewear Shareholders Vote the GOLD Proxy Card "FOR" ALL EIGHT of Browning West's Director Candidates, Including Former CEO Glenn Chamandy](#) », 17 mai 2024, [businesswire](#); et « [Glass Lewis Joins ISS in Recommending Gildan Activewear Shareholders Vote the GOLD Proxy Card "FOR" ALL EIGHT of Browning West's Director Candidates, Including Former CEO Glenn Chamandy](#) », 20 mai 2024, [businesswire](#).

<sup>3</sup> Il convient tout de même de souligner que l'appui des investisseurs à Chamandy n'était pas unanime, voir [Communiqué de presse, Gildan annonce un financement par voie de placement privé de 200 M\\$ CA avec la CDPQ, 8 mai 2024](#).

<sup>4</sup> Voir les lignes directrices aux conseils d'administration dans [CCGG, Building High Performance Boards, 2025](#) « Guiding Principle 4.3 Assess the Chief Executive Officer and Plan for Succession »

## Importance de la démocratie actionnariale

Au bout du compte, les actionnaires de Gildan ont utilisé avec succès les mécanismes de démocratie actionnariale inhérents au droit des affaires, y compris la convocation d'une assemblée des actionnaires, la nomination d'administrateurs et le déclenchement d'une course aux procurations. Ces puissants outils sont à la base d'une gouvernance d'entreprise efficace.

### Scrutin sur une convention de soutien : un bouclier, pas une épée

Pour faire avaliser sa décision de limoger le chef de la direction et pour contrer la campagne activiste lancée par l'investisseur Browning West, le conseil d'administration de Gildan a eu recours à un outil controversé reposant aussi sur le pouvoir du vote des actionnaires, soit l'utilisation défensive d'une convention de vote.

Une proportion substantielle des actionnaires de Gildan s'opposaient à la convention conclue entre Gildan et son deuxième plus important investisseur, Coliseum Capital, en vertu de laquelle ce dernier s'engageait à utiliser pendant deux ans les droits de vote rattachés à ses actions pour appuyer les administrateurs désignés en contrepartie d'un siège au conseil d'administration et d'un engagement à lui permettre d'acquérir d'autres actions<sup>5</sup>.

Le conseil d'administration en place souhaitait au moyen de cette convention s'assurer de remporter tous les scrutins importants pendant deux ans.

Les conventions de vote ou de soutien ne sont ni illégales ni interdites en vertu du droit des sociétés et peuvent être considérées comme un instrument permettant d'en venir à un règlement proactif avec un activiste, faisant du même coup épargner du temps et de l'argent à la société tout en éliminant la concrétisation du risque de réputation inhérent à une course aux procurations qui traîne en longueur ou qui tourne au vinaigre<sup>6</sup>. De plus, on peut affirmer qu'une des manières les

---

<sup>5</sup> Voir [Standstill Agreement dated December 17, 2023 between Coliseum Capital Management, LLC and Gildan Activewear Inc.](#) aux paragraphes 1a) et b) et 2a) et b). Coliseum acceptait aussi d'appuyer le conseil d'administration s'il décidait « d'adopter un plan des droits des actionnaires conforme à l'ISS » à l'intérieur d'une période précisée au paragraphe 2b).

<sup>6</sup> « La négociation d'une solution de compromis (par exemple, le conseil d'administration et la direction exécutent un plan d'action proposé par l'actionnaire ou accueillent favorablement la proposition de l'actionnaire) » est désignée comme une mesure appropriée lorsqu'on est confronté à l'activisme d'un actionnaire dans l'affaire Christian Brands et Meghan Jones, « Shareholder Activism and Shareholders' Rights in Private and Public Companies in Canada Overview », Stikeman Elliott LLP, 1<sup>er</sup> février 2023. Pour une comparaison des risques et des avantages d'un règlement par rapport à une course aux procurations voir :

plus éloquentes pour un actionnaire d'exercer son droit de vote consiste à confirmer son appui au conseil d'administration ou à une transaction au moyen d'une telle convention. On peut s'interroger cependant sur la pertinence pour un actionnaire d'engager à l'avance ses votes à venir pendant une période définie avant même de connaître les faits qui sont susceptibles de changer au cours de cette même période.

L'utilisation à des fins défensives d'une telle convention peut cependant être problématique sur le plan de la gouvernance d'entreprise, et ce, pour plusieurs raisons. En voici quelques-unes :

- Une certaine proportion des votes se trouvent ainsi bloqués, ce qui a pour effet d'installer à demeure le conseil d'administration et pourrait saper l'efficacité des élections annuelles des administrateurs.
- La crédibilité et l'intégrité des évaluations annuelles des administrateurs, du processus de planification de la relève au sein du conseil et des pratiques exemplaires de gouvernance connexes sont amoindries.
- Le conseil d'administration et les actifs de la société sont ainsi assujettis aux intérêts d'un actionnaire au détriment éventuel des autres<sup>7</sup>.

La Bourse de Toronto (TSX) a émis un « avis au personnel » sur le traitement à accorder aux conventions de soutien, avis qui reflète l'importance de la démocratie actionnariale dans de tels arrangements. La Bourse de Toronto définit les « conventions de vote » comme des conventions « qui obligent les porteurs de titres à exercer ou à faire exercer leurs droits de vote rattachés aux titres avec droit de vote qu'ils détiennent ou sur lesquels ils exercent un contrôle ou une emprise, directement ou indirectement, suivant les directives de la direction ou en faveur d'une ou de plusieurs propositions de la direction<sup>8</sup> ».

---

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, [Capital Markets Adjudicators' Policy Forum, Emerging Issues in Shareholder Activism and Related Control Contests](#), 20 novembre 2024 à la diapositive 34.

<sup>7</sup> D'autres problèmes *éventuels* en vertu des lois régissant le commerce des valeurs mobilières ont été relevés en ce qui concerne l'utilisation des conventions de vote, notamment qu'elles peuvent [traduction] « donner lieu à des problèmes de i) tuyautage; ii) de sollicitation illégale de procurations; iii) de non-conformité aux lois régissant le commerce des valeurs mobilières à propos des "valeurs sujettes à restrictions" par rapport aux autres catégories de valeurs; et/ou des préoccupations d'intérêt public relatives aux tactiques défensives ». Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, [Capital Markets Adjudicators' Policy Forum, Emerging Issues in Shareholder Activism and Related Control Contests](#), 20 novembre 2024 à la diapositive 33.

<sup>8</sup> Avis au personnel de TSX n° 2023-0001, Conventions de vote, [Avis du personnel à l'intention des requérantes, des émetteurs inscrits, des avocats spécialisés en valeurs mobilières et des organisations participantes](#), 27 février 2023.

Même si le pouvoir de la TSX et la portée de ses examens se limitent en général aux questions susceptibles d'examen qui pourraient avoir une influence considérable sur le contrôle de la société, cet « avis au personnel » précise qu'une convention de vote est en règle générale acceptable pour la Bourse de Toronto si 1) l'émetteur inscrit a obtenu l'approbation désintéressée des porteurs de titres à l'égard de la convention de vote; ou 2) la convention de vote permet aux porteurs de titres qui sont parties à la convention de s'abstenir de voter ou de ne pas prendre part au vote. Ces conventions dites « négatives » sont considérées comme n'ayant aucune influence considérable sur le contrôle et n'exigent donc pas l'approbation plus large des actionnaires<sup>9</sup>. Cette ligne directrice de la TSX est notamment fondée sur l'importance d'appuyer la démocratie actionnariale en exigeant qu'une majorité des actionnaires approuvent les conventions en vertu desquelles leurs intérêts pourraient être considérablement modifiés par le fait qu'un actionnaire ou un petit groupe d'autres actionnaires acceptent d'unir leurs voix pour appuyer le conseil d'administration et la direction.

Dans les cas où il n'y a pas eu d'approbation de cette sorte ou que la convention de vote exige de voter « pour » la direction, la TSX définit d'autres facteurs qu'elle considérerait en vue de déterminer si la convention pourrait avoir « une influence considérable sur le contrôle d'un émetteur » et par conséquent être assujettie à un examen. Ces facteurs incluraient la durée proposée de la convention de vote, la proportion de titres avec droit de vote émis et en circulation visés par la convention, et la possibilité que la convention influe sur le résultat d'un scrutin; le contexte dans lequel est conclue la convention de vote et les conséquences auxquelles s'expose un porteur de titres qui est partie à la convention en cas de violation de cette dernière<sup>10</sup>. Tous ces facteurs pris collectivement font en sorte que les conséquences de l'utilisation d'une convention de vote sur la gouvernance d'une société dans une situation donnée sont largement tributaires du contexte et des faits particuliers à chaque cas.

## Principaux points à retenir pour les conseils d'administration

- Dans le contexte de l'affaire Gildan, la convention de vote a été utilisée de manière défensive pour appuyer un groupe d'administrateurs qu'un nombre appréciable d'actionnaires critiquaient publiquement, indiquant que la convention était peut-être instrumentalisée à la seule fin de maintenir en place le conseil d'administration et lui permettre de limoger et

---

<sup>9</sup> Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, [Capital Markets Adjudicators' Policy Forum, Emerging Issues in Shareholder Activism and Related Control Contests](#), 20 novembre 2024 à la diapositive 33.

<sup>10</sup> *Ibid.*

remplacer le chef de la direction, une décision à laquelle une majorité d'actionnaires de la société s'opposaient. Au moins deux actionnaires ont exprimé publiquement des critiques sur cette utilisation défensive de la convention de vote, la caractérisant comme un « problème de gouvernance grave<sup>11</sup> ».

## Importance de la mobilisation des parties prenantes et de la culture d'entreprise

La transition au poste de chef de la direction de Gildan a donné lieu à un événement dont le public en général a beaucoup moins entendu parler, en l'occurrence l'envoi d'une lettre dans laquelle certains dirigeants de Gildan exhortaient les actionnaires à réintégrer l'ancien chef de la direction<sup>12</sup>. Cet événement jusqu'à un certain point négligé a son importance dans le litige parce que, s'il est avéré, il dénoterait l'incompréhension par le conseil d'administration des effets sur la culture d'entreprise du remplacement brutal de son chef de la direction et fondateur.

Des situations similaires de limogeage brutal du chef de la direction et fondateur d'une entreprise sont déjà survenues dans d'autres contextes, avec un résultat final similaire, c'est-à-dire la réintégration du chef de la direction et le remplacement du conseil d'administration. On pourrait citer en exemple le conseil d'administration de la société sans but lucratif OpenAI qui a soudainement congédié le chef de la direction, Sam Altman parce qu'il s'inquiétait de son manque de transparence à son égard. La quasi-totalité des 700 employés de l'organisation ont alors signé une lettre ouverte exigeant sa réintégration et la démission des administrateurs<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> Comme l'indiquait Nicolas Van Prate dans un article paru dans le *Globe and Mail* le 19 décembre 2023 et intitulé [Gildan investor Jarislowsky says company's appointment of fund manager to board a 'serious governance concern' December 19, 2023](#), [TRADUCTION] « Nous jugeons que la nomination au sein du conseil d'administration d'un gestionnaire de fonds de couverture qui détient des actions seulement depuis 2022 afin qu'il vote conformément à la volonté du conseil d'administration pendant deux ans constitue un problème de gouvernance grave et un conflit d'intérêts très clair, surtout quand on sait que ce fonds de couverture détient une participation dans une société qui est l'un des plus importants clients de Gildan. » Le même article faisait aussi état des propos suivants tenus par l'actionnaire Anson Funds : « Nous sommes de plus troublés par la décision du conseil d'administration d'en venir en coulisses à un accord qui donne à un actionnaire individuel un siège au sein du conseil d'administration en échange de son soutien avant même que les autres investisseurs soient informés. » Voir aussi la note 2 ci-dessus faisant état des propos de Glass Lewis comme ils ont été cités dans le communiqué de presse de Browning West : « [TRADUCTION] ...la décision de la société de conclure une convention de soutien avec Coliseum nous laisse perplexes, surtout dans le contexte de l'accumulation relativement récente par Coliseum d'actions dans la société sans que le besoin du produit de l'émission de ces actions n'ait été démontré clairement. »

<sup>12</sup> [Bloomberg](#), « Rebel Gildan Executives Push for Board Change, Return of Ex-CEO Chamandy », *Mint*, 20 mai 2024.

<sup>13</sup> [The Guardian](#), « Dan Milmo and Blake Montgomery, OpenAI staff threaten to quit en masse unless Sam Altman is reinstated: more than 600 employees demand resignation of board after shock firing of chief executive », 23 novembre 2023. Même si l'affaire OpenAI pourrait être une étude de cas en soi en matière

Le succès stratégique d'une organisation dépend de la mobilisation de ses employés et de la mise en place d'une culture de nature à soutenir la poursuite de ses objectifs stratégiques. Il est donc essentiel pour un conseil d'administration de bien comprendre les effets possibles du sentiment des employés et de la culture organisationnelle sur les décisions de transition à la direction de l'entreprise, et vice-versa.

### Principaux points à retenir pour les conseils d'administration

- Il est important de comprendre que les employés sont des parties prenantes clés dans le succès d'une stratégie.
- Il importe aussi de comprendre quelles seront les répercussions d'un changement inattendu ou soudain d'un dirigeant ou d'une stratégie sur la culture d'une entreprise<sup>14</sup>.

### Importance de la mobilisation des actionnaires

La réaction publique et retentissante de certains des actionnaires institutionnels à long terme de Gildan à la décision du conseil d'administration de remplacer le chef de la direction mène au que des investisseurs importants ont été surpris de la décision comme telle du conseil d'administration et de l'écart marqué entre cette décision et les attentes des investisseurs relatives à la planification de la relève au poste de chef de la direction. Les tentatives du conseil d'administration pour expliquer après-coup ses motifs et son processus de planification de la relève ont entraîné de manière inhabituelle la diffusion publique des griefs qui opposaient le conseil d'administration et l'ancien chef de la direction<sup>15</sup>. Ces échanges publics n'ont rien fait pour apaiser l'inquiétude des investisseurs et, au bout du compte, les ont poussés vers un activisme accru tout en incitant le conseil d'administration à recourir à des tactiques défensives, un enchaînement d'événements dont

---

de gouvernance d'entreprise étant donné sa structure de gouvernance unique d'organisation sans but lucratif, plusieurs parallèles peuvent être faits avec l'affaire Gildan, y compris la décision soudaine d'écarter le chef de la direction fondateur, la surprise des grands actionnaires et une réaction négative des employés en tant que parties prenantes clés.

<sup>14</sup> Voir les lignes directrices aux conseils d'administration dans CCGG, *Building High Performance Boards 2025*, à la section « Guiding Principle 2 Resilience » et plus précisément aux sections « 2.1 Oversee Culture » et « 2.4 Consider Stakeholder Interests ».

<sup>15</sup> [Gildan, Le conseil d'administration de Les Vêtements de Sport Gildan adresse une lettre ouverte aux actionnaires et remet les pendules à l'heure concernant la campagne malavisée de Browning West visant la réintégration de l'ancien chef de la direction de Gildan, 8 janvier 2024; Statement by Glenn J. Chamandy in Response to the Open Letter to Shareholders Issued by Gildan Activewear's Board of Directors, 9 janvier 2024, Cision.](#)

le point culminant a été une course aux procurations qui a conduit à l'élection d'un groupe d'administrateurs dissidents et à la réintégration du chef de la direction.

Il est impossible d'établir à partir des documents appartenant au domaine public si le conseil d'administration a simplement échoué à convaincre les actionnaires du bien-fondé de ses motifs pour remplacer le chef de la direction ou s'il a plutôt mal évalué la confiance que vouent les actionnaires au fondateur de Gildan. Quoi qu'il en soit, il ressort clairement de cette affaire que les efforts de communication qui auraient dû être déployés pour s'assurer du sentiment des actionnaires sur un éventuel changement à la direction de l'entreprise ne l'ont pas été. Pour reprendre les termes mêmes de la cheffe de la direction de la CCGG, Catherine McCall, « ... ils auraient dû... parler davantage avec les actionnaires. [...] Cette mesure ne fera que déclencher ou encourager une mobilisation encore plus accentuée des actionnaires<sup>16</sup> ».

### Principaux points à retenir pour les conseils d'administration

- Il ne faut jamais prendre par surprise des investisseurs à long terme à capital patient par des changements soudains.
- Il faut donner aux actionnaires la possibilité de discuter avec les administrateurs indépendants dans un contexte autre que celui des assemblées annuelles des enjeux ou des questions qui peuvent se poser<sup>17</sup>.

## Conclusion

L'affaire Gildan devrait rappeler très clairement à tous les conseils d'administration de sociétés canadiennes que la gouvernance d'entreprise ne consiste pas simplement à « cocher des cases ». Elle doit être soigneusement appliquée dans le contexte de la supervision par le conseil d'administration de la planification de la relève au poste de chef de la direction; des efforts déployés pour comprendre les actionnaires et la culture organisationnelle et, plus important encore, dans le contexte de la mobilisation proactive des actionnaires.

---

<sup>16</sup> [Globe and Mail, Nicolas van Praet et Andrew Willis, « At Gildan, a board's defeat offers lessons in shareholder management », 24 mai 2024.](#)

<sup>17</sup> Voir les lignes directrices aux conseils d'administration dans CCGG, *Building High Performance Boards 2025*, à la section 6.2 « Engage with Shareholders ». Les administrateurs pourraient envisager le recours à des méthodes pragmatiques pour évaluer le sentiment des actionnaires, comme être présents aux « journées des investisseurs » en tant qu'observateurs afin d'écouter; ou communiquer de manière informelle avec les actionnaires pour parler des sujets à leur ordre du jour et des questions qui les préoccupent.