

Avis de publication
*Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention
des agences de conseil en vote*

Le 30 avril 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre l'*Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote* (l'« instruction générale »).

Le texte de l'instruction générale est publié avec le présent avis et est également affiché sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fnfb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Objet

L'instruction générale fournit des indications aux agences de conseil en vote en matière de pratiques et de communication de l'information aux fins suivantes : i) favoriser la transparence de la formulation des recommandations de vote et l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration, et ii) aider les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote.

L'instruction générale traite des points suivants :

- la détermination, la gestion et l'atténuation des conflits d'intérêts réels ou potentiels;
- la transparence et l'exactitude des recommandations de vote;
- l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration;

- la communication avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public.

Nous recommandons certaines mesures aux agences de conseil en vote relativement à leurs activités et aux services fournis. Nous nous attendons également à ce qu'elles rendent publiques leurs pratiques en vue de favoriser la transparence et d'accroître la compréhension des participants au marché.

Bien que l'instruction générale s'applique à toutes les agences de conseil en vote, les indications qui y figurent ne sont pas normatives. Nous encourageons plutôt les agences à les prendre en considération dans l'élaboration de leurs pratiques et la communication de l'information.

Contexte

Le 21 juin 2012, les ACVM ont publié pour consultation le Document de consultation 25-401, *Perspectives de réglementation des agences de conseil en vote* (le « document de consultation »).

La consultation avait pour objet d'offrir un forum de discussion sur certaines préoccupations exprimées au sujet des services des agences de conseil en vote et de leur incidence possible sur les marchés des capitaux du Canada, et de circonscrire, s'il y a lieu, les mesures que les ACVM devraient prendre pour y répondre.

Le document de consultation, de même que certains travaux menés dans d'autres pays¹, ont ramené les projecteurs sur les activités des agences de conseil en vote. À la lumière des commentaires reçus pendant la consultation et des recommandations découlant de ces travaux, les ACVM ont conclu que l'établissement d'indications était approprié dans les circonstances.

Le 24 avril 2014, les ACVM ont publié, pour une période de consultation de 60 jours, le projet d'*Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote* (le « projet d'avis »). Prenant fin initialement le 23 juin 2014, la consultation a été

¹ Les travaux examinés par les ACVM comprennent les suivants :

- l'Autorité des marchés financiers française a publié le 18 mars 2011 la *Recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote*;
- le Best Practice Principles Group a publié en mars 2014 le document intitulé *Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis*;
- la Securities and Exchange Commission des États-Unis a publié en juin 2014 le bulletin intitulé *Staff Legal Bulletin No. 20 (IM/CF) Proxy Voting: Proxy Voting Responsibilities of Investment Advisers and Availability of Exemptions from the Proxy Rules for Proxy Advisory Firms*.

prolongée jusqu'au 23 juillet 2014 afin de donner plus de temps aux participants au marché pour bien étudier le projet d'avis et rédiger des commentaires.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Au cours de la dernière période de consultation, nous avons reçu 58 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions tous les intervenants de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Résumé des changements apportés depuis la consultation

En réponse aux commentaires, nous avons apporté certains changements au projet d'avis publié pour consultation. Ces changements n'étant pas importants, nous ne publierons pas l'instruction générale pour une nouvelle consultation.

Voici un résumé des principaux changements.

Conflits d'intérêts

Le paragraphe 4 de l'article 2.1 de l'instruction générale a été modifié de façon à indiquer que le conseil d'administration de l'agence de conseil en vote ou, si elle n'en a pas, l'équipe de la haute direction ou un comité désigné de l'agence devrait généralement assumer la surveillance de l'élaboration des politiques et procédures et du code de conduite, de la mise œuvre de mesures de protection et de contrôle internes et de l'efficacité de ces mesures, instaurées en vue de traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Les responsabilités ainsi modifiées reflètent davantage les bonnes pratiques de gouvernance.

Des précisions ont été apportées au paragraphe 6 de l'article 2.1, qui recommande que l'agence de conseil en vote fournisse suffisamment d'information à ses clients pour qu'ils puissent évaluer l'indépendance, l'objectivité et les services de l'agence, y compris toute mesure prise pour traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Ces précisions cadrent avec les recommandations émergeant de certains travaux menés à l'international.

Transparence et exactitude des recommandations de vote

Le paragraphe 5 de l'article 2.2 a été modifié afin de recommander aux agences de conseil en vote de décrire en termes généraux sur leur site Web les pratiques d'embauche, de formation et de fidélisation du personnel adoptées pour veiller à ce que celui-ci

possède l'expérience, les compétences et les connaissances nécessaires à l'élaboration des recommandations de vote. Cette information devrait aider les participants au marché à évaluer la qualité des recherches et de l'analyse qui sous-tendent les recommandations.

Élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration

Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 2.3 a été modifié de façon à recommander aux agences de conseil en vote de prendre en considération les caractéristiques pertinentes des émetteurs dans l'élaboration de leurs lignes directrices, notamment leur taille, leur secteur d'activité et leur structure de gouvernance. Ces indications sont conformes à la démarche suivie par les agences dans l'élaboration des principes généraux de gouvernance et l'adaptation de ces principes en fonction des circonstances propres à chaque émetteur, au besoin.

Le paragraphe 5 de l'article 2.3 a été modifié afin de recommander aux agences de conseil en vote de décrire en termes généraux sur leur site Web les pratiques d'embauche, de formation et de fidélisation du personnel adoptées pour veiller à ce que celui-ci possède l'expérience, les compétences et les connaissances nécessaires à l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration. Cette information devrait aider les participants au marché à évaluer la qualité des recherches et de l'analyse qui sous-tendent les lignes directrices.

Communication avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 2.4 a été supprimé afin d'éviter que les indications ne se répètent. Nous reconnaissons que, conformément au paragraphe 6 de l'article 2.1, les agences devraient communiquer les conflits d'intérêts réels ou potentiels à leurs clients par un moyen approprié.

Les sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 2 de l'article 2.4 ont été modifiés afin de formuler des recommandations aux agences de conseil en vote sur la façon de communiquer à leurs clients dans leurs rapports les démarches ou les méthodes pertinentes appliquées et les sources d'information ayant servi à l'élaboration des recommandations de vote. Ces indications tiennent compte du fait que les agences communiquent de l'information qui répond aux attentes de leurs clients.

Remarques au sujet de l'instruction générale

Nous reconnaissons que les agences de conseil en vote ont manifesté leur volonté de répondre aux préoccupations des participants au marché et ont modifié certaines de leurs pratiques. Nous appuyons les mesures prises par les agences de conseil en vote dans le but d'améliorer leurs pratiques, notamment celles qui facilitent le dialogue et les échanges avec les émetteurs afin de réduire le risque d'erreur ou d'inexactitude factuelle dans les recommandations de vote.

Nous entendons continuer à observer l'évolution du secteur du conseil en vote par procuration et les travaux menés à l'international afin d'évaluer si l'instruction générale demeure en phase avec les préoccupations du marché canadien.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers
Michel Bourque
Conseiller en réglementation
514 395-0337, poste 4466
1 877-525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Naizam Kanji
Director, Office of Mergers & Acquisitions
416 593-8060 1 877-785-1555
nkanji@osc.gov.on.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Laura Lam
Legal Counsel, Office of Mergers & Acquisitions
416 593-8302 1 877-785-1555
llam@osc.gov.on.ca

Alberta Securities Commission
Sophia Mapara, Corporate Finance
Legal Counsel
403 297-2520 1 877-355-0585
sophia.mapara@asc.ca

Annexe A

Nom des intervenants

1	John P. A. Budreski
2	Andrew Swarthout
3	Brad Farquhar
4	Bruno Kaiser
5	Dan Barnholden
6	David H. Laidley
7	David Regan
8	Doug Emsley
9	Gary Patterson
10	Jack Lee
11	Jeff Kennedy
12	Ken McDonald
13	Marcel DeGroot
14	Mary Ritchie
15	Suzan Fraser
16	Nolan Watson
17	Peter Aklerley
18	Philip L. Webster
19	Addenda Capital Inc.
20	Agrium Inc.
21	Alaris Royalty Corp.
22	Australian Institute of Company Directors
23	BlackRock, Inc.
24	Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.
25	Bombardier Inc.
26	British Columbia Investment Management Corporation
27	Caisse de dépôt et placement du Québec
28	Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
29	Coerente Capital Management
30	Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
31	Conseil canadien des chefs d'entreprise
32	Institut canadien des relations avec les investisseurs
33	Canadian Oil Sands Limited
34	Center for Capital Markets Competitiveness
35	CI Financial Corp.
36	Endeavour Silver Corp.
37	Enerplus Corporation
38	Glass, Lewis & Co.
39	Goldcorp Inc.

40	Hansell LLP
41	High Liner Foods
42	La Compagnie Pétrolière Impériale Ltée
43	Institut des administrateurs des corporations
44	Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques
45	ISS
46	Magna International Inc.
47	Manifest Information Services Ltd & The Manifest Voting Agency Ltd
48	Mercer
49	NEI Investments
50	Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l.
51	Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite
52	Placements Montrusco Bolton inc.
53	Power Corporation du Canada
54	Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public
55	Shareholder Association For Research and Education
56	Shareholder Communications Coalition
57	Shorecrest Group Ltd.
58	Trinidad Drilling Ltd.

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Émetteurs et associations d'émetteurs	<p>Le projet d'avis vise les bonnes préoccupations, mais l'établissement d'indications en matière de pratiques et de communication d'information ne constitue pas une approche appropriée. Les agences de conseil en vote devraient être réglementées, assujetties à un régime fondé sur le principe « se conformer ou s'expliquer » ou, à tout le moins, tenues de respecter certaines normes dans des domaines clés.</p> <p>.</p>	<p>Selon les commentaires reçus d'autres intervenants et notre analyse des questions soulevées, nous croyons toujours que l'établissement d'indications est une approche appropriée dans les circonstances. À notre avis, il s'agit d'une réponse suffisante et adéquate aux divers points de vue des groupes de participants au marché.</p> <p>L'instruction générale reconnaît la relation contractuelle privée entre les agences de conseil en vote et leurs clients. Les recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information procureront aux investisseurs institutionnels et aux autres clients un cadre d'évaluation des services qui leur sont fournis.</p> <p>Cette approche s'appuie sur la conviction que les agences de conseil en vote adopteront volontairement nos suggestions en ce qui a trait aux pratiques et à la communication de l'information. Les agences ont récemment manifesté leur volonté de répondre aux préoccupations en modifiant de plein gré certains de leurs processus.</p> <p>Nous estimons également que l'instruction générale cadre avec les recommandations émergent</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>des travaux actuellement menés à l'international. Nous soulignons qu'aucun pays n'a encore adopté de règles s'appliquant aux agences de conseil en vote.</p>
	<p>Les recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information n'inciteront pas les agences de conseil en vote à apporter des changements significatifs, puisqu'elles ont déjà mis en œuvre la plupart d'entre elles.</p>	<p>Nous reconnaissons que les agences de conseil en vote ont déjà mis en œuvre la plupart des recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information, mais nous sommes d'avis que celles-ci auront pour effet :</p> <ul style="list-style-type: none"> • de promouvoir la transparence de la formulation des recommandations de vote et de l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration; • d'aider les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote. <p>Nous estimons que cette approche présente l'avantage de conférer aux agences une certaine responsabilité. Elle présente également l'avantage d'établir des normes minimales pour les agences et pour les nouvelles venues dans le secteur.</p> <p>Les travaux en cours à l'international semblent accélérer l'évolution des pratiques en matière de communication de l'information. Nous prévoyons que les agences poursuivront l'étude de leurs pratiques et apporteront d'autres</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		changements afin d'améliorer la transparence.
	Les ACVM devraient surveiller la conformité aux recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information après leur adoption pour établir si les objectifs du projet d'avis ont été atteints.	Nous entendons continuer à observer l'évolution du secteur du conseil en vote par procuration afin d'évaluer si l'instruction générale demeure en phase avec les préoccupations du marché canadien. Nous surveillerons également les travaux menés dans d'autres pays qui ramènent les projecteurs sur les activités des agences de conseil en vote.
	Pour éviter les conflits d'intérêts, l'agence de conseil en vote ne devrait pas être autorisée à fournir des recommandations de vote à des clients investisseurs sur des questions de gouvernance d'un émetteur auquel elle a déjà fourni des services de consultation.	<p>Nous avons décidé de ne pas adopter de mesures normatives à l'égard des activités des agences de conseil en vote. Nous les encourageons à prendre les recommandations en considération dans l'élaboration et la mise en œuvre de leurs pratiques.</p> <p>Les participants au marché s'entendent sur la possibilité qu'il y ait des conflits d'intérêts dans le secteur du conseil en vote par procuration, notamment en ce qui concerne le modèle opérationnel ou la structure de propriété des agences de conseil en vote.</p> <p>Nous estimons qu'il n'est pas du ressort des ACVM de recommander un modèle d'entreprise aux agences de conseil en vote. Nous nous attendons à ce que les agences relèvent, gèrent et communiquent les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Cette approche va dans le sens</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Les ACVM devraient établir des normes minimales en matière de qualifications, d'expérience et de formation pour les analystes qui élaborent les recommandations de vote.</p>	<p>de celle adoptée pour les agences de notation désignées au Canada.</p> <p>Nous encourageons les agences de conseil en vote à se doter des ressources, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour élaborer des recommandations de vote rigoureuses et crédibles, notamment en engageant, en formant et en fidélisant du personnel possédant l'expérience, les compétences et les connaissances particulières requises pour exercer leurs fonctions dans le cours normal des activités.</p> <p>Nous estimons qu'il n'est pas du ressort des ACVM de recommander des normes précises dans ce domaine. Toutefois, il pourrait être bénéfique pour les participants au marché d'en apprendre davantage sur les mesures prises par les agences de conseil en vote pour s'assurer d'engager, de former et de fidéliser du personnel compétent.</p> <p>Nous avons donc ajouté dans l'instruction générale l'indication aux agences de conseil en vote de décrire en termes généraux sur leur site Web les pratiques adoptées pour veiller à engager, à former et à fidéliser du personnel possédant les compétences requises pour exercer ses fonctions.</p>
	<p>Les agences de conseil en vote devraient être tenues de fournir les projets de rapports de recherche aux émetteurs pour</p>	<p>Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote communiquent leurs politiques et procédures concernant le</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>éviter les inexactitudes et y inclure les commentaires de ces derniers avant de transmettre les versions définitives aux clients.</p>	<p>dialogue avec les émetteurs, les actionnaires soumettant une proposition et les autres intervenants dans l'élaboration de leurs recommandations de vote. Nous nous attendons en outre à ce qu'elles indiquent la nature et le résultat du dialogue engagé dans leurs rapports.</p> <p>Le dialogue engagé a pour but de favoriser l'exactitude des recommandations de vote. Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote mettent en place des mesures, notamment des politiques et procédures et des mesures de protection et de contrôles internes, pour garantir l'exactitude des recommandations de vote. Nous estimons que ces mesures suffiront. Cependant, si les agences ont décidé, pour en garantir l'exactitude, d'engager un tel dialogue, les ACVM appuieront ces initiatives.</p>
<p>Investisseurs et associations d'investisseurs</p>	<p>Bien que les préoccupations apparentes à l'égard des agences de conseil en vote ne nécessitent pas forcément l'application de mesures réglementaires, l'établissement d'indications en matière de pratiques et de communication d'information constitue une approche appropriée puisqu'elles ne sont pas destinées à être normatives.</p>	<p>Nous constatons que les agences de conseil en vote exercent un rôle important dans le processus de vote par procuration. Certains participants au marché émettent encore des réserves sur les services fournis par ces agences. Nous signalons également que certains travaux menés dans d'autres pays ont ramené les projecteurs sur les activités qu'elles exercent.</p> <p>Par conséquent, nous estimons qu'une intervention de notre part est justifiée. À notre avis,</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		l'établissement d'indications en matière de pratiques et de communication de l'information favorisa la transparence dans le secteur et améliorera la compréhension des participants au marché.
	Les recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information n'inciteront pas les agences de conseil en vote à apporter des changements significatifs, puisqu'elles ont déjà mis en œuvre la plupart d'entre elles.	Se reporter à la réponse faite ci-dessus aux émetteurs et associations d'émetteurs.
	Les questions abordées dans le projet d'avis ont déjà été traitées dans le document intitulé <i>Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis</i> .	<p>Nous reconnaissons que ce document et l'instruction générale traitent de questions similaires. Cependant, cette initiative internationale a été élaborée par des membres du secteur. Nous estimons que la réponse des ACVM présente l'avantage de communiquer leur position aux agences de conseil en vote et autres participants au marché.</p> <p>L'instruction générale recommande également que les agences prennent en considération la conjoncture de marché et l'environnement réglementaire au Canada afin de formuler leurs recommandations de vote et d'élaborer leurs lignes directrices en matière de vote par procuration.</p>
	Les ACVM ne devraient pas encourager les agences de conseil en vote à engager le dialogue avec les émetteurs	Se reporter à la réponse faite ci-dessus aux émetteurs et associations d'émetteurs.

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	dans l'élaboration de leurs recommandations.	
Agences de conseil en vote	De façon générale, les agences de conseil en vote sont d'accord avec l'objet du projet d'avis et les indications qui y figurent. Elles confirment avoir des politiques et procédures appropriées pour traiter les questions de conflits d'intérêts, de transparence, d'élaboration de politiques et de communication. Elles se font un devoir de fournir des services objectifs et de grande qualité à leurs clients selon une démarche consultative et globale. Elles estiment que leurs activités ne devraient pas être réglementées et appuient l'établissement d'indications.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.