6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Avis de consultation

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et le Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation et concordant

(Voir section 7.2 du présent bulletin)

Avis de consultation des ACVM : Projet d'Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- *Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **23 juin 2014**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

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

Marie-Josée Heisler
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4464
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
marie-josee.normand-heisler@lautorite.qc.ca

Le 24 avril 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation des ACVM
Projet d'*Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote*

Le 24 avril 2014

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient, 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 »).

Le texte du projet d'avis 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.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.nbsc-cvmnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Objet

Les investisseurs institutionnels œuvrent de plus en plus activement à la promotion de la saine gouvernance au sein des sociétés, et l'exercice de leur droit de vote est l'un des moyens d'y parvenir. En outre, les émetteurs comptent sur le vote par procuration pour faire approuver les questions de gouvernance ou certaines opérations. Aussi le vote par procuration occupe-t-il une place importante dans les marchés des capitaux.

Nous constatons que les agences de conseil en vote exercent un rôle important dans le processus de vote en assistant les investisseurs institutionnels dans l'exercice de leur droit de vote dans les assemblées d'actionnaires. Pour prendre leurs décisions de vote, les investisseurs institutionnels peuvent recourir aux services de ces agences de diverses façons et à divers degrés. Certaines d'entre elles fournissent également d'autres types de services aux émetteurs, notamment des services de consultation en gouvernance.

Au Canada, le secteur du conseil en vote par procuration est dominé par deux sociétés, Institutional Shareholder Services Inc. et Glass, Lewis & Co.

Plusieurs facteurs contribuent à la hausse de la demande pour les services des agences de conseil en vote, tels que l'accroissement des obligations d'information continue, le nombre et la complexité des questions soumises au vote des actionnaires et les délais serrés imposés par la brièveté de la période de sollicitation de procurations au Canada.

Dans les dernières années, certains participants au marché, notamment les émetteurs, associations d'émetteurs et cabinets d'avocats, ont émis des réserves sur les services fournis par les agences de conseil en vote. Tous les participants au marché estiment unanimement que des conflits d'intérêts potentiels peuvent compromettre l'indépendance de leurs services. Les émetteurs, associations d'émetteurs et cabinets d'avocats ont également exprimé des doutes sur la démarche adoptée pour élaborer les recommandations de vote et les lignes directrices en matière de vote par procuration, lesquelles peuvent influer sur les décisions de vote des investisseurs institutionnels et les pratiques des émetteurs en matière de gouvernance. Cependant, l'influence réelle des agences de conseil en vote sur les comportements de marché est matière à débats.

Le document de consultation (défini ci-après), de même que certains travaux menés dans d'autres pays, ont ramené les projecteurs sur les activités des agences de conseil en vote, ce qui a conduit ces dernières à revoir leurs pratiques pour répondre aux préoccupations exprimées par les participants au marché et à engager le dialogue avec ceux-ci.

Les commentaires reçus et notre analyse des préoccupations soulevées nous amènent à conclure qu'une intervention de notre part est justifiée. À notre avis, il existe plusieurs volets, en particulier ceux touchant aux conflits d'intérêts, à la transparence et à l'exactitude, dans lesquels l'établissement d'un texte d'orientation qui ferait des recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information *i)* favoriseront la transparence de la formulation des recommandations de vote et l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration, et *ii)* aideront les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote.

Bien que le projet d'avis s'applique à toutes les agences de conseil en vote, les indications ne sont pas normatives. Nous encourageons plutôt les agences à les prendre en considération dans l'élaboration et la mise en œuvre de leurs pratiques. Nous leur rappelons également que les indications ne sont pas exhaustives et ne les dégagent pas de leur obligation de respecter la législation en valeurs mobilières. Le projet d'avis procurera aux investisseurs institutionnels et aux autres clients des agences, en tant que

juges légitimes, un cadre leur permettant d'évaluer les services que ces dernières leur fournissent.

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.

Nous souhaitions recueillir les opinions et davantage d'information afin d'évaluer si nous devions répondre aux préoccupations suivantes exposées dans le document de consultation :

- les conflits d'intérêts potentiels;
- l'impression de manque de transparence;
- les inexactitudes potentielles et le dialogue limité entre les agences de conseil en vote et les émetteurs;
- les conséquences possibles sur la gouvernance;
- l'importance du recours des investisseurs institutionnels aux recommandations des agences de conseil en vote.

Le document de consultation présentait nos possibilités d'intervention et invitait les intéressés à donner leur avis.

La période de consultation a pris fin le 21 septembre 2012. Nous avons reçu les mémoires de 62 participants au marché, notamment d'émetteurs, d'investisseurs institutionnels, d'associations sectorielles, d'agences de conseil en vote et de cabinets d'avocats. Les commentaires diffèrent selon les groupes de participants au marché.

En général, les émetteurs considèrent que les agences de conseil en vote jouent un rôle important, mais ils semblent préoccupés par l'influence qu'elles exercent sur les décisions de vote des investisseurs institutionnels. La plupart partagent toutes les préoccupations exposées dans le document de consultation. Les associations d'émetteurs et les cabinets d'avocats sont généralement du même avis.

Les investisseurs institutionnels estiment que les agences de conseil en vote leur fournissent des services utiles et rentables dans l'exercice de leurs droits de vote. Ils s'abonnent aux rapports de recherche produits par les agences afin d'éclairer leurs décisions de vote, qui, expliquent-ils, sont fondées sur leur évaluation des propositions et leurs lignes directrices en matière de vote par procuration, et ne suivent pas nécessairement les recommandations des agences. Ils sont généralement satisfaits des services fournis par celles-ci. Les associations représentant les investisseurs institutionnels partagent généralement ce point de vue.

Les agences de conseil en vote affirment qu'elles appliquent des politiques et des procédures qui répondent adéquatement aux préoccupations soulevées. Elles précisent se faire un devoir de fournir des services objectifs et rigoureux à leurs clients et qu'elles ont manifesté leur volonté de répondre aux préoccupations en modifiant de plein gré certains de leurs processus, et estiment que leurs activités ne devraient pas être réglementées.

Le document de consultation, de même que certains travaux menés dans d'autres pays, ont ramené les projecteurs sur les activités des agences de conseil en vote. Ces travaux sont notamment les suivants :

- le 14 juillet 2010, la Securities and Exchange Commission des États-Unis a publié pour consultation son document de réflexion sur le système américain de procuration, lequel comporte une discussion sur les inquiétudes des participants au marché au sujet des agences de conseil en vote; le 5 décembre 2013, elle a tenu une table ronde sur les services des agences de conseil en vote pour discuter de ces questions;
- la commission de la Bourse de New York sur la gouvernance a effectué un examen exhaustif des principes de gouvernance et, le 23 septembre 2010, publié un rapport présentant ses recommandations sur la question des agences de conseil en vote;
- 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*, qui traite notamment des normes que les agences doivent respecter pour promouvoir la transparence et gérer les conflits d'intérêts;
- la Commission européenne a publié pour consultation le 5 avril 2011 le Livre vert intitulé *Le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE* en vue d'évaluer la nécessité d'améliorer la gouvernance des sociétés cotés européennes; le 9 avril 2014, elle a publié la *Directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de*

la déclaration sur la gouvernance d'entreprise, laquelle comprend des projets de modification destinés à accroître la transparence des agences de conseil en vote;

- le 22 mars 2012, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié pour consultation le document de discussion intitulé *An Overview of the Proxy Advisory Industry. Considerations on Possible Policy Options*; l'AEMF a publié son rapport définitif intitulé *Feedback Statement on the Consultation regarding the Role of the Proxy Advisory Industry* le 19 février 2013 et a encouragé le secteur du conseil en vote par procuration à élaborer son code de conduite;
- le 28 octobre 2013, le Best Practice Principles for Governance Research Providers Group, formé dans la foulée des recommandations du rapport définitif de l'AEMF, a publié pour consultation le document intitulé *Public Consultation on Best Practice Principles for Governance Research Providers*; après la consultation, le groupe a publié le document intitulé *Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis* en mars 2014.

Ce regain d'attention a amené les agences de conseil en vote à revoir leurs pratiques pour répondre aux préoccupations exprimées par les participants au marché et à engager le dialogue avec ceux-ci. À la lumière des travaux susmentionnés, nous considérons que l'établissement d'un texte d'orientation qui ferait des recommandations aux agences en matière de pratiques et de communication de l'information est une réponse suffisante et adéquate aux divers points de vue des groupes de participants au marché et reconnait la relation contractuelle privée entre les agences et leurs clients. Nous estimons que les pratiques exemplaires recommandées dans le projet d'avis cadrent avec les recommandations émergeant des travaux menés ailleurs et peuvent être appliquées par les agences internationales exerçant des activités à l'étranger.

Résumé du projet d'avis

Les indications données dans le projet d'avis portent sur les thèmes exposés ci-dessous.

Conflits d'intérêts

Les participants au marché estiment unanimement que des conflits d'intérêts potentiels existent dans le secteur du conseil en vote par procuration. Ces conflits d'intérêts potentiels, notamment ceux se rapportant au modèle opérationnel ou à la structure de propriété des agences de conseil en vote, peuvent compromettre l'indépendance des services fournis par les agences.

Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote relèvent, gèrent et atténuent les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Nous leur proposons certaines démarches pour

traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels, notamment établir des politiques et procédures, des mesures de protection et de contrôle internes et un code de conduite. Nous nous attendons à ce qu'elles communiquent les conflits d'intérêts à leurs clients et à ce qu'elles rendent publics leurs politiques et procédures, leurs mesures de protection et de contrôle internes et leur code de conduite. Nous les encourageons aussi à évaluer régulièrement l'efficacité de leurs processus pour veiller à ce qu'ils demeurent adéquats.

Transparence et exactitude des recommandations de vote

Faute de communication adéquate des processus de formulation des recommandations de vote des agences de conseil en vote, les participants au marché peuvent ne pas être en mesure de critiquer ou d'évaluer la qualité de l'information, des recherches et de l'analyse qui sous-tendent les recommandations et leur bien-fondé. En outre, le risque d'erreur ou d'inexactitude factuelle dans les rapports des agences peut amener les clients à prendre des décisions de vote en étant mal informés.

Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote mettent en œuvre des pratiques adéquates pour promouvoir la transparence et l'exactitude de leurs recommandations. Les agences peuvent envisager notamment d'établir et, si possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, de communiquer les politiques et procédures décrivant la démarche ou la méthode adoptée dans les analyses et les mesures de protection et de contrôle internes pour améliorer l'exactitude et la fiabilité de l'information et des données servant à l'élaboration des recommandations. Nous les encourageons à se doter des ressources, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour exercer leurs fonctions dans le cours normal des activités.

Élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration

Étant donné leur influence potentielle, les lignes directrices en matière de vote par procuration élaborées par les agences peuvent avoir des répercussions sur les pratiques des émetteurs en matière de gouvernance. Les participants au marché conviennent que les agences devraient éviter les solutions uniformes et veiller à ce que leurs lignes directrices soient adaptées au contexte canadien.

Pour aider les participants au marché et le secteur à comprendre les lignes directrices, nous encourageons les agences de conseil en vote à établir et, sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, à communiquer des politiques et procédures décrivant la procédure à suivre pour élaborer les lignes directrices en matière de vote par procuration et communiquer avec leurs clients, les

participants au marché et le public. Nous nous attendons à ce que les agences les rendent publiques, avec leurs mises à jour, et les encourageons à en expliquer le principe sous-jacent.

Communications avec les clients, les participants au marché, les médias et le public

Bien que les services fournis par les agences de conseil en vote s'inscrivent dans une relation contractuelle avec les clients, ils peuvent avoir des répercussions sur les investisseurs, les émetteurs et le public lorsque les commentaires et affirmations sont reproduits dans la presse et les forums publics.

Nous nous attendons à ce que les agences envisagent de communiquer certains éléments d'information lorsqu'elles formulent des recommandations à leurs clients dans leurs rapports, notamment tout conflit d'intérêts réel ou potentiel, la démarche ou la méthode suivie et la description de l'ampleur de l'application des lignes directrices en matière de vote par procuration dans l'élaboration des recommandations.

Bien qu'il revienne aux agences de décider d'engager ou non le dialogue avec les émetteurs dans l'élaboration de leurs recommandations, et de la façon de le faire, nous nous attendons à ce qu'elles rendent publique leur manière d'aborder le dialogue ou les échanges avec ceux-ci.

Nous nous attendons à qu'elles rendent publiques leurs politiques et procédures régissant leurs communications avec leurs clients, les participants au marché, les médias et le public.

Pratiques de gouvernance

Un certain nombre d'émetteurs, d'associations d'émetteurs et de cabinets d'avocats craignent que les agences de conseil en vote ne soient devenues des normalisatrices de fait en matière de gouvernance et que les émetteurs ne soient par conséquent contraints d'adopter certaines normes uniformes qui ne leur conviennent peut-être pas complètement.

Nous rappelons aux émetteurs qu'ils peuvent communiquer avec leurs actionnaires, à qui revient la décision suprême de l'exercice de leur droite de vote, pour leur expliquer les raisons pour lesquelles ils ont adopté telle ou telle pratique en matière de gouvernance. S'il y a lieu, ils peuvent discuter des questions de gouvernance et de vote par procuration avec les investisseurs institutionnels pour répondre à leurs préoccupations. Si les émetteurs ont des pratiques différentes des lignes directrices en matière de vote par

procuration établies par les agences, ils peuvent en discuter avec les investisseurs institutionnels.

La circulaire de sollicitation de procurations est le principal moyen à la disposition des émetteurs pour communiquer leurs pratiques en matière de gouvernance à leurs actionnaires. Les émetteurs peuvent y présenter un exposé détaillé de leur approche, notamment les pratiques du conseil d'administration et les programmes de rémunération des membres de la haute direction.

Les émetteurs peuvent aussi choisir de participer aux consultations organisées par les agences de conseil en vote et de communiquer leur analyse des questions de gouvernance et des lignes directrices en matière de vote par procuration. Ces échanges peuvent aider les deux parties à mieux comprendre leurs positions respectives.

Remarques sur le projet d'avis

Nous remarquons que les agences de conseil en vote ont manifesté leur volonté de répondre aux préoccupations soulevées dans le projet d'avis et ont apporté des modifications à certaines de leurs pratiques. Nous entendons continuer à observer l'évolution du secteur du conseil en vote par procuration afin d'évaluer si le projet d'avis demeure en phase avec les préoccupations du marché canadien.

Consultation

Nous souhaitons recueillir les commentaires sur le projet d'avis globalement, et les réponses aux questions suivantes :

1. Approuvez-vous les pratiques recommandées aux agences de conseil en vote? Veuillez fournir des explications.

2. Y a-t-il des préoccupations qui ne trouvent pas de réponse dans le projet d'avis relativement aux agences de conseil en vote? Veuillez fournir des explications.

3. Le projet d'avis favorise-t-il la communication d'information utile aux clients des agences de conseil en vote, aux participants au marché et au public? Dans la négative, quels autres éléments d'information devraient être ajoutés?

4. Nous encourageons les agences de conseil en vote à envisager de désigner une personne qui l'aidera à traiter les conflits d'intérêts. Devrions-nous aussi les encourager à faire en sorte que cette personne les aide dans la formulation de leurs recommandations de vote, l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration et les questions relatives aux communications?

5. Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote communiquent leur manière d'aborder le dialogue et les échanges avec les émetteurs dans l'élaboration de leurs recommandations de vote. Devrions-nous aussi les encourager à communiquer avec les émetteurs durant ce processus? Dans l'affirmative, quels devraient être les objectifs et la forme de ces communications?

6. Les agences de conseil en vote peuvent fournir aux clients des services de vote automatique reposant sur leurs lignes directrices en matière de vote par procuration. Devrions-nous les encourager à envisager d'obtenir la confirmation que le client a lu et accepté ces lignes directrices? Dans l'affirmative, devrions-nous les encourager à obtenir cette confirmation annuellement et après toute modification de ces lignes directrices?

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur le projet d'avis et à répondre aux questions ci-dessus.

Il est à noter que les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca et qu'ils pourraient l'être sur les sites Web de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Par conséquent, il est conseillé de ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Veuillez présenter vos commentaires écrits au plus tard le 23 juin 2014. Veuillez les transmettre électroniquement en format Word de Microsoft.

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM ci-dessous:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Téléc. : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Téléc. : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

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

Autorité des marchés financiers
Marie-Josée Heisler
Conseillère en réglementation
514 395-0337, poste 4464
1 877 525-0337

michel.bourque@lautorite.qc.ca

marie-josee.normand-heisler@lautorite.qc.ca

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

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

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

AVIS 25-201 RELATIF AUX INDICATIONS À L'INTENTION DES AGENCES DE CONSEIL EN VOTE

CHAPITRE 1 OBJET ET CHAMP D'APPLICATION

1.1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment que le vote par procuration, lequel permet aux investisseurs et à l'émetteur d'engager le dialogue sur des questions relatives à ce dernier, est essentiel à la confiance placée dans les marchés des capitaux.

Nous constatons que les agences de conseil en vote exercent un rôle important dans le processus de vote par procuration en fournissant des services facilitant la participation des investisseurs, tels que l'analyse des documents relatifs aux procurations et la formulation de recommandations de vote. Certaines d'entre elles fournissent également d'autres types de services aux émetteurs, notamment des services de consultation en gouvernance.

Le présent avis a pour objet de recommander des pratiques aux agences de conseil en vote relativement à leurs activités et aux services fournis. Ces indications visent :

a) à promouvoir la transparence du processus de formulation des recommandations de vote et d'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration;

b) à aider les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote.

Les indications portent sur les conflits d'intérêts, l'établissement des recommandations de vote, l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration, et la communication avec les clients, les participants au marché, les médias et le public.

Les indications ne sont pas normatives ni exhaustives.

Les ACVM encouragent les agences de conseil en vote à tenir compte des indications dans l'élaboration et la mise en œuvre de pratiques adaptées à leur structure et à leurs activités.

1.2. Champ d'application

Le présent avis vise à aider les agences fournissant des services-conseils en vote par procuration, dont les suivants :

a) l'analyse des questions soumises au vote des actionnaires en assemblée;

b) la formulation de recommandations de vote;

c) l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration.

Bien que certaines agences de conseil en vote fournissent d'autres types de services, le présent avis s'intéresse aux processus de formulation des recommandations de vote et des lignes directrices en matière de vote par procuration.

CHAPITRE 2 INDICATIONS

2.1. Conflits d'intérêts

1) Il est essentiel de repérer, de gérer et d'atténuer efficacement les conflits d'intérêts réels ou potentiels afin de donner à l'agence de conseil en vote la capacité d'offrir des services indépendants et objectifs à un client.

2) Il y a conflit d'intérêts lorsque les intérêts de l'agence de conseil en vote et ceux d'un client sont ou paraissent incompatibles ou divergents. Il peut également y avoir conflit entre les intérêts d'un groupe de clients et ceux d'un autre groupe. Par exemple, il y a conflit d'intérêts dans l'un ou l'autre des cas suivants :

a) l'agence de conseil en vote fournit des recommandations de vote à des clients investisseurs sur des questions de gouvernance d'un émetteur au sujet desquelles elle a déjà conseillé celui-ci;

b) l'un de ses clients investisseurs soumet à l'assemblée des actionnaires une résolution soumise au vote qu'elle pourrait elle-même recommander d'appuyer;

c) elle est la propriété exclusive ou partielle d'un client qui investit dans les titres d'émetteurs sur lesquels elle formule ou a formulé des recommandations de vote.

3) L'agence de conseil en vote peut traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels en mettant en œuvre des pratiques adéquates. Elle peut envisager de prendre les mesures suivantes à cette fin :

a) établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites visant à repérer, à gérer et à atténuer les conflits d'intérêts réels ou potentiels qui sont susceptibles d'influer sur ses recherches et analyses, ses recommandations de vote ou ses lignes directrices en matière de vote par procuration;

b) concevoir et mettre en œuvre des mesures de protection et de contrôle internes visant à surveiller l'efficacité des politiques et procédures, y compris les structures organisationnelles, les voies hiérarchiques et le cloisonnement de l'information, en vue d'atténuer les conflits d'intérêts réels ou potentiels;

c) établir, maintenir et respecter un code de conduite qui fixe ses règles de comportement et de pratique, y compris celles des personnes physiques agissant en son nom, et qui comprend des recommandations visant à promouvoir l'indépendance du processus de vote par procuration, et notamment à empêcher celles-ci de tirer profit de l'information non publique importante dont elle dispose;

d) obtenir une déclaration relative au code de conduite de chaque personne physique agissant en son nom au moment de l'embauche et annuellement par la suite, et dispenser une formation au sujet du code de façon régulière;

e) évaluer régulièrement l'efficacité des politiques et procédures, des mesures de protection et de contrôle internes, et du code de conduite afin de veiller à ce qu'ils demeurent adéquats et efficaces.

4) Le chef de la direction et le conseil d'administration (ou l'organe équivalent) de l'agence de conseil en vote devraient généralement assumer les responsabilités suivantes :

a) établir et conserver une culture de la conformité en matière de conflits d'intérêts;

b) appliquer les politiques et procédures et le code de conduite adoptés en vue de traiter les situations de conflits d'intérêts réels ou potentiels et s'assurer que les personnes physiques agissant au nom de l'agence les connaissent.

5) Pour aider à traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels, l'agence de conseil en vote peut envisager de désigner une personne compétente qui assumerait notamment les responsabilités suivantes :

a) surveiller et évaluer la conformité de l'agence et des personnes physiques agissant en son nom aux politiques et procédures et au code de conduite;

b) évaluer l'adéquation des mesures de protection et de contrôle internes adoptées par l'agence et surveiller le repérage et la gestion des conflits d'intérêts;

c) faire rapport périodiquement sur ses activités au chef de la direction et au conseil d'administration de l'agence ou à un organe équivalent.

6) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote informe ses clients, en temps utile, de tout conflit d'intérêts réel ou potentiel entre eux et qu'elle leur fournisse suffisamment d'information pour qu'ils puissent comprendre l'objet du conflit.

7) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures, ses mesures de protection et de contrôle internes, son code de conduite et son programme de conformité en matière de conflits d'intérêts, et leurs modifications.

2.2. Transparence et exactitude des recommandations de vote

1) Il est important pour les participants au marché de comprendre la démarche de l'agence de conseil en vote pour arriver à formuler une recommandation de vote précise et d'évaluer la qualité de la recherche et de l'analyse qui la sous-tend. Pour les aider, l'agence peut veiller à formuler ses recommandations de manière transparente et à ce que l'information sous-jacente soit exacte.

2) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote fasse ce qui suit :

a) formuler ses recommandations de façon cohérente en accord avec ses lignes directrices en matière de vote par procuration ou celles des clients;

b) fonder ses recommandations à partir d'information publique et à jour au sujet de l'émetteur;

c) élaborer ses recommandations selon une démarche ou une méthode visant notamment à réduire le risque d'erreur ou d'inexactitude factuelle.

3) L'agence de conseil en vote peut envisager les mesures suivantes dans la formulation de ses recommandations de vote :

a) établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites décrivant la démarche ou la méthode à suivre pour élaborer les recommandations, comme la recherche, la collecte de données et d'information, les indicateurs de référence, les sources d'information de tiers, la conjoncture de marché ou l'environnement réglementaire locaux, les critères, les modèles analytiques et hypothèses, et le poids relatif de ces éléments dans l'élaboration des recommandations;

b) concevoir et mettre en œuvre des mesures de protection et de contrôle internes visant à améliorer l'exactitude et la fiabilité de l'information et des données servant à l'élaboration des recommandations; nous l'encourageons à réviser les recommandations selon un processus d'assurance de la qualité avant que celles-ci ne soient présentées aux clients, notamment en vérifiant l'exactitude de l'information et des données utilisées de même que les recherches et les analyses réalisées par des personnes physiques agissant en son nom;

c) évaluer régulièrement l'efficacité des politiques et procédures et des mesures de protection et de contrôle internes afin de s'assurer qu'ils demeurent adéquats et efficaces.

4) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à se doter des ressources, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour élaborer et actualiser des

recommandations de vote rigoureuses et crédibles, notamment en engageant et en fidélisant du personnel possédant l'expérience, les compétences et la formation particulières qui lui permettra d'exercer ses fonctions au nom de l'agence dans le cours normal des activités.

5) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures et ses mesures de protection et de contrôle internes permettant la formulation des recommandations de vote, et leurs modifications.

2.3. Élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration

1) Il est de bonne pratique que l'agence de conseil en vote élabore ses lignes directrices en matière de vote par procuration, lesquelles peuvent influencer les pratiques de gouvernance des émetteurs, selon une démarche consultative et globale. Elle favorise ainsi une compréhension plus claire et approfondie des lignes directrices et de leur principe sous-jacent et elle permet aux participants au marché d'en évaluer l'applicabilité aux pratiques de gouvernance des émetteurs.

2) L'agence de conseil en vote peut prendre en considération les éléments suivants afin d'élaborer ses lignes directrices :

a) établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites décrivant la procédure à suivre pour élaborer et actualiser les lignes directrices, notamment la détermination des normes et des pratiques, la formulation et l'approbation des politiques, et la mise en œuvre et l'évaluation des lignes directrices;

b) consulter régulièrement ses clients, les participants au marché et le public et prendre en considération leurs points de vue et préférences en ce qui a trait aux questions de gouvernance et aux lignes directrices;

c) prendre en considération la conjoncture de marché et l'environnement réglementaire locaux.

3) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à se doter des ressources, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour élaborer et actualiser des lignes directrices qui soient adéquates, notamment en engageant et en fidélisant du personnel possédant l'expérience, les compétences et la formation particulières qui lui permettra d'exercer ses fonctions au nom de l'agence dans le cours normal des activités.

4) Sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche sur son site Web ses lignes directrices et leurs mises à jour. Nous l'encourageons à en expliquer les principes sous-jacents et à communiquer toute autre information pertinente qui pourrait aider à en comprendre les raisons.

5) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures et les consultations servant à la formulation des lignes directrices, et leurs modifications.

2.4. Communications avec les clients, les participants au marché, les médias et le public

1) Il est de bonne pratique pour l'agence de conseil en vote de gérer adéquatement ses communications avec les clients, les participants au marché, les médias et le public pour aider à la compréhension de ses activités.

2) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote qui formule ses recommandations de vote à ses clients leur communique également l'information suivante dans ses rapports :

a) tout conflit d'intérêts réel ou potentiel découlant des recommandations;

b) la démarche ou la méthode adoptée, les facteurs pris en compte et leur poids dans l'élaboration des recommandations;

c) l'indication de l'information factuelle et de celle qui provient de modèles analytiques et d'hypothèses, et des raisons des recommandations;

d) la description de l'ampleur de l'application des lignes directrices en matière de vote par procuration dans l'élaboration des recommandations et des raisons de tout écart par rapport aux lignes directrices;

e) le cas échéant, la nature et l'issue du dialogue ou des échanges avec l'émetteur dans l'élaboration des recommandations;

f) toute limite ou condition connue ou potentielle dans les recherches et les analyses servant à l'élaboration des recommandations;

g) une déclaration selon laquelle les recommandations, de même que les recherches et les analyses qui la sous-tendent, ne servent que de recommandations pour aider les clients dans leurs prises de décision.

3) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures de dialogue et d'échange avec les émetteurs dans l'élaboration des recommandations de vote, et notamment à ce qu'elle indique si elle leur soumet des ébauches de ses rapports pour commentaire avant d'en envoyer la version définitive à ses clients.

4) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote corrige toute erreur ou inexactitude factuelle trouvée dans un rapport et à en informer dûment et rapidement ses clients. Nous l'encourageons également à les informer dûment et rapidement de toute mise à jour ou révision des rapports pour tenir compte de nouveaux éléments d'information rendus publics sur un émetteur.

5) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à établir, à maintenir et à appliquer des politiques et procédures écrites régissant ses communications avec ses clients, les participants au marché, les médias et le public, notamment en ce qui a trait à l'élaboration ou à la diffusion des recommandations de vote.

6) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à désigner une personne-ressource pour gérer les communications avec ses clients, les participants au marché, les médias et le public, notamment les questions, les préoccupations et les plaintes reçues.

7) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures régissant les communications, et leurs modifications.

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA Notice and Request for Comment
Draft *Notice 25-201 relating to Guidance for Proxy Advisory Firms*

April 24, 2014

Introduction

The Canadian Securities Administrators (CSA or we) are publishing for a 60-day comment period draft *Notice 25-201 relating to Guidance for Proxy Advisory Firms* (the Draft Notice).

The text of the Draft Notice is contained in Annex A of this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.nbsc-cvmnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Substance and purpose

Institutional investors are increasingly engaged in advancing good corporate governance in companies, and one of the ways by which they do so is the exercise of their voting rights. Issuers also rely on proxy voting to approve corporate governance matters or certain transactions. Accordingly, proxy voting is an important feature of our capital markets.

We note that proxy advisory firms play an important role in the voting process by assisting institutional investors in exercising their voting rights at shareholders' meetings. Institutional investors, in making their voting decisions, may use the services of proxy advisory firms in different ways and to varying degrees. Some proxy advisory firms also provide services to issuers, including consulting services on corporate governance matters.

In Canada, the proxy advisory industry is dominated by two firms - Institutional Shareholder Services Inc. and Glass, Lewis & Co.

A number of factors are contributing to the growing demand for the services offered by proxy advisory firms, including enhanced continuous disclosure requirements, the number and complexity of matters to be voted upon by shareholders and the time constraints imposed by the concentrated proxy season in Canada.
In recent years, certain market participants, including issuers, issuer associations and law firms, have raised concerns about the services provided by proxy advisory firms. There is general agreement amongst all market participants of the potential for conflicts of interest which may compromise the independence of services provided by proxy advisory firms. There are also concerns raised by issuers, issuer associations and law firms about the manner in which vote recommendations and proxy voting guidelines, which may have an influence on the voting decisions of institutional investors and the corporate governance practices of issuers, are developed. However, the extent of the actual influence of proxy advisory firms on market behaviour is subject to debate.

The Consultation Paper (as defined below), along with other international initiatives, brought a renewed focus on the activities of proxy advisory firms, with the result that proxy advisory firms are reviewing, and engaging in dialogue with market participants about, their practices to address the concerns raised by market participants.

Based on the comments received and our analysis of the concerns raised, we are of the view that a CSA response is warranted. In our view, there are several areas, and in particular, those relating to conflicts of interest, transparency and accuracy, where a policy-based approach providing guidance on recommended practices and disclosure will (i) promote transparency in the processes leading to a vote recommendation and the development of proxy voting guidelines; and (ii) foster understanding among market participants about the activities of proxy advisory firms.

Although the Draft Notice applies to all proxy advisory firms, the guidance is not intended to be prescriptive. Instead, we encourage proxy advisory firms to consider this guidance in developing and implementing their own practices. We also remind proxy advisory firms that this guidance is not intended to be exhaustive and that it does not detract proxy advisory firms from their responsibility to comply with applicable securities law. The Draft Notice will provide institutional investors or other proxy advisory firms' clients as the legitimate judges with a framework for evaluating the services provided to them by proxy advisory firms.

Background

On June 21, 2012, the CSA published for comment Consultation Paper 25-401 *Potential Regulation of Proxy Advisory Firms* (the Consultation Paper).

The purpose of the consultation was to provide a forum for discussion of certain concerns raised about the services provided by proxy advisory firms and the potential impact on Canadian capital markets and to determine if, and how, these concerns should be addressed by the CSA.

We sought additional information and views to determine whether we needed to address the following concerns identified in the Consultation Paper:

- potential conflicts of interest;
- perceived lack of transparency;
- potential inaccuracies and limited dialogue between proxy advisory firms and issuers;
- potential corporate governance implications; and
- the extent of reliance by institutional investors on the recommendations provided by proxy advisory firms.

The Consultation Paper outlined possible CSA responses and requested feedback.

The comment period ended on September 21, 2012. We received 62 comment letters from various market participants, including issuers, institutional investors, industry associations, proxy advisory firms and law firms. The comments differed among the respective market participant groups.

While issuers generally acknowledged the important role of proxy advisory firms, they seemed concerned about their influence on the voting decisions of institutional investors. Most issuers agreed with each of the concerns identified in the Consultation Paper. Issuer associations and law firms generally shared the issuers' view.

Institutional investors noted that proxy advisory firms provide them with useful and cost effective services when exercising their voting rights. They subscribe to the research reports prepared by proxy advisory firms to inform their voting decisions which, they explained, are based on their own assessment of the proposals and their proxy voting guidelines and do not necessarily follow the vote recommendations of proxy advisory firms. Institutional investors are generally satisfied with the services provided by proxy

advisory firms. Associations representing institutional investors generally expressed the same views.

Proxy advisory firms indicated that they have appropriate policies and procedures in place to address the concerns identified in the Consultation Paper. They noted that they are committed to providing objective and accurate services to their clients and have demonstrated a willingness to respond to concerns by voluntarily making changes to some of their processes. Proxy advisory firms do not believe that their activities should be regulated.

The Consultation Paper, along with other international initiatives, brought a renewed focus on the activities of proxy advisory firms. These initiatives include:

- The U.S. Securities and Exchange Commission (the SEC) published for comment on July 14, 2010 its Concept Release on the U.S. Proxy System which included a discussion on the concerns raised by market participants about proxy advisory firms. On December 5, 2013, the SEC held the Proxy Advisory Services Roundtable to discuss these concerns;
- The New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance carried out a comprehensive review of corporate governance principles and published a report dated September 23, 2010 which sets out recommendations regarding proxy advisory firms;
- The French Autorité des marches financiers (AMF France) issued *AMF Recommendation No. 2011-06 of 18 March, 2011 on Proxy Advisory Firms*. AMF France recommended standards for proxy advisory firms in order to promote transparency and manage conflicts of interest;
- The European Commission published for comment on April 5, 2011, the *Green Paper: The EU Corporate Governance Framework*, aimed at assessing the need for improvement of corporate governance in European listed companies. On April 9, 2014, the European Commission published *Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement*, which includes proposed amendments designed to enhance the transparency of proxy advisory firms;
- The European Securities and Markets Authority (ESMA) published for comment on March 22, 2012 the *Discussion Paper: An Overview of the Proxy Advisory Industry. Considerations on Possible Policy Options.* ESMA published its *Final Report: Feedback Statement on the Consultation regarding the Role of the Proxy*

Advisory Industry on February 19, 2013 and encouraged the proxy advisory industry to develop its own Code of Conduct; and

- The Best Practice Principles for Governance Research Providers Group, formed as a result of the recommendations in ESMA's final report, published for comment on October 28, 2013 *Public Consultation on Best Practice Principles for Governance Research Providers.* Following the consultation, the Group published in March 2014 a set of *Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis*.

As a result of this renewed focus, proxy advisory firms are reviewing, and engaging in dialogue with market participants about, their practices to address the concerns raised by market participants. In light of the foregoing, we concluded that a policy-based approach providing guidance on recommended practices and disclosure for proxy advisory firms represents a sufficient and meaningful response to address the different perspectives of the respective market participant groups while recognizing the private contractual relationship between proxy advisory firms and their clients. We believe that the best practices recommended by the Draft Notice are consistent with the recommendations arising from the international initiatives and can be implemented by international proxy advisory firms operating in other jurisdictions.

Summary of the Draft Notice

The guidance contained in the Draft Notice is intended to address the areas discussed below.

Conflicts of interest

There is general agreement amongst market participants of the potential for conflicts of interest in the proxy advisory industry. Potential conflicts of interest, including those related to the business model or the ownership structure of a proxy advisory firm, may compromise the independence of services provided by the proxy advisory firm.

We expect proxy advisory firms to identify, manage and mitigate actual or potential conflicts of interest. We suggest certain steps that proxy advisory firms may consider taking to address actual or potential conflicts of interest, including establishing policies and procedures, internal safeguards and controls and a code of conduct. We expect proxy advisory firms to disclose to their clients any actual or potential conflict of interest and to publicly disclose their policies and procedures, internal safeguards and controls and code of conduct. We also encourage proxy advisory firms to evaluate the effectiveness of their processes on a regular basis to ensure that they remain appropriate.

Transparency and accuracy of vote recommendations

Without appropriate disclosure of the processes leading to vote recommendations, market participants may not be able to question or evaluate the quality of the information, research and analysis that underlie the proxy advisory firm's vote recommendations, and to evaluate their merits. Also, potential factual errors or inaccuracies in the proxy advisory firm's reports may lead to misinformed voting decisions by clients.

We expect proxy advisory firms to implement appropriate practices to promote transparency and accuracy of vote recommendations. Proxy advisory firms may consider, among other things, establishing and, where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of information, disclosing policies and procedures describing the approach or methodologies used in the analysis as well as internal safeguards and controls to increase the accuracy and reliability of the information and data used in the preparation of vote recommendations. We encourage proxy advisory firms to ensure that they have the resources, knowledge and expertise required to perform their duties in the ordinary course of business.

Development of proxy voting guidelines

Because of their potential influence, proxy voting guidelines developed by proxy advisory firms may have an impact on the corporate governance practices of issuers. Market participants agree that proxy advisory firms should avoid a "one-size-fits-all" approach and should ensure that their proxy voting guidelines are tailored to the Canadian context.

To foster understanding among market and industry participants, we encourage proxy advisory firms to establish and, without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of information, disclose policies and procedures describing the process followed in developing proxy voting guidelines and to engage with their clients, market participants and the public. We expect proxy advisory firms to publicly disclose their proxy voting guidelines and updates, and encourage proxy advisory firms to explain the rationale for their proxy voting guidelines.

Communications with clients, market participants, the media and the public

Although the services provided by proxy advisory firms are part of a contractual relationship with their clients, these services may have an impact on investors, issuers and the public when their comments or statements are reported in the press or public forums.

We expect proxy advisory firms to consider communicating certain information when issuing their vote recommendations to their clients in their reports, including any actual or potential conflicts of interest, the approach or methodologies used and a description of the extent to which proxy voting guidelines are applied when preparing vote recommendations.

Although it is for proxy advisory firms to determine whether or not to engage with issuers when they prepare vote recommendations and if so, in what manner, we expect proxy advisory firms to publicly disclose their approach to any dialogue or contact with issuers.

We expect proxy advisory firms to publicly disclose their policies and procedures governing their communications with clients, market participants, the media and the public.

Corporate governance practices

Some issuers, issuer associations and law firms have raised concerns that proxy advisory firms may have become de facto corporate governance standard setters and that, as a result, issuers are compelled to adopt certain "one-size-fits-all" standards which may not be entirely suitable for their specific circumstances.

We wish to remind issuers that they may engage with their shareholders, who have the ultimately responsibility of determining how to exercise their right to vote, to explain why they have adopted a given corporate governance practice. Where appropriate, issuers may discuss corporate governance and proxy voting matters with institutional investors to address their concerns. If issuers have practices that are different from the standards set out in the proxy advisory firms' proxy voting guidelines, these practices can be discussed with institutional investors.

The information circular is the primary means for issuers to communicate their corporate governance practices to their shareholders. An issuer can include in its information circular a comprehensive discussion of its approach to corporate governance, including the practices of the board of directors and the issuer's executive compensation programs.

Issuers may also choose to participate in consultations organized by proxy advisory firms and to communicate their views on corporate governance issues and proxy voting guidelines. Such contacts may help both parties to better understand each other's positions.

Remarks on Draft Notice

We recognize that proxy advisory firms have demonstrated a willingness to respond to the concerns raised in the Draft Notice and have brought changes to some of their practices. We intend to continue monitoring market developments in the proxy advisory industry to evaluate if the Draft Notice addresses the Canadian marketplace's concerns.

Request for comments

We would appreciate feedback on the Draft Notice generally, as well as on the following questions:

1. Do you agree with the recommended practices for proxy advisory firms? Please explain.

2. Are there any material concerns with proxy advisory firms that are not covered in the Draft Notice? Please explain.

3. Will the Draft Notice promote meaningful disclosure to the proxy advisory firms' clients, market participants and the public? If not, what additional information should be disclosed?

4. We encourage proxy advisory firms to consider designating a person to assist with addressing conflicts of interest. Should we also encourage proxy advisory firms to have the person assist with addressing determination of vote recommendations, development of proxy voting guidelines and communication matters?

5. We expect proxy advisory firms to disclose their approach regarding dialogue or contact with issuers when they prepare vote recommendations. Should we also encourage proxy advisory firms to engage with issuers during this process? If so, what should be the objectives and format of such engagement?

6. A proxy advisory firm may provide automatic vote services to a client based on the proxy advisory firm's proxy voting guidelines. Should we encourage proxy advisory firms to consider obtaining confirmation that the client has reviewed and agreed with the proxy advisory firm's proxy voting guidelines leading to vote recommendations? If so, should we encourage proxy advisory firms to consider obtaining such confirmation

annually and following any amendments to the proxy advisory firm's proxy voting guidelines?

We welcome your comments on the Draft Notice and feedback on the specific questions we have posed.

Please note that comments received will be made publicly available and posted on the website of the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca and on the website of the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and may be posted on the websites of certain other securities regulatory authorities. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Please provide your comments in writing by June 23, 2014. Please provide your comments in Microsoft Word.

Please address your submission to all members of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
The Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick
Superintendent of Securities, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador
Superintendent of Securities, Yukon Territory
Superintendent of Securities, Northwest Territories
Superintendent of Securities, Nunavut

Please deliver your comments only to the addresses that follow. Your comments will be distributed to the other CSA member jurisdictions.

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax : 514-864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax: (416) 593-2318
E-mail: comments@osc.gov.on.ca **Questions**

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers
Michel Bourque
Senior Policy Advisor
514-395-0337 ext.4466
1-877-525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Autorité des marchés financiers
Marie-Josée Heisler
Senior Policy Advisor
514-395-0337 ext.4464
1-877-525-0337
marie-josee.normand-heisler@lautorite.qc.ca

Ontario Securities Commission
Naizam Kanji
Deputy Director, Mergers & Acquisitions, Corporate Finance
416-593-8060 1-877-785-1555
nkanji@osc.gov.on.ca

Ontario Securities Commission
Laura Lam
Legal Counsel, Mergers & Acquisitions, Corporate Finance
416-593-8302 1-877-785-1555
llam@osc.gov.on.ca

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

NOTICE 25-201 RELATING TO GUIDANCE FOR PROXY ADVISORY FIRMS

PART 1 PURPOSE AND APPLICATION

1.1 Purpose of this Notice

The Canadian Securities Administrators (CSA or we) recognize that proxy voting, which provides a means for investors and issuers to engage in dialogue about matters concerning the issuer, is integral in maintaining confidence in our capital markets.

We acknowledge that proxy advisory firms play an important role in the proxy voting process by providing services that facilitate investor participation in the voting process such as analyzing proxy materials and providing vote recommendations. Some proxy advisory firms also provide other types of services to issuers, including consulting services on corporate governance matters.

The purpose of this Notice is to set out recommended practices for proxy advisory firms in relation to the services they provide to their clients and their activities. This Notice provides guidance to proxy advisory firms designed to

(a) promote transparency in the processes leading to a vote recommendation and the development of proxy voting guidelines, and

(b) foster understanding among market participants about the activities of proxy advisory firms.

The guidance addresses conflicts of interest, the determination of vote recommendations, the development of proxy voting guidelines and communications with clients, market participants, the media and the public.

The guidance in this Notice is not intended to be prescriptive or exhaustive.

The CSA encourage proxy advisory firms to consider this guidance in developing and implementing practices that are tailored to their structure and activities.

1.2 Application

This Notice is designed to assist all firms that provide proxy advisory services. Proxy advisory services include any of the following:

(a) analyzing the matters put to a vote at a shareholders' meeting;

(b) making vote recommendations;

(c) developing proxy voting guidelines.

Although some proxy advisory firms may provide other types of services, this Notice addresses processes that lead to vote recommendations and proxy voting guidelines determined or developed by proxy advisory firms.

PART 2 GUIDANCE

2.1 Conflicts of interest

(1) Effective identification, management and mitigation of actual or potential conflicts of interest are essential in ensuring the ability of the proxy advisory firm to offer independent and objective services to a client.

(2) A conflict of interest exists where the interests of a proxy advisory firm are or may be perceived to be inconsistent with, or diverge from, those of a client. A conflict might also arise between the interests of one group of clients and another. By way of example, a conflict of interest exists in any of the following circumstances:

(a) a proxy advisory firm provides vote recommendations to an investor client on corporate governance matters of an issuer to which the proxy advisory firm provided consulting services;

(b) an investor client of a proxy advisory firm submits a shareholder proposal to be put to a vote at a shareholders' meeting that could be the subject of a favourable vote recommendation by the proxy advisory firm;

(c) a proxy advisory firm is owned, in whole or in part, by an investor client who invests in issuers in relation to which the proxy advisory firm is or has been mandated to make vote recommendations.

(3) Proxy advisory firms may address actual or potential conflicts of interest by implementing appropriate practices. Proxy advisory firms may consider taking the following steps to address actual or potential conflicts of interest:

(a) establishing, maintaining and applying written policies and procedures designed to identify, manage and mitigate actual or potential conflicts of interest that could influence their research and analysis, vote recommendations or proxy voting guidelines;

(b) designing and implementing internal safeguards and controls designed to monitor the effectiveness of the policies and procedures, including organizational structures, lines of reporting and information barriers, to mitigate actual or potential conflicts of interest;

(c) establishing, maintaining and complying with a code of conduct that sets standards of behaviour and practices for the proxy advisory firm, including individuals acting on its behalf, which incorporates guidance to promote the independence of the proxy voting process, including guidance that is intended to prevent individuals acting on behalf of the proxy advisory firm from benefiting on the basis of material, non-public information available to the proxy advisory firm;

(d) obtaining affirmation of the code of conduct from all individuals acting on their behalf upon hiring and on an annual basis thereafter and providing related training on a regular basis;

(e) evaluating the effectiveness of their policies and procedures, internal safeguards and controls and code of conduct on a regular basis to ensure that they remain appropriate and effective.

(4) The chief executive officer and the board of directors (or equivalent body) of a proxy advisory firm are generally expected to be responsible for

(a) setting and preserving a culture of compliance respecting conflicts of interest, and

(b) endorsing the policies and procedures and the code of conduct adopted to address actual or potential conflict of interest situations and ensuring that the individuals acting on behalf of the proxy advisory firm are made aware of its policies and procedures and code of conduct.

(5) To assist with addressing actual or potential conflicts of interest, proxy advisory firms may wish to consider designating an appropriately qualified person who would be responsible, among other things, for

(a) monitoring and assessing compliance by the proxy advisory firm, and individuals acting on its behalf, with its policies and procedures and code of conduct,

(b) assessing the appropriateness of the internal safeguards and controls adopted by the proxy advisory firm and monitoring conflicts of interest identification and management, and

(c) periodically reporting on his or her activities to the chief executive officer and the board of directors of the proxy advisory firm or any equivalent body.

(6) We expect proxy advisory firms to disclose to their clients, in a timely manner, any actual or potential conflict of interest between the proxy advisory firm and the client and to provide sufficient information to enable the client to understand the nature and substance of the conflict.

(7) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their website their policies and procedures, internal safeguards and controls, code of conduct and compliance program respecting conflicts of interest, including any related amendments.

2.2 Transparency and accuracy of vote recommendations

(1) It is important for market participants to understand how proxy advisory firms arrive at a specific vote recommendation and to assess the quality of the research and analysis behind such a recommendation. Proxy advisory firms can facilitate this by ensuring that vote recommendations are determined in a transparent manner and that the information underlying those recommendations is accurate.

(2) We expect proxy advisory firms to ensure that

(a) vote recommendations are determined in a consistent manner in accordance with the proxy voting guidelines of the proxy advisory firm or the proxy voting guidelines of the clients,

(b) vote recommendations are determined based on up-to-date publicly available information about the issuer, and

(c) vote recommendations are prepared in accordance with an approach or methodologies aimed at, amongst other things, reducing the risk of factual errors or inaccuracies.

(3) Proxy advisory firms may consider taking the following steps when determining vote recommendations:

(a) establishing, maintaining and applying written policies and procedures describing the approach or methodologies used to prepare vote recommendations, such as research, information and data gathering, benchmarks, sources of information from third parties, local market or regulatory conditions, criteria, analytical models and assumptions, and the relative weight of these elements in preparing vote recommendations;

(b) designing and implementing internal safeguards and controls to increase the accuracy and reliability of the information and data used in the preparation of vote recommendations. We encourage proxy advisory firms to have in place a quality assurance process to review vote recommendations before they are provided to clients, including verifying the accuracy of information and data used and reviewing the research and analysis performed by individuals acting on their behalf;

(c) evaluating the effectiveness of their policies and procedures as well as internal safeguards and controls on a regular basis to ensure that they remain appropriate and effective.

(4) We encourage proxy advisory firms to have the resources, knowledge and expertise required to prepare rigorous and credible vote recommendations. This includes hiring and retaining individuals that have the particular experience, competencies, skills and training required to perform their duties on behalf of the proxy advisory firm in the ordinary course of business.

(5) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their website their policies and procedures as well as internal safeguards and controls leading to vote recommendations, including any related amendments.

2.3 Development of proxy voting guidelines

(1) It is good practice for proxy advisory firms to ensure that their proxy voting guidelines, which may have an influence on corporate governance practices of issuers, are developed in a consultative and comprehensive manner. This promotes a clearer and more complete understanding of the proxy voting guidelines and their underlying rationale and enables market participants to evaluate the applicability of the proxy voting guidelines to the corporate governance practices of issuers.

(2) Proxy advisory firms may consider the following when developing proxy voting guidelines:

(a) establishing, maintaining and applying written policies and procedures describing the process followed in developing and updating proxy voting guidelines, such as identification of standards and practices, policy formulation and approval, implementation and evaluation of proxy voting guidelines;

(b) regularly consulting with and considering the preferences and views of their clients, market participants and the public on corporate governance issues and on their proxy voting guidelines;

(c) taking into account local market or regulatory conditions.

(3) We encourage proxy advisory firms to ensure that they have the resources, knowledge and expertise required to develop and update appropriate proxy voting guidelines. This includes hiring and retaining individuals that have the particular experience, competencies, skills and training required to perform their duties on behalf of the proxy advisory firm in the ordinary course of business.

(4) Without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of information, we expect proxy advisory firms to post on their website their proxy voting guidelines and any updates to them. We encourage proxy advisory firms to explain the rationale for their proxy voting guidelines and to provide any other relevant information which could contribute to understanding the reasons behind the proxy voting guidelines and any updates to them.

(5) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their website their policies and procedures and consultations leading to the development of proxy voting guidelines, including any related amendments.

2.4 Communications with clients, market participants, the media and the public

(1) It is good practice for proxy advisory firms to properly manage their communications with clients, market participants, the media and the public to foster understanding of the activities of proxy advisory firms.

(2) When issuing its vote recommendations, we expect proxy advisory firms to also communicate all of the following information to their clients in their reports:

(a) any actual or potential conflicts of interest arising from the vote recommendations;

(b) the approach or methodologies used, the factors considered and the weight of these factors in determining the vote recommendations;

(c) the identification of the information that is factual and the information that comes from analytical models and assumptions, and their reasons for the vote recommendations;

(d) a description of the extent to which proxy voting guidelines are used or applied when preparing vote recommendations and the reasons for any deviation from the proxy voting guidelines;

(e) where applicable, the nature and outcome of any dialogue or contact with an issuer in the preparation of the vote recommendations;

(f) any known or potential limitations or conditions in the research and analysis used to prepare the vote recommendations;

(g) a statement that the vote recommendations and the underlying research and analysis are intended solely as guidance to assist the clients in their decision making process.

(3) We expect proxy advisory firms to post or describe on their website their policies and procedures regarding dialogue or contact with issuers when they prepare vote recommendations, including whether they provide drafts of reports to the issuers for review and comment before sending the final reports to their clients.

(4) We expect proxy advisory firms to correct any factual error or inaccuracy found in a report and to duly inform their clients in a timely manner. We also encourage proxy advisory firms to duly inform their clients of any report updates or revisions to reflect new publicly available information about an issuer in a timely manner.

(5) We encourage proxy advisory firms to establish, maintain and apply written policies and procedures governing their communications with clients, market participants, the media and the public, including in relation to the preparation or release of any vote recommendation.

(6) We encourage proxy advisory firms to establish a contact person to manage communications with clients, market participants, the media and the public, including any questions, concerns or complaints that the proxy advisory firm may receive.

(7) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their website their policies and procedures governing their communications, including any related amendments.

6.2.2 Publication

Avis de consultation

Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites

(Voir section 3.2 du présent bulletin)