



Le 13 novembre 2013

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Saskatchewan Financial and Consumer Affairs Authority  
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 du Nouveau-Brunswick  
Registraire des valeurs mobilières, Île-du-Prince-Édouard  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Registraire des valeurs mobilières, Nunavut

Maître Anne-Marie Beaudoin

Directrice du secrétariat

Autorité des marchés financiers

800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage

C. P. 246, tour de la Bourse

Montréal (Québec) H4Z 1G3

[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Le secrétaire

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest

22<sup>e</sup> étage

Toronto (Ontario) M5H 3S8

[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

**OBJET : Document de consultation 54-401 – Examen de l'infrastructure du vote par procuration (Document de consultation), publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)**

L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM)<sup>1</sup> et l'Association canadienne des prêteurs de titres (ACPT)<sup>2</sup> sont reconnaissantes de l'occasion qui leur est offerte de commenter le

---

<sup>1</sup>L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM) est l'association nationale du secteur des valeurs mobilières. Elle défend la position du secteur des valeurs mobilières en matière de réglementation des valeurs mobilières, de politiques publiques et de questions qui touchent le secteur pour le compte de ses

Document de consultation publié le 15 août 2013 par les ACVM afin de régler les problèmes d'intégrité et de fiabilité de l'infrastructure du vote par procuration. Les membres de l'ACPT ont fourni le point de vue des prêteurs de titres qui était indispensable pour répondre aux questions 3, 6, 7, 8, et 9.

Comme l'avait recommandé l'ACCVM dans son précédent mémoire transmis à la CVMO le 31 mars 2011, nous croyons que l'organisation la plus appropriée pour mener une étude indépendante de l'infrastructure du vote par procuration au Canada est les ACVM, et nous félicitons les ACVM de faire preuve à nouveau de leurs qualités de chef de file en s'engageant dans un tel projet. Nous espérons que les informations et analyses du présent document contribueront positivement à la consultation menée par les ACVM. Comme nous le mentionnons dans les paragraphes qui suivent, nous souhaitons continuer à fournir régulièrement des commentaires alors que se poursuivent nos consultations et discussions privées avec d'autres groupes de parties intéressées.

## REMARQUES D'ORDRE GÉNÉRAL

### ***1. Nos membres sont déterminés à ce que le système de vote par procuration au Canada fonctionne bien.***

Les membres des deux associations, l'ACCVM et l'ACPT, ont fortement intérêt à ce que les systèmes de communications avec les actionnaires et de vote par procuration fonctionnent de manière efficace et fiable au bénéfice des clients actionnaires et conformément aux exigences du Règlement 54-101 et d'autres exigences connexes prévues aux lois sur les sociétés et les valeurs mobilières. Reconnus comme le « premier point de contact » par plusieurs investisseurs, les employés et conseillers au service des sociétés membres de l'ACCVM répondent aux appels des actionnaires insatisfaits qui ont des problèmes avec le système de vote. Nos membres ont réservé des ressources spéciales et des équipes de professionnels expérimentés hautement qualifiés dans les événements de marché et le vote par

---

166 membres qui sont des sociétés de courtage en valeurs mobilières réglementées par l'OCRCVM exerçant des activités dans le secteur canadien des valeurs mobilières. Ces sociétés de courtage sont des intermédiaires clés sur les marchés canadiens des capitaux, car elles sont responsables de la majeure partie des services-conseils en finance, du commerce des valeurs mobilières et des activités de prise ferme sur les marchés publics et privés dont profitent les gouvernements et les entreprises. L'ACCVM est le chef de file du secteur canadien des valeurs mobilières et elle s'est engagée à mettre en place un secteur des valeurs mobilières dynamique et prospère soutenu par des marchés des capitaux solides et efficaces.

Pour plus d'information, consulter le site <http://www.iiac.ca>.

<sup>2</sup>L'ACPT est une association professionnelle constituée de : banques, sociétés de fiducie, autres institutions canadiennes, sociétés de courtage en valeurs mobilières et autres professionnels du Canada qui sont des chefs de file dans le secteur des prêts de titres. L'ACPT compte parmi ses membres CIBC Mellon, RBC Services aux investisseurs, Northern Trust, State Street Bank and Trust Company, BMO Marchés des capitaux, Banque Scotia, RBC Marchés des Capitaux, Société Générale au Canada, Financière Banque Nationale, et Desjardins Sécurité financière. Une partie du mandat de l'ACPT est de travailler en collaboration avec les organismes de réglementation et d'autres associations professionnelles afin de mettre en place un marché efficace et sécuritaire pour le prêt de titres. L'ACPT défend les intérêts communs des participants au marché de prêt de titres, incluant les banques dépositaires, les propriétaires véritables, les gestionnaires de portefeuille et les courtiers-contrepartistes. Pour plus d'information, consulter le site <http://www.canseclend.ca>.

procuration afin de cerner les divers problèmes auxquels font face les actionnaires avec le système de vote et les régler rapidement. C'est dans le meilleur intérêt de nos membres que le système fonctionne de manière efficiente et intègre, et aussi, par le fait même, dans le meilleur intérêt de nos clients actionnaires et des marchés des capitaux.

***2. Le système et l'infrastructure du vote par procuration au Canada fonctionnent bien en général; il faut simplement améliorer les communications entre les participants et non pas procéder à un remaniement de la structure ou de la réglementation.***

Nous croyons qu'en général au Canada, le système de vote par procuration pour les actionnaires fonctionne bien. Il est très complexe et cela cause un certain nombre de difficultés opérationnelles auxquelles font face quotidiennement nos membres et les clients – toutefois, ces complexités ont été incorporées dans le système pour de bonnes raisons, comme la protection des renseignements personnels et de la vie privée (voir les questions 23 et 24). Nous sommes convaincus que tous les participants au système s'efforcent d'assurer l'intégrité du processus de vote des actionnaires; cependant, il y a toujours place à amélioration et d'ailleurs c'est ce que fait le secteur actuellement. Une des mesures clés pour améliorer le système en général est d'aider les participants du secteur à travailler ensemble et communiquer efficacement les uns avec les autres. Le système de vote par procuration au Canada n'est pas « défectueux » et il n'a pas besoin d'un remaniement majeur de la réglementation pour régler les problèmes dont fait état le Document de consultation. Notre opinion est basée sur l'expérience de nos membres qui oeuvrent depuis plusieurs années dans le secteur et qui sont souvent étonnés et déçus de l'image souvent véhiculée par les médias que le système de vote par procuration pour les actionnaires est en crise. À l'exception d'une poignée d'incidents très publicisés, dont certains remontent à presque une décennie et qui ont été réglés rapidement par les participants en cause, les membres de notre groupe de travail s'entendent pour déclarer qu'en général dans leur expérience, les problèmes de vote arrivent rarement. ***Nous croyons que la fréquence de ces rares cas pourrait être diminuée ou même réduite à zéro si les communications s'amélioraient entre les participants.*** Cependant, nous pouvons comprendre, étant donné l'absence de communications actuellement, pourquoi les investisseurs et les émetteurs se soucient du manque de transparence et de visibilité du processus.

De plus, nous croyons que les problèmes de vote dans le passé ne sont pas représentatifs de ce qui se passe en général lors d'un vote par procuration au Canada. Il s'agit de cas isolés qui se sont produits généralement lors de scrutins chaudement disputés alors que des parties intéressées ont poussé à la limite de ses capacités opérationnelles le système de vote par procuration qui par ailleurs fonctionne bien. Si les organismes de réglementation des valeurs mobilières veulent mettre fin à des pratiques constituant un abus du système de vote par procuration, ils pourraient émettre d'autres directives ou imposer des pénalités plus sévères aux parties qui abusent délibérément du système.

***3. Tout processus de révision réglementaire devrait tenir compte et se servir des initiatives du secteur en cours.***

Nous croyons que toute décision adoptée par les ACVM ayant trait à l'amélioration d'une réglementation ne devrait pas être justifiée par un fait isolé ni être fondée sur des données empiriques. Une telle décision devrait tenir compte des plus récentes informations fournies par le secteur, notamment les améliorations à l'exploitation et aux procédures apportées par les participants pour régler certains problèmes qui ont été décelés. Il est important que lors de son processus de réexamen, les ACVM tiennent compte à sa juste valeur de l'énorme travail accompli au cours des cinq dernières années par divers participants, y compris les sociétés de courtage en valeurs mobilières, pour améliorer le système de vote par procuration.

***4. Tout processus de révision réglementaire devrait tenir compte de l'impact sur les marchés des capitaux en général, notamment en menant une analyse coûts-avantages.***

De plus, tout changement à l'infrastructure du vote par procuration, y compris la réglementation sur l'infrastructure, devrait être envisagé seulement après en avoir étudié les impacts sur l'ensemble de la structure. Les changements devraient améliorer le processus pour tous les actionnaires, qu'il s'agisse de clients de détail ou de clients institutionnels. Les avantages doivent être supérieurs aux coûts, et les changements doivent tenir compte du fonctionnement et de la stabilité des marchés des capitaux. Nous croyons que des améliorations raisonnables et progressives au système actuel de vote par procuration constituent la solution la plus sensée – augmenter la fiabilité et la transparence du système actuel à un coût minimal pour l'ensemble des actionnaires, émetteurs, intermédiaires et marchés des capitaux.

***5. Les ACVM peuvent jouer un rôle important en facilitant les discussions et en trouvant des solutions pratiques et ciblées, et nous sommes déterminés à prendre part à ces discussions avec les autres participants du secteur.***

Nous constatons aussi que les questions mentionnées dans le Document de consultation n'examinent pas à fond tous les facteurs qui ont un impact sur l'efficacité et la fiabilité de la structure du vote par procuration. L'examen des ACVM devait être plus large et envisager toutes les améliorations possibles au système. Le rôle crucial des ACVM devrait être de faciliter les discussions et la coopération entre tous les participants pour (i) déceler les problèmes les plus importants touchant l'intégrité du système de vote des actionnaires au Canada et d'en établir les priorités; et (ii) cibler les améliorations et ajouts (certains d'entre eux peuvent déjà être en développement) et en tirer parti pour régler les problèmes qui ont été décelés et avantager au maximum les actionnaires. Nous appuyons fortement la suggestion des ACVM de constituer des tables rondes et comités consultatifs, et nous sommes déterminés à y participer activement. Nous demandons instamment aux autres participants et fournisseurs de services de participer pleinement eux aussi à ces discussions.

***6. La formation des actionnaires et émetteurs fait partie intégrale d'un système de vote par procuration et d'un régime de gouvernance d'entreprise au Canada qui fonctionnent bien – et les parties intéressées peuvent aider.***

En terminant, nous soulignons de nouveau les commentaires que nous avons transmis dans nos mémoires antérieures sur le rôle important que doivent jouer les ACVM, en collaboration avec d'autres participants, pour former les investisseurs et émetteurs. L'accent mis actuellement sur la question du vote des actionnaires est une bonne occasion pour les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières et d'autres organisations concernées pour sensibiliser les émetteurs assujettis et les investisseurs à l'importance du vote pour la gouvernance d'entreprise et aux vastes répercussions : du vote des propriétaires véritables opposés (PVO) et propriétaires véritables non opposés (PVNO); et des décisions prises par les investisseurs, émetteurs et participants tout au long du processus. Les parties concernées dans le processus devraient créer du matériel didactique. De leur côté, les autorités réglementaires ont un rôle important à jouer en vérifiant que ce matériel est rigoureusement conforme aux exigences réglementaires et qu'il est coordonné à l'échelle nationale.

## QUESTIONS GÉNÉRALES

### ***QUESTION 1 : Est-il possible de rapprocher les votes avec exactitude dans l'infrastructure du vote par procuration?***

Les parties qui sont concernées par le processus de vote par procuration peuvent seulement discuter des portions de l'infrastructure auxquelles elles ont accès et qu'elles maintiennent, en fonction des informations qui leur sont disponibles. En général, nous n'avons pas d'opinion sur des procédures ou informations qui ne nous sont pas accessibles ou qui sont hors de notre contrôle.

Les sociétés de courtages canadiennes en valeurs mobilières, en tant que membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) doivent avoir et tenir en tout temps un système approprié de livres et de registres<sup>3</sup>, et elles doivent établir et maintenir des contrôles internes adéquats conformément aux directives générales sur le contrôle interne de l'OCRCVM.<sup>4</sup>

La Règle 2600 de l'OCRCVM, intitulée *Énoncés de principe relatifs au contrôle interne*, prévoit les exigences et directives suivantes (énumérés par ordre d'importance) :

#### *3. Compensation*

*(a) Les rapports de compensation consignants l'activité de règlement de la journée précédente sont rapidement comparés et conciliés avec les registres de la société.*

---

<sup>3</sup>OCRCVM – Règle des courtiers membres 17.2 : « Tous les courtiers membres doivent avoir et tenir en tout temps un système approprié de livres et de registres ».

<sup>4</sup>OCRCVM – Règle des courtiers membres 17.2A : « Chaque courtier membre doit établir et maintenir des contrôles internes adéquats conformément aux directives générales sur le contrôle interne contenues dans la Règle 2600 ».

*(b) La conciliation des activités de compensation ou de règlement de comptes doit être effectuée par des employés de la firme n'exerçant pas des fonctions reliées aux transactions.*

*(c) Des mesures rapides sont prises pour corriger les écarts.*

*(...)*

*(g) Les registres de compensation sont régulièrement conciliés avec ceux des chambres de compensation et des dépositaires afin de s'assurer que les titres et l'argent en dépôt concordent.*

Ces exigences sont assujetties aux exigences et normes de rapprochement établies par l'OCRCVM<sup>5</sup> et les courtiers qui ne se conforment pas aux règles peuvent être convoqués à des audiences de mise en application organisées par l'OCRCVM<sup>6</sup> qui peuvent résulter en l'imposition d'un certain nombre de sanctions, incluant la suspension de certains droits et privilèges, ou la révocation des droits et privilèges rattachés à la qualité de courtier membre et l'expulsion du courtier membre de l'OCRCVM.<sup>7</sup>

Les courtiers en valeurs mobilières et les dépositaires, en tant qu'adhérents à la CDS, sont aussi assujettis aux règles de la CDS qui les obligent à reconnaître l'exactitude de leur registre à la fin de chaque jour de bourse.<sup>8</sup> Si un adhérent ne satisfait plus aux exigences des règles de la CDS, la CDS peut exercer son droit discrétionnaire de le suspendre.<sup>9</sup>

Le Document de consultation prévoit que c'est le nombre d'actions rapprochées à la date de clôture des registres apparaissant dans le registre du courtier qui est transmis à Broadridge Investor Communication Solutions, Canada (Broadridge). On pourrait demander à Broadridge de vérifier s'il y a une possibilité de surdéclaration et dans un tel cas, le courtier pourrait prendre d'autres mesures correctives avant le vote des actionnaires.

---

<sup>5</sup>OCRCVM – Règles des courtiers membres 16 et 300.2(a)(iv) : « Réviser la conciliation de toutes les positions-titres ainsi que les contrats de marchandises et d'option en cours. Réviser le rapprochement de tous les comptes d'organismes de placement collectif, de courtiers et de chambres de compensation. Lorsqu'une position ou un compte ne balance pas avec les registres (après rajustement du dénombrement physique), s'assurer qu'une provision suffisante a été prévue conformément aux notes et directives pour les positions qui ne balancent pas, figurant à l'état B du Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes ».

<sup>6</sup>OCRCVM – Règle des courtiers membres 20.30 : « La Société peut tenir des audiences, tel qu'il est prévu à la présente Règle, pour assurer le respect et la mise en application des Règles ou Ordonnances et des lois, règlements, ordonnances ou instructions générales, de compétence fédérale ou provinciale, ayant trait à la négociation de valeurs mobilières ou de contrats à terme ou aux services de conseil sur les valeurs mobilières ou les contrats à terme ».

<sup>7</sup>OCRCVM – Règle des courtiers 20.34(2).

<sup>8</sup>Règles de la CDS à l'intention des adhérents (publiées le 10 octobre 2012), Règle 3.4.3 intitulée *Vérification des soldes de valeurs* : « Chaque jour ouvrable, la CDS doit mettre à la disposition des adhérents ses données relatives aux soldes au grand livre, telles que les soldes de valeurs. Les adhérents doivent examiner les données et les comparer à leurs propres registres. L'adhérent est réputé avoir reconnu l'exactitude des données relatives aux soldes au grand livre s'il n'a pas informé la CDS de toute erreur avant la fin du jour ouvrable suivant celui au cours duquel les données ont été mises à sa disposition ».

<sup>9</sup>Règles de la CDS à l'intention des adhérents, Règle 9.1.2(i).

Nous mettons en doute la position défendue par certains que la mise en place d'un système de vote « un pour un » permettant de remonter la trace du vote jusqu'à l'actionnaire lui-même est le meilleur moyen d'augmenter l'intégrité du processus de vote par procuration. Même si ces personnes sont bien intentionnées, leur opinion ne tient pas compte de la complexité du système de détention au moyen d'un intermédiaire, du fait que les actions sont fongibles, et de l'importante infrastructure opérationnelle nécessaire (et qui est en place actuellement) pour assurer le fonctionnement efficient des marchés des capitaux. ***Adopter une telle position comme solution à des problèmes soupçonnés provoquera un changement systémique aux marchés des capitaux alors que des améliorations ciblées pourraient être suffisantes.*** Les actionnaires s'attendent non seulement à ce que le processus de vote soit intègre, mais aussi à ce que les marchés des capitaux soient efficients. Les ACVM devraient toujours avoir à l'œil toutes les répercussions sur les marchés, participants et actionnaires d'un projet de changements et trouver un juste équilibre entre la précision et l'efficience.

***QUESTION 2 : Quel type de système de confirmation des votes de bout en bout devrait être ajouté à l'infrastructure du vote par procuration?***

Nous appuyons le concept de système de confirmation des votes de bout en bout, comme celui que développe actuellement Broadridge pour les marchés aux États-Unis, et nous souhaitons que les ACVM, les autres participants au marché et les parties intéressées appuient la mise en œuvre d'un système semblable au Canada. C'est un système fait sur mesure pour le secteur qui répond aux attentes des investisseurs et émetteurs en matière de transparence et fiabilité, tout en tenant compte des préoccupations de tous d'éviter les coûts inutiles en conservant l'infrastructure actuelle du vote par procuration. Le système de Broadridge prévoit que les intermédiaires auront un rôle clé à jouer en fournissant l'accès aux avis d'exécution relatifs aux comptes de nos clients. Nous demandons instamment aux autres parties intéressées du secteur, incluant les compilateurs officiels qui détiennent des renseignements importants sur les votes exprimés lors de l'assemblée, d'encourager et de participer à la mise en place de ce système. Nous savons que pour assurer le succès de cette initiative, nos membres en tant qu'intermédiaires devront aussi examiner leurs pratiques en matière de communication.

## **RAPPROCHEMENT DES VOTES**

***QUESTION 3 : Quels processus les intermédiaires doivent-ils mettre en place pour préparer les fichiers administratifs à transmettre à Broadridge? Plus particulièrement, quels sont les ajustements, s'il y a lieu, devant être apportés avant que les fichiers ne soient transmis à Broadridge, par exemple, dans le cas des clients individuels, pour régler les questions liées aux actions se trouvant dans des comptes sur marge que les intermédiaires peuvent prêter et, dans le cas des investisseurs institutionnels, aux actions qui font partie d'un programme de prêt d'actions?***

Le rapprochement des comptes peut varier légèrement selon les intermédiaires, car ils utilisent différents services d'arrière-guichet avec différentes fonctionnalités. Cependant, notre consultation

auprès des membres a permis de dégager des principes et processus communs à tous. Ces processus sont souvent décrits comme « pré » ou « post » rapprochement, selon qu'ils surviennent avant ou après la date de clôture des registres applicable à l'assemblée.

**« Pré » rapprochement** : comme il a été mentionné en réponse à la question 1, tous les participants doivent rapprocher quotidiennement leurs dossiers et registres. Les fichiers de rapprochement sont téléchargés quotidiennement pour garantir que toutes les positions sont exactes et qu'elles ont été rapprochées adéquatement. Tous les manquements sont examinés et documentés (p. ex. événements de marché ou transactions échouées). Ce processus de rapprochement quotidien, même s'il n'est pas spécifiquement relié au vote par procuration, est déjà assujéti à une vérification de la part des organismes de réglementation. À la date de clôture des registres pour le vote, tous les courtiers révisent les registres et les transmissions de fichiers pour s'assurer qu'ils sont complets et qu'on a tenu compte de toutes les positions pour lesquelles des droits de vote sont rattachés.

**« Post » rapprochement** : les courtiers abonnés examinent le rapport fourni par le service de prévention de surdéclaration de Broadridge, enquêtent sur tous les écarts entre le nombre de titres déclaré par le courtier et la position du courtier auprès de la CDS, et font les ajustements nécessaires en vue du vote. En général, le processus comprend l'examen des transactions, événements de marché, prêts de titres, et actions détenues par plusieurs dépositaires. L'ajustement le plus fréquent survient lorsque des actions pour lesquelles des droits de vote sont rattachés sont détenues à plusieurs endroits (à la fois à la CDS et la DTC). Consultez la réponse à la question 5 pour plus de précision. Lorsque le courtier se rend compte d'un écart, l'ajustement nécessaire est réalisé par le système du fournisseur de services, et la cause de l'écart et la solution sont documentées par le courtier dans des fichiers internes. Nous savons que la grande majorité des actions appartenant à des propriétaires véritables sont détenues par des courtiers qui sont abonnés au service de prévention de surdéclaration. Cependant, il y a des courtiers au Canada qui ne sont pas abonnés à ce service et ils doivent se fier uniquement aux informations transmises par les compilateurs pour savoir s'il y a des possibilités de problèmes de vote. Même si une telle situation peut ne toucher qu'un très petit nombre d'actions, cela vaudrait la peine de s'y pencher pour savoir si un changement dans ce domaine pourrait améliorer le processus de rapprochement.

On n'a pas pu vraiment établir dans les discussions avec nos membres au sujet des ajustements « post » rapprochement si le compilateur présent à l'assemblée est informé avant l'assemblée du nombre ajusté et mis à jour des titres, s'il exerce un contrôle quelconque et s'il rapproche les votes en tenant compte de ces changements. Si les compilateurs ne sont pas informés des ajustements, ils ne pourront donc pas en tenir compte lors du rapprochement des votes. Une situation de survote semblera se produire, alors qu'en fait le compilateur n'a pas été informé du plus récent nombre ajusté de titres au moment de rapprocher des votes. Si les communications étaient meilleures entre les intermédiaires et les compilateurs, il est probable que ce genre de situation ne se produirait pas.

**Prêt d'actions institutionnel** : dans le cas de clients institutionnels qui font partie d'un programme de prêt d'actions, le contrat de prêt de titres prévoit que du prêteur ou de l'emprunteur a le droit de vote. Il



est plus fréquent de transférer le droit de vote à l'emprunteur en même temps que les titres prêtés (voir la réponse à la question 9). Les dépositaires et les courtiers qui agissent en qualité de mandataire pour des clients prêteurs exigent en général que le prêteur demande la restitution des titres prêtés avant la date de clôture des registres pour pouvoir exercer le droit de vote. La procédure de restitution est décrite dans le contrat de prêt de titres. Certains courtiers permettent aux clients prêteurs d'obtenir une procuration de la part de l'emprunteur pour qu'ils puissent voter. Cependant, il est rare en pratique qu'un prêteur demande à un courtier d'obtenir une procuration pour obtenir les droits de vote rattachés à des titres prêtés. Si le courtier reçoit une telle demande, il examinera et vérifiera la position et les parties au contrat avant de remettre la procuration au prêteur. À cause de ces pratiques et parce que la position dans les dossiers et registres du courtier et de la CDS est réduite du nombre de titres prêtés (et assujettie à l'application du processus de rapprochement décrit en réponse à la question 1), la probabilité de la survenue d'une situation de surdéclaration ou de survote dans un tel cas est considérée comme négligeable. S'il y a des problèmes, ils pourront être décelés, notamment par le service de prévention de surdéclaration.

Malgré cette faible probabilité, certains courtiers ont récemment pris d'autres mesures pour améliorer leur système d'arrière-guichet qui leur permettra d'opérer une compensation plus précise des positions longues et courtes, ce qui pourrait régler la question. Nous inciterons les autres courtiers à mettre en place graduellement de telles améliorations pour mieux servir leurs clients. Cependant, nous croyons que la décision relève de chaque courtier et de ses fournisseurs de services. Les changements nécessaires aux systèmes peuvent être plus complexes et coûteux pour certains courtiers que pour d'autres, car cela dépend des fonctionnalités actuelles de leurs services d'arrière-guichet. Nous sommes d'accord que généralement le risque que les prêts d'actions institutionnels puissent nuire à l'intégrité du vote est très faible.

**Comptes sur marge des clients de détail** : les comptes sur marge des clients de détail représentent une tout autre problématique pour le rapprochement. C'est devenu la norme dans le secteur de ne pas réduire un compte sur marge d'un particulier du pourcentage d'actions prêtées sur une base individuelle (ce pourcentage peut changer continuellement). C'est pourquoi le fichier transmis à la date de réponse par le courtier à Broadridge contient entre autres toutes les positions des comptes sur marge des clients de détail. Cette norme a été adoptée pour éviter de mettre au point des changements très complexes aux systèmes (il n'y a actuellement aucun système capable de le faire) nécessaires pour rapprocher individuellement chaque compte de détail avec les titres prêtés en vertu d'une entente de marge, alors que le nombre d'actions est relativement négligeable (on estime que les actions détenues par des clients de détail constituent seulement 20 % de toutes les actions, et que les actions prêtées par les comptes sur marge des clients de détail ne représentent qu'une fraction de ce pourcentage). À cause de cela, et parce que les taux de participation des clients de détail aux scrutins sont en général très faibles, il est extrêmement improbable que le fait de ne pas rapprocher les comptes sur marge des clients de détail puisse modifier l'issue d'un vote par procuration.

En conclusion, nous sommes d'accord que les programmes de prêt de titres peuvent augmenter le risque de surdéclaration. Nous croyons que les ACVM ont raison de mener d'autres consultations auprès

des participants du secteur pour mieux cibler ce qui pourrait faire l'objet de pratiques exemplaires dans le secteur en ce qui concerne le rapprochement de comptes en présence de prêts de titres.

**QUESTION 4 : À quelle fréquence les fichiers administratifs des intermédiaires transmis à Broadridge reflètent-ils les positions sur les actions qui excèdent celles détenues auprès de CDS? Quel est le pourcentage d'exercice des droits de vote rattachés à leurs positions?**

Le secteur considère que des outils, comme le service de prévention de surdéclaration offert par Broadridge, font partie du processus de rapprochement utilisé par les courtiers. C'est un outil qui a été conçu pour examiner et régler des problèmes de rapprochement qui ont été décelés bien avant l'assemblée des actionnaires.

La deuxième sous-question n'est pas claire. S'il s'agit du pourcentage d'exercice des droits de vote rattachés à la position qui excède celle détenue auprès de la CDS, nous suggérons qu'il devrait être de 0 %. Étant donné que la position de la CDS ou la position générale a été transmise à Broadridge, et que le courtier est abonné, le service de prévention de surdéclaration ne permettra pas qu'un vote qui excède la position de la CDS soit transmis au compilateur officiel sans l'intervention de l'intermédiaire. Au moment de l'assemblée, le compilateur officiel ne devrait pas autoriser l'exercice des droits de vote rattachés à plus de 100 % des actions. Les membres de l'ACCVM ne se rappellent pas avoir été contactés par des compilateurs au sujet de problèmes de rapprochement non résolus.

Nous attirons l'attention sur le fait qu'en vertu de l'article 7 du Protocole de l'ACPT concernant les procurations<sup>10</sup>, il ne semble pas que le protocole oblige les compilateurs à demander un autre rapprochement des votes lorsque les agents des transferts ne postent pas les documents de vote par procuration, cependant ils doivent en demander un si l'agent des transferts reçoit une liste des PVNO qui excède la position inscrite. C'est pourquoi en général on ne sait ce que font les compilateurs lorsqu'ils soupçonnent une situation de surdéclaration et de survote. ***Une plus grande transparence sur les procédures suivies par les compilateurs lors des assemblées serait extrêmement utile pour savoir comment sont réglés les problèmes et quelles sont les présomptions évoquées.***

Par ailleurs, si la question vise à connaître le pourcentage de titres détenus par un courtier pour lesquels les droits de vote sont généralement exercés, la réponse varie beaucoup selon l'émetteur et le type d'assemblée. Selon nos membres, il est extrêmement rare que 100 % des droits de vote rattachés à une position soient exercés par un courtier. Les renseignements fournis par Broadridge indiquent que la moyenne globale pour toutes les assemblées du pourcentage d'exercice des droits de vote est généralement d'environ 40 %, en fonction de la taille de l'émetteur.

---

<sup>10</sup>ACPT – Protocole concernant les procurations, mars 2012, page 14.

**QUESTION 5 : Si Broadridge avise un intermédiaire que la position sur les actions de son fichier administratif excède celle de CDS, quels seraient, le cas échéant, les procédés que devrait mettre en place l'intermédiaire pour rapprocher ces positions?**

Consultez la réponse à la question 3 (« post » rapprochement). Comme il a été mentionné précédemment, si les compilateurs ne sont pas informés des ajustements, ils ne pourront pas en tenir compte lors du rapprochement des votes. Une situation de survote semblera se produire, alors qu'en fait le compilateur n'a pas été informé du plus récent nombre ajusté de titres au moment de rapprocher les votes. Nous croyons que cette situation ne se produirait pas si les communications étaient meilleures entre les intermédiaires et les compilateurs.

Nos membres rapportent systématiquement une autre cause qu'ils soupçonnent d'être un facteur majeur pour expliquer ce qui apparaît comme une surdéclaration. Lorsque les actions d'un émetteur sont détenues auprès de la CDS (Canada) et la DTC (États-Unis), des problèmes se sont produits (et continuent à se produire) lorsque la DTC déclare la position au compilateur. Au début (comme le soulignent les mémoires de l'ACCVM transmis en 2010-2011), on croyait que ces problèmes étaient causés par deux situations :

1. On soupçonnait que la position de la DTC n'était pas complètement rapprochée avec celle de la CDS fournie à Broadridge à cause de l'absence de lien électronique. Lors des discussions menées en préparation du présent mémoire, nous avons appris que les positions de la DTC détenues par l'intermédiaire de la CDS au moyen de NYLink ou DTC Direct sont fournies à Broadridge par la CDS, et aussi vraisemblablement au compilateur officiel.
2. Sans une procuration générale de la DTC, on pourrait présumer qu'un intermédiaire surdéclare la position qu'il détient par l'intermédiaire de la DTC. Nos membres croyaient que la DTC ne donnait de procuration générale que directement à l'émetteur et non pas au compilateur (vraisemblablement lorsque les positions ne sont pas transmises, comme il est décrit ci-dessus). Si l'émetteur n'est pas au courant qu'il doit transmettre cette procuration générale de la DTC à l'agent des transferts, ou s'il le fait trop tard, les votes ne pourront pas être rapprochés correctement et à temps.

Lors d'un sondage préliminaire mené en 2011 par quelques-uns de nos membres les plus importants, on a estimé que ce problème serait responsable de 90 % des cas d'apparence de surdéclaration. Au cours des discussions auxquelles ont pris part les membres du groupe de travail de l'ACCVM pour répondre au Document de consultation, on a estimé de nouveau que ce problème serait encore responsable de la grande majorité des cas de surdéclaration soupçonnée. Puisque pour les membres de l'ACCVM le problème de la déclaration de la DTC n'est pas encore réglé et qu'il nuit au rapprochement, nous croyons qu'il faudrait l'étudier davantage pour établir quelles sont les mesures que devrait prendre le secteur et quel aide, le cas échéant, pourraient fournir les organismes de réglementation.

Par ailleurs, comme le souligne la réponse à la question 3, même si les intermédiaires étaient capables de déceler et corriger les problèmes de déclaration de la DTC, il n'en reste pas moins que si les

compilateurs ne sont pas informés des ajustements et qu'ils ne peuvent pas en tenir compte pour rapprocher les votes, il pourrait sembler qu'il s'agit d'une situation de survote.

***QUESTION 6 : Comment les courtiers membres de l'ACCVM s'assurent-ils, dans les faits, que les votes relatifs à des actions prêtées ne sont exercés que s'ils ont reçu une procuration du courtier emprunteur?***

Comme le mentionne la réponse à la question 3 ci-dessus, certains courtiers permettent à des clients prêteurs d'obtenir une procuration de la part de l'emprunteur en vue d'exercer le droit de vote (ou rarement, l'emprunteur, si le prêteur a gardé le droit de vote), mais il est rare en pratique qu'un prêteur demande à un courtier d'obtenir une procuration pour obtenir le droit de vote rattaché à des titres prêtés. Si le courtier reçoit une telle demande, il examinera et vérifiera la position et les parties au contrat avant de remettre la procuration au prêteur.

***QUESTION 7 : Où les intermédiaires documentent-ils les procédés pertinents, et les investisseurs ou les émetteurs ont-ils accès à cette information?***

Les politiques et procédures de chaque courtier en valeurs mobilières sont documentées à l'interne et elles ne sont pas publiées. Nous ne croyons pas que permettre au public de consulter le processus de rapprochement augmentera l'intégrité du processus de vote ou que ce sera d'une grande valeur pour les clients de détail – il est probable qu'il s'agira de documents ou bien trop techniques pour être compris par les clients, ou tellement simplifiés et généraux que leur contenu informatif sera insuffisant pour les clients. Néanmoins, l'ACCVM se demande s'il y aurait des avantages à publier un document au nom du secteur pour décrire les mesures prises par les courtiers en valeurs mobilières pour soutenir le processus de vote par procuration, ou d'autres types de documents d'informations à l'intention du public. Nous soulignons à cet égard l'excellent travail de la SIFMA aux États-Unis.<sup>11</sup>

***QUESTION 8 : Est-il nécessaire de réglementer davantage cette question? Le cadre réglementaire actuel permet-il de répondre aux préoccupations? Quels changements serait-il souhaitable d'apporter pour y répondre?***

Aucun système n'est parfait. Cependant, nous croyons que presque toutes les composantes sont déjà en place pour déceler et corriger les situations pouvant amener une surdéclaration ou un survote. Un remaniement complet des principes et systèmes qui supervisent les marchés des capitaux au Canada n'est pas nécessaire. Peut-être la plus grande amélioration qui tiendrait compte des meilleures composantes actuelles (et qui minimiserait les lacunes qui créent des pertes d'informations) serait un système de communication sans entrave entre les participants. Le système actuel est compliqué. Cependant, il ne faut pas oublier qu'il a été conçu pour permettre aux actionnaires de choisir leur mode

---

<sup>11</sup>Pour plus d'information, consultez le centre de ressources de la SIFMA à : <http://www.sifma.org/education/proxy-resource-center/proxy-resource-center/>.

de participation et protéger leur vie privée, et aussi pour s'adapter à l'abondance des changements technologiques nombreux dans le secteur des valeurs mobilières. Ces principes doivent être respectés.

Comme le mentionne la réponse à la question 4, il serait utile de mieux connaître les présomptions invoquées par les compilateurs et ce qu'ils font dans les rares cas où ils suspectent la présence d'un survote. Le Protocole concernant les procurations publié par l'ACPT ne prévoit pas l'usage obligatoire d'une présomption ou d'une méthode, et comme il a été mentionné précédemment, il n'y a pas d'obligation de communiquer avec l'intermédiaire pour l'aviser de la situation. Nous appuierons toute mesure prise par le secteur ou toute réglementation ayant comme objectif d'uniformiser la conduite des compilateurs lorsqu'il y a des problèmes de rapprochement et pour qu'ils communiquent systématiquement avec les courtiers concernés. C'est avec plaisir que nos membres collaboreront avec les compilateurs pour régler les quelques rares cas de problèmes de rapprochement qui n'ont pas été décelés et réglés avant l'échéance du délai pour voter. L'impression générale qui se dégage des membres de l'ACCVM est que lorsque les compilateurs communiquent avec eux, les problèmes de vote peuvent être réglés de façon efficiente. Pour le reste, nos membres ne peuvent pas se prononcer, car ils n'ont aucune idée de la méthode suivie par les compilateurs durant l'assemblée en présence d'une apparence de survote. Le groupe consultatif sur le vote par procuration suggéré par les ACVM dans le Document de consultation serait un excellent moyen pour établir les « pratiques exemplaires » du secteur et encourager leur utilisation.

## **PRÊT D' ACTIONS**

***QUESTION 9 : Quelle partie (le prêteur ou l'emprunteur) devrait disposer du droit de vote lors d'une opération de prêt d'actions? Les autorités en valeurs mobilières devraient-elles trancher cette question?***

Les contrats types de prêt de titres que choisissent la plupart des courtiers et dépositaires au Canada sont les contrats internationaux de prêt de titres (GMSLA, ISLA) et non pas le contrat de prêt de titres publié par l'OCRCVM (sauf si toutes les parties au contrat sont canadiennes ou s'il s'agit de contrats conclus antérieurement encore en vigueur). Les contrats internationaux de prêt de titres stipulent que l'emprunteur détient le droit de vote rattaché aux titres prêtés.

Nos membres ne sont pas d'accord qu'en présence d'un contrat de prêt, ce soit les organismes de réglementation qui décident qui détient le droit de vote rattaché aux titres prêtés, car cela est en contradiction avec les contrats utilisés dans tous les marchés du monde.

De toute façon, la question du droit de vote rattaché aux titres prêtés, qui fait partie de la problématique du prêt de titres et des systèmes de vote par procuration, ne cause pas de problème (c.-à.-d. établir qui a le droit de vote). Nous croyons que les ACVM devraient mettre l'accent sur les systèmes et pratiques des services d'arrière-guichet qui assurent le suivi du droit de vote rattaché aux titres prêtés – et même là, il n'est pas évident que des améliorations soient nécessaires pour augmenter l'intégrité du système de vote par procuration.

## PROCURATIONS GÉNÉRALES ET PROCURATIONS RESTREINTES

**QUESTION 10 : À quelle fréquence les problèmes de compilation ont-ils été causés par une documentation manquante ou incomplète relativement à une procuration? Comment pourrait-on y remédier?**

Consultez la réponse à la question 5 concernant les titres détenus auprès de la DTC. Cependant, si les compilateurs ne communiquent pas avec nos membres, nos membres ne peuvent pas savoir s'il y a des problèmes de compilation. Comme il a été mentionné précédemment, nous appuierons toute mesure prise par le secteur ayant comme objectif de systématiser davantage les communications entre les compilateurs et les intermédiaires lorsqu'il y a des problèmes de rapprochement.

**QUESTION 11 : À quelle fréquence et dans quelles circonstances les procurations restreintes sont-elles utilisées?**

Il arrive rarement que des courtiers en valeurs mobilières canadiens reçoivent des demandes de clients pour des procurations restreintes. Nous savons que lorsqu'une telle demande est formulée, elle l'est généralement par un investisseur qui donne des instructions de vote à son courtier à la dernière minute. Le vote ne passe pas par le système de Broadridge et il est transmis directement à l'agent des transferts qui agit comme compilateur. Parmi les exemples, il y a le cas de l'investisseur qui pour des raisons quelconques n'a pas obtenu les documents d'assemblée à l'intention des actionnaires et le cas de l'investisseur qui a acheté des titres après la date de clôture des registres et qui veut voter. Le mécanisme de vote avec une procuration restreinte est semblable à celui utilisé par des actionnaires qui détiennent des actifs physiques et qui sont aux prises avec des délais serrés. Cependant, nous soulignons de nouveau que selon nos membres les procurations restreintes sont extrêmement rares, et d'ailleurs certains d'entre eux n'ont jamais été en présence d'une demande pour une procuration restreinte.

**QUESTION 12 : Les intermédiaires disposent-ils de politiques et de procédures documentées sur le moment où ils émettront une procuration restreinte pour un client?**

Les politiques et procédures des courtiers en valeurs mobilières ayant trait au droit de vote rattaché à des actifs physiques sont documentées à l'interne et elles sont semblables au système des procurations restreintes. En général, puisqu'il s'agit d'une rareté, avant d'émettre une procuration restreinte, la demande devra être examinée et approuvée.

**QUESTION 13 : L'intermédiaire qui soumet une procuration restreinte devrait s'assurer que les droits de vote rattachés à une position ne sont pas également exercés au moyen du rapport de compilation envoyé par Broadridge. Les intermédiaires s'en assurent-ils? Dans l'affirmative, comment documentent-ils cette mesure?**

En général, les membres à qui on a demandé des procurations restreintes suivaient des procédures établies déjà et ils ont documenté leurs démarches à l'interne. Dans l'exemple mentionné ci-dessus de l'investisseur qui a acheté des titres après la date de clôture des registres et qui veut voter, le courtier communiquera avec le vendeur du titre (celui qui a les droits de vote selon les registres) pour obtenir une procuration et s'assurer qu'il n'exercera pas les droits de vote rattachés aux titres vendus. Dans le cas d'une procuration restreinte, on avise aussi Broadrigde de « bloquer » le compte en question pour éviter que les droits de vote rattachés à ces titres soient exercés à deux reprises.

Cependant, comme le soulignent les réponses aux questions 4 et 8, lorsque plusieurs procurations sont transmises au compilateur – en particulier lorsque la présence de plusieurs procurations est susceptible d'entraîner un survote – le Protocole concernant les procurations publié par l'ACPT ne précise pas comment le compilateur réglera le problème et ne l'oblige pas à communiquer avec l'intermédiaire afin de rapprocher les votes.

***QUESTION 14 : Est-il nécessaire de réglementer davantage ce sujet? Le cadre réglementaire actuel permet-il de répondre aux préoccupations? Quels changements serait-il souhaitable d'apporter pour y répondre?***

Généralement, nous croyons qu'aucune autre réglementation n'est nécessaire dans ce domaine. Cependant, comme le mentionne la réponse à la question 8, nous appuierons toute mesure prise par le secteur ayant comme objectif de systématiser davantage les communications entre les compilateurs et les intermédiaires lorsqu'il y a des problèmes de rapprochement. Le groupe consultatif sur le vote par procuration suggéré par les ACVM dans le Document de consultation serait un excellent moyen pour établir les « pratiques exemplaires » du secteur et encourager leur utilisation.

#### **SURDÉCLARATION ET SURVOTE**

***QUESTION 15 : À quelle fréquence survient une surdéclaration ou un survote (y compris les survotes en suspens qui sont finalement résolus)***

Consultez les réponses aux questions ci-dessus portant sur la surdéclaration. On y mentionne que si les compilateurs ne communiquent pas avec les membres de l'ACCVM, ils n'ont aucun moyen de savoir si les compilateurs sont aux prises avec des situations où ils suspectent la présence d'une surdéclaration ou d'un survote et ce qu'ils font pour régler les problèmes de rapprochement.

***QUESTION 16 : Dans quelle mesure les situations de surdéclaration ou de survote reflètent-elles réellement un cas où un investisseur tente de voter alors qu'il n'en a pas le droit (par exemple, parce qu'il a prêté une action et qu'il n'était pas habilité à voter à la date de clôture des registres), comparativement à d'autres motifs, comme une documentation manquante relativement à une procuration?***

Consultez la réponse à la question 15 et comme nous le soulignons dans plusieurs réponses, il y a quelques situations ciblées pour lesquelles les communications pourraient être améliorées et elles devraient être examinées plus à fond par les organismes de réglementation.

***QUESTION 17 : La surdéclaration ou le survote est-il plus courant pour certains types d'intermédiaires que d'autres, par exemple, les petits intermédiaires ou ceux qui n'adhèrent pas aux services de Broadridge? Les sollicitations des PVNO effectuées par les émetteurs constituent-elles un facteur de fréquence de surdéclaration ou de survote?***

Nous n'avons aucune raison de croire que les situations de surdéclaration ou de survote surviennent plus fréquemment avec certains types d'intermédiaires. Nous nous sommes rendu compte que les apparences de surdéclaration et de survote semblent plus fréquentes lorsque les actions sont détenues dans plusieurs endroits (DTC/CDS) (voir la réponse à la question 5). Nous suspectons aussi, comme nous le mentionnions dans l'introduction générale, que les problèmes de rapprochement des votes semblent plus fréquents dans les cas isolés d'assemblée des actionnaires particulièrement litigieuse et lorsque plusieurs parties intéressées tentent d'accéder au système, peut-être parce que le délai est très serré avant l'échéance de la procuration de vote. Un examen et une réforme ciblés à ces cas pourraient être suffisants pour mettre fin à des pratiques que les ACVM croient ne pas être dans le meilleur intérêt des marchés des capitaux.

***QUESTION 18 : Si Broadridge avise un intermédiaire d'un survote en suspens, quels sont les procédés mis en place par l'intermédiaire pour rapprocher les positions sur les actions?***

Consultez les réponses aux questions 3, 5 et 6 ci-dessus concernant la surdéclaration.

***QUESTION 19 : Où les intermédiaires documentent-ils les procédés pertinents, et les investisseurs ou les émetteurs ont-ils accès à cette information?***

Consultez la réponse à la question 7.

***QUESTION 20 : Est-il nécessaire de réglementer davantage ce sujet? Le cadre réglementaire actuel permet-il de répondre aux préoccupations? Quels changements serait-il souhaitable d'apporter pour y répondre?***

Consultez la réponse à la question 8. Nous soulignons de nouveau notre appui à toute mesure prise par le secteur ayant comme objectif de systématiser davantage les communications entre les compilateurs et les intermédiaires lorsqu'il y a des problèmes de rapprochement.



## SYSTÈME DE BOUT EN BOUT DE CONFIRMATION DES VOTES

**QUESTION 21 : Broadridge nous a informés qu'elle avait commencé à élaborer une fonctionnalité complète de confirmation des votes. Au Canada, où en sont la formulation et l'élaboration d'une fonctionnalité complète de confirmation des votes?**

Nous savons que Broadridge fournira aux ACVM un compte-rendu du développement du système de bout en bout de confirmation qui sera offert au Canada. Consultez la réponse à la question 2.

**QUESTION 22 : Quelle fonctionnalité devrait faire partie d'un système de confirmation des votes de bout en bout? Par exemple, l'anonymat d'un votant devrait-il être intégré à la fonctionnalité, ou l'efficacité du système est-elle tributaire de la divulgation de son identité? À quelle étape du processus de vote par procuration les investisseurs devraient-ils recevoir la confirmation que leur vote sera accepté et à quel niveau, soit au niveau de l'intermédiaire soit au niveau du compte de l'investisseur?**

Comme le mentionne la réponse à la question 2, le facteur clé pour garantir le bon fonctionnement du système de bout en bout de confirmation au Canada est la participation de toutes les parties qui possèdent des informations sur les droits de vote des actionnaires – sinon, il ne s'agira pas d'un véritable système « de bout en bout » de confirmation. Pour y arriver, les compilateurs officiels doivent dévoiler les votes qu'ils ont reçus, acceptés et compilés et révéler les présomptions invoquées lorsqu'il y a un litige sur le scrutin durant l'assemblée. La divulgation de l'identité du votant n'est pas nécessaire pour que le système fonctionne et la notion de PVO et PVNO (voir ci-dessous la réponse à la question 23) doit être conservée. En général, la confirmation devrait provenir du compte de l'investisseur ou du compte du gestionnaire lorsqu'il s'agit de comptes gérés.

### NOTION DE PROPRIÉTAIRE VÉRITABLE OPPOSÉ (PVO) ET NON OPPOSÉ (PVNO)

**QUESTION 23 : Existe-t-il des cas précis où la notion de PVO et PVNO a compromis l'exactitude et la fiabilité du vote par procuration?<sup>12</sup>**

#### **a. Appui à la notion de PVO et PVNO**

Le Document de consultation mentionne que « D'aucuns suggèrent que la notion de propriétaire véritable opposé et non opposé réduit la fiabilité des votes par procuration ». Nous considérons que la notion de PVO et PVNO ne nuit pas au processus de rapprochement des votes. Nous avons décelé certains cas pour lesquels l'application de la notion de PVO et PVNO a privé des actionnaires de leur droit de vote (mais n'a pas touché à la validité du processus de rapprochement lui-même). Nous croyons que ces problèmes peuvent être réglés tout en maintenant la notion de PVO et PVNO. Nous soulignons

---

<sup>12</sup>La réponse de l'ACCVM à la question 23 est inspirée du mémoire du 31 mars 2011 à la CVMO mis à jour le cas échéant pour tenir compte des conditions actuelles et des discussions menées dans le secteur.

de nouveau ce que nous avons répondu à des questions précédentes que les mesures prises par les compilateurs pour rapprocher les votes avant et à la fin de l'assemblée des actionnaires doivent être transparentes et cohérentes, indépendamment de la procédure suivie pour distribuer les documents relatifs à l'assemblée (que la liste des PVNO ait été fournie à l'agent des transferts pour les envois postaux ou que les documents soient distribués aux PVO et PVNO par les intermédiaires ou des mandataires).

Nous ne croyons pas que l'application de la notion de PVO et PVNO devrait être réexaminée par les organismes de réglementation. Les investisseurs de détail restent soucieux de protéger leur vie privée et d'éviter le démarchage non autorisé; d'ailleurs, plus de la moitié de tous les propriétaires véritables ont choisi de continuer à faire partie des PVO. Les membres de l'ACCVM reçoivent encore des plaintes des clients de détail aux prises avec ce qu'ils perçoivent comme des communications importunes et non désirées de la part de tiers qui ont obtenu les listes des PVNO en vertu du Règlement 54-101. Il est évident que des investisseurs insatisfaits, si on leur donne le choix, choisiront l'instauration d'un système semblable à celui de la « liste nationale de numéros de télécommunication exclus ». Les membres de l'ACCVM suggèrent souvent ce système s'ils sont au courant des préoccupations des clients sur la protection de leur vie privée.

L'application de la notion de PVO et PVNO est un système complexe qui a obligé les services d'arrière-guichet à créer des fonctionnalités et systèmes dont la mise en œuvre a nécessité beaucoup de ressources. Cependant, éliminer cette notion causera aussi un nombre aussi important de conséquences complexes qui doivent être prises en considération :

- Il y aura des conséquences sur la protection de la vie privée des actionnaires et l'usage et la distribution des informations aux actionnaires, particulièrement avec les tiers (voir ci-dessous).
- Il y aura des conséquences sur les actionnaires institutionnels et leur mode de fonctionnement, car nous savons que presque tous les actionnaires institutionnels sont des PVO.
- Il y aura des conséquences sur les services de gestion discrétionnaire de portefeuille offerts par les courtiers en valeurs mobilières à leurs clients, car il faut que les actionnaires soient des PVO pour profiter de ces services.
- Il y aura de graves répercussions sur l'exploitation (changements des codes, procédures et informations à fournir lors de l'ouverture du compte et application des règles en matière de connaissance du client) et une augmentation des frais.
- Il y aura des conséquences pour les entités qui devront aviser les actionnaires qui sont des PVO (ils représentent plus de 50 % des actionnaires) qu'ils ne sont plus dorénavant des PVO et les informer des conséquences de ce changement.

En dernier ressort, ce sont les organismes de réglementation qui devront évaluer les avantages d'un changement de système en fonction des coûts et établir si les actionnaires en profiteront.

Concernant cet aspect, nous remarquons que les récents changements au Règlement 54-101 (entrés en vigueur le 11 février 2013) prévoient des règles plus sévères sur l'utilisation des listes de PVNO par d'autres parties que les émetteurs assujettis. Limiter l'accès de tiers aux informations sur les actionnaires et rassurer les actionnaires que leurs renseignements personnels sont protégés et qu'ils peuvent être utilisés seulement lors de certaines situations qui concernent les actionnaires sont des facteurs qui peuvent inciter les actionnaires à être des PVNO.

***b. Privation du droit de vote des actionnaires qui sont des propriétaires véritables opposés (PVO)***

Tous les propriétaires véritables ont le droit de recevoir les documents de procuration et de voter lors d'assemblées des actionnaires. Cependant, on doit aussi tenir compte de la protection de la vie privée. Les investisseurs sont de plus en plus sensibilisés à la protection de leur vie privée. Ils veulent protéger leurs renseignements personnels et limiter la capacité des émetteurs et de leurs mandataires à communiquer avec eux directement. Les PVO n'ont pas renoncé à recevoir les communications destinées aux actionnaires et à l'utilisation d'une procuration pour voter. Cependant, le Règlement 54-101 leur permet d'interdire aux intermédiaires de divulguer des renseignements sur le propriétaire véritable ayant trait à la propriété des titres.

Le Règlement 54-101 ne précise pas qui doit payer pour transmettre aux PVO qui ont choisi de les recevoir les documents destinés aux actionnaires. Nous sommes d'accord avec les changements apportés en février 2013 au Règlement 54-101 qui renseignent davantage les actionnaires sur le choix des émetteurs de payer pour les envois postaux aux PVO. Cependant, nous croyons encore que le Règlement 54-101 devrait être modifié de nouveau pour préciser que les émetteurs assujettis doivent payer pour les envois postaux aux PVO comme il est indiqué ci-dessous.

Actuellement, l'article 2.14 du Règlement 54-101 stipule que les émetteurs assujettis doivent payer pour les envois postaux aux PVO *qui ne veulent pas recevoir de documents*. L'article permet donc implicitement aux émetteurs assujettis de poster (et payer) des documents non désirés aux actionnaires qui ont demandé de ne pas les recevoir. Cependant, les PVO *qui veulent recevoir les documents* peuvent être privés de leur droit de vote par un émetteur qui ne veut pas payer pour les envois postaux. C'est une situation bizarre et inéquitable et il n'est pas normal que le règlement soit muet à cet égard, alors que dans tous les autres cas, l'émetteur assujetti doit payer pour l'envoi postal. Les émetteurs devraient avoir l'obligation de communiquer avec leurs actionnaires lorsqu'il s'agit de questions qui touchent la société. Sinon, les PVO seront pénalisés parce qu'ils veulent protéger leur vie privée et limiter le démarchage de tiers.

Nous croyons qu'il y a aussi beaucoup de malentendus sur l'interprétation du Règlement 54-101 – il y a une confusion entre les actionnaires qui sont des PVO et les actionnaires qui ne veulent pas recevoir les documents. Il y a suffisamment de données empiriques pour conclure que beaucoup de participants se trompent, car ils croient que les PVO ont choisi de ne pas recevoir les communications destinées aux actionnaires et de ne pas voter ou ne pas recevoir de documents. Les organismes de réglementation devraient examiner davantage cette situation. Les émetteurs peuvent croire qu'ils agissent

conformément au choix des PVO en les excluant des envois postaux, alors qu'en fait ils privent ces actionnaires de la possibilité de voter par procuration.

Les statistiques confirment cette conjecture : à la fin de juin 2013, 37 % des émetteurs ne payaient pas pour l'envoi aux PVO de documents ayant trait aux procurations. Lorsque les émetteurs obtenaient les listes de PVNO et postaient directement les documents ayant trait aux procurations avec l'aide de leurs agents de transfert, 48 % des émetteurs ne payaient pas pour l'envoi aux PVO. Selon nous, il s'agit d'une situation claire et quantifiable de privation de droit de vote des actionnaires – dans ce cas, les émetteurs ont décidé de ne pas transmettre les documents relatifs à l'assemblée des actionnaires à des actionnaires qui n'ont pas renoncé au processus de vote par procuration.

On présume parfois que les intermédiaires devraient, ou pourraient, payer pour les envois postaux aux PVO et refiler ces coûts aux actionnaires. Or, la plupart des sociétés de courtage ont déclaré qu'elles ne sont pas capables de refiler ces coûts à cause d'un certain nombre de raisons. En effet, conscientes de la forte concurrence dans le secteur, elles hésitent à exiger de leurs clients de payer les montants minimes des envois postaux (même si la somme de ces montants minimes est élevée), car elles craignent que les clients les trouvent « mesquines », et c'est aussi à cause de la complexité que représentent le suivi et la réclamation de ces coûts à chaque client et pour chaque titre. Les sociétés de courtage subissent également beaucoup de pression de la part des clients pour augmenter le rendement de leur portefeuille et elles ont été blâmées récemment par le gouvernement et les organismes de réglementation pour les frais qu'ils facturent à leurs clients.

Mais, peut-être le plus important, c'est que les PVO ne doivent pas être pénalisés en leur imposant de payer les postaux d'envoi parce qu'ils veulent protéger leur vie privée alors que les propriétaires inscrits ou les PVNO ne les paient pas. Nous croyons que faire payer les actionnaires pour ce « service », comme un numéro de téléphone confidentiel, est une notion dépassée. Il y a un changement de mentalité au sujet de la protection de la vie privée. Le public considère maintenant que la protection de la vie privée est la norme, et que la divulgation de renseignements personnels nécessite un consentement – et qu'il n'a pas à payer pour cela.

En présence d'exigences contradictoires, la plupart des sociétés de courtage n'ont d'autre choix que d'absorber les coûts – mais ces coûts augmentent. Les plus petites sociétés de courtage n'ont pas les moyens d'absorber des augmentations de coûts alors qu'elles sont aux prises avec des marchés volatils et des coûts réglementaires à la hausse.

Un des objectifs fondamentaux du Règlement 54-101 est de « définir équitablement et clairement les obligations de chaque intervenant dans le processus de communication avec les porteurs de titres »; la première étape pour y parvenir est de déclarer que les émetteurs doivent considérer que les coûts afférents aux communications avec tous leurs actionnaires sont un coût inévitable pour faire affaire comme entreprise inscrite en bourse. Les intermédiaires peuvent collaborer, cependant ils ne doivent pas être tenus responsables des dépenses encourues par les émetteurs pour se conformer à leurs obligations de société. De leur côté, les actionnaires ne doivent pas être pénalisés parce qu'ils veulent

protéger leurs renseignements personnels. L'introduction des nouvelles technologies, incluant les procédures de notification et d'accès, devrait beaucoup compenser les coûts de ces envois. Il paraît donc raisonnable que les émetteurs garantissent que tous les actionnaires qui veulent des documents puissent les obtenir. Les statistiques publiées récemment par Broadridge montrent qu'en 2013 plus de 160 émetteurs se servent du service de notification et d'accès de Broadridge pour les communications au sujet des procurations, et que les coûts d'impression et d'affranchissement ont diminué de plus de 80 %.<sup>13</sup>

***QUESTION 24 : Le fait d'accorder temporairement aux émetteurs et aux compilateurs officiels l'accès à l'identité des PVO pour les besoins de la compilation permettrait-il d'accroître la fiabilité et l'exactitude du vote par procuration? Le processus de rapprochement serait-il ainsi plus efficace? Cette situation serait-elle préjudiciable aux investisseurs?***

Nous croyons que la plupart des émetteurs et compilateurs connaissent déjà l'identité de la plupart de leurs plus importants actionnaires institutionnels (qui constituent la grande majorité des actionnaires qui sont des PVO) à cause des déclarations d'initiés obligatoires en vertu des lois sur les valeurs mobilières. Comme il a été mentionné précédemment, les membres de l'ACCVM reçoivent souvent des plaintes de clients PVNO qui sont l'objet de communication de la part de mandataires des émetteurs et de personnes sollicitant des procurations. Le nombre de plaintes monterait en flèche si l'identité des PVO – particulièrement ceux qui ont demandé de ne pas dévoiler leur identité – était fournie aux émetteurs ou à leurs mandataires, même temporairement. Une fois publiés, il sera très difficile, pour ne pas dire impossible, de limiter l'utilisation des renseignements personnels. Selon nous, fournir ce genre de renseignements (et subir les conséquences d'une possible opinion publique négative) ne vaut pas la peine par rapport au peu d'information recueillie pour un sous-ensemble d'actionnaires de détail relativement petit que constituent les PVO.

## **GESTIONNAIRES DE PLACEMENTS/COMPTES GÉRÉS**

***QUESTION 25 : Les comptes gérés connaissent-ils réellement les problèmes mentionnés ci-dessus? Dans l'affirmative, pourquoi les investisseurs ne reçoivent-ils pas une demande d'instructions de vote ou la reçoivent-ils en retard?***

Nos membres ne sont généralement pas au courant des problèmes rapportés dans le Document de consultation et personne ne leur en a parlé. Cependant, nous avons lu le rapport auquel fait référence le Document de consultation et nous faisons des démarches actuellement pour rencontrer nos homologues du secteur de la gestion de portefeuille pour mieux comprendre leurs difficultés. Dans le cadre d'une autre consultation menée par les ACVM, nous croyons que les gestionnaires de portefeuille, les conseillers en placement et les dépositaires devraient en faire partie.

---

<sup>13</sup>Pour plus de détails, consulter : <http://media.broadridge.com/documents/Broadridge-Proxy-Season-Stats-2013-Canada.pdf>.

**QUESTION 26 : Les clients en sont-ils informés et, le cas échéant, quels sont leurs recours?**

Comme il a été mentionné précédemment, nous ne sommes pas en général au courant des problèmes mentionnés dans le Document de consultation. Cependant, nous voulons en savoir plus sur l'incidence de ces problèmes, et en discuter, avant d'élaborer des solutions possibles.

**QUESTION 27 : Est-il nécessaire de réglementer davantage ce sujet? Le cadre réglementaire actuel permet-il de répondre aux préoccupations? Quels changements serait-il souhaitable d'apporter pour y répondre?**

Puisque nous n'avons pas pu confirmer la présence des problèmes mentionnés dans le Document de consultation, nous ne croyons pas qu'il existe pour le moment un besoin de réglementation. Nous soulignons de nouveau que des discussions devraient s'engager pour connaître l'incidence des problèmes et permettre au secteur de créer des pratiques exemplaires afin de les régler.

Nous soulignons de nouveau ce que nous avons répondu à la question 23 ci-dessus que le maintien de la notion de PVO et PVNO dans la réglementation actuelle est important pour les actionnaires institutionnels et de détail, les gestionnaires de portefeuille et les courtiers en valeurs mobilières qui offrent des services de gestion discrétionnaire de portefeuille. Éliminer cette notion aura un impact sur toutes ces parties intéressées ainsi que sur leur mode de fonctionnement.

## **RESPONSABILITÉ DES FOURNISSEURS DE SERVICES**

**QUESTION 28 : Quels mécanismes ont-ils été mis en place pour favoriser la responsabilisation des divers fournisseurs de services dans le vote par procuration? Ces mécanismes sont-ils efficaces?**

En dernière analyse, nous croyons que la plupart des fournisseurs de services tiennent aussi compte de l'intégrité du système de vote des actionnaires dans leur mode de fonctionnement. Les mécanismes du marché, les règles en vigueur et les lignes directrices ont réussi assez bien jusqu'à maintenant à favoriser la responsabilisation. Le développement du système de confirmation des votes de bout en bout de Broadridge, et d'autres outils et rapports préparés par Broadridge pour faciliter le processus de rapprochement des votes (p. ex. le service de prévention de surdéclaration, etc.) sont des exemples de services créés pour satisfaire la demande du marché d'une plus grande responsabilisation. Comme il a été mentionné en réponse à la question 2, nous souhaitons que les autres parties intéressées du secteur et les fournisseurs de services, incluant les courtiers et compileurs, participent à ce projet pour qu'il puisse réussir. Comme il a été mentionné en réponse à la question 8, nous appuierons toute mesure prise par le secteur ou toute réglementation ayant comme objectif d'uniformiser la conduite des courtiers et compileurs lorsqu'il y a des problèmes de rapprochement de votes.

Nous croyons que plus de demandes de la part de nos membres et de leurs clients et de meilleures communications résulteront généralement en une augmentation globale de la demande aux fournisseurs de services pour de meilleurs renseignements, produits et services. L'infrastructure du vote

par procuration (et les règles correspondantes) est déjà adaptée aux demandes des clients actionnaires qui veulent des services meilleurs et plus efficaces, davantage de documents électroniques et la disparition du support papier, et plus de protection de la vie privée. Ces demandes ont relevé les normes en matière de pratiques exemplaires qui s'appliquent à nos membres et à leurs fournisseurs de services. Si les participants du secteur ne se conforment pas à ces normes, ou s'ils agissent systématiquement contre les meilleurs intérêts des actionnaires ou d'une manière qui nuit à l'intégrité du système, alors les organismes de réglementation pourraient intervenir et fournir davantage de directives.

***QUESTION 29 : Est-il nécessaire de réglementer davantage ce sujet? Le cadre réglementaire actuel permet-il de répondre aux préoccupations? Quels changements serait-il souhaitable d'apporter pour y répondre?***

Nous soulignons de nouveau ce qui avait été mentionné dans nos commentaires introductifs que le rôle crucial des ACVM devrait être de faciliter les discussions et la coopération entre tous les participants pour (i) déceler les problèmes les plus importants touchant l'intégrité du système de vote des actionnaires au Canada et d'en établir les priorités; et (ii) cibler les améliorations et ajouts (certains d'entre eux peuvent déjà être en développement) et en tirer parti pour régler les problèmes qui ont été décelés et avantager au maximum les actionnaires. Les discussions sur l'infrastructure du vote par procuration devraient inclure les divers fournisseurs de services et cela pourrait être une mesure importante en vue de favoriser la responsabilisation. Nous ne recommandons pas d'aller plus loin avec la réglementation ou les lignes directrices avant d'avoir entamé les discussions.

## **CONCLUSION**

L'ACCVM et l'ACPT croient qu'une collaboration continue avec les ACVM est indispensable pour la mise au point d'une réglementation qui établit le juste équilibre entre la responsabilisation et l'usage efficace des ressources pour que le processus de vote par procuration fonctionne bien au Canada. Nous demandons instamment aux ACVM de se pencher sur les objectifs généraux présentés dans la section d'introduction de la présente lettre, et aussi sur nos réponses plus détaillées aux questions, avant d'aller plus loin avec ce projet réglementaire. Nous souhaitons que les ACVM tiennent compte des conséquences pratiques (incluant les coûts) pour tous les participants au marché qui seront assujettis à ces changements réglementaires, et nous espérons avoir l'occasion de nous entretenir de la présente lettre avec des représentants des ACVM.

Veuillez agréer nos salutations distinguées.

*"Rob Ferguson"*

Président

Association canadienne des prêteurs de titres (ACPT)

*"Andrea Taylor"*

Directrice

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)