



Le 10 juillet 2014

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

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
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

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

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

Madame, Monsieur,

Nous avons pris connaissance de l'*Avis de consultation publique des ACVM – Projet d'Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil de vote* (« projet d'Avis »). La Caisse remercie les autorités en valeurs mobilières du Canada (« ACVM ») de lui donner l'opportunité de commenter ce document.

La Caisse rappelle qu'elle a soumis ses commentaires sur le *Document de consultation publique 25-401 – Perspectives de réglementation des agences de conseil en vote*. Elle reprendra ici certains d'entre eux pour appuyer son raisonnement.

La Caisse

Conformément à sa loi constitutive, la Caisse gère des fonds provenant de ses déposants, principalement des régimes de retraite et d'assurance publics et privés. Elle est l'un des plus importants gestionnaires de fonds institutionnels au Canada et elle gère à long terme.

Chaque année, elle analyse toutes les questions soumises aux assemblées d'actionnaires des entreprises cotées dans lesquelles elle a un investissement.

Au cours de l'année 2013, la Caisse a ainsi voté sur 40 601 résolutions dans 3 972 assemblées d'actionnaires de sociétés à travers le monde. Toutes les positions de vote de la Caisse dans des sociétés canadiennes et américaines sont publiées sur son site Web (www.lacaisse.com).

Lorsque la Caisse exerce son droit de vote, elle bénéficie de ressources suffisantes lui permettant de saisir l'ensemble des enjeux liés à une résolution.

En effet, l'exercice du droit de vote à la Caisse est effectué par une équipe interne pour les assemblées d'actionnaires de sociétés canadiennes et américaines¹. Certaines résolutions, si la complexité du sujet l'exige, feront l'objet de consultations plus poussées auprès de personnes au sein de la Caisse.

La Caisse a recours aux services des agences de conseil en vote pour alimenter sa réflexion lorsqu'elle se positionne par rapport à une résolution quelconque. Ce faisant, elle retient les services de plus d'une agence de conseil en vote.

Les recommandations fournies par ces agences, au même titre que les documents d'information des sociétés publiques et l'analyse de ses gestionnaires et personnel expert sont des outils précieux qui ensemble permettent à la Caisse d'exercer son droit de vote de façon éclairée.

La Caisse procède à ses propres analyses et décide du vote sans qu'il ne soit nécessairement le même que celui recommandé par les agences de conseil en vote.

Commentaires généraux

Compte tenu de l'utilisation qu'elle fait des services des agences de conseil en vote, la Caisse ne voyait pas la nécessité d'une intervention réglementaire à leur endroit sauf pour la question des conflits d'intérêts et particulièrement des services rendus aux entreprises pour lesquelles elles fournissent également des recommandations de vote. Cela dit, le projet d'Avis propose des indications qui sont normatives plutôt que prescriptives. De plus, elles reflètent généralement les pratiques mises en place par les principales agences qui œuvrent au Canada.

¹ Pour les entreprises à l'international, le vote est effectué par un fournisseur externe, selon les politiques et les directives de la Caisse. La Caisse a ainsi engagé une agence de conseil en vote qui est responsable de voter les résolutions pour les entreprises conformément à la politique de la Caisse sur l'exercice du droit de vote (la « Politique » est disponible sur son site Internet).

Par ailleurs, la Caisse a consulté les documents qui ont alimenté la réflexion des ACVM et qui leur ont permis de formuler le projet d'Avis, notamment celui du *Best Practice Principles for Governance Research Providers Group* intitulé *Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis*, publié en mars 2014 (« Principes »). Il s'agit d'un groupe d'agences en conseil de vote qui a élaboré ce document de meilleures pratiques. Les membres de ce groupe s'engagent à respecter les principes élaborés. Les deux principales agences œuvrant au Canada – ISS et Glass Lewis – y ont participé. On constate que le projet d'Avis est largement inspiré des Principes, à quelques exceptions près, qui sont déjà acceptés par les agences qui seraient visées par le projet d'Avis.

Aussi, dans ce contexte, la Caisse donne son appui au projet d'Avis et ses indications sous réserve des commentaires qui suivront.

Les agences de conseil en vote pourraient toutefois être invitées à expliquer les raisons pour lesquelles, elles ne se conformeraient pas à ces indications. Les Principes comportent ce volet.

Questions spécifiques

1. Approuvez-vous les pratiques recommandées aux agences de conseil en vote?

De façon générale, la Caisse est d'accord avec les pratiques recommandées aux agences de conseil en vote. Elles reflètent en grande partie les pratiques en place. Voici nos remarques à l'égard de certaines sections du projet d'Avis.

Objet. La portée de ce projet d'Avis s'étend aux communications avec les médias et le public. La Caisse s'interroge sur la pertinence de cette large portée. Elle en discutera plus amplement à la section sur les communications.

Conflits d'intérêts. La Caisse est d'avis qu'il s'agit d'une des plus importantes sections du projet. Les conflits d'intérêts réels et potentiels doivent être gérés et divulgués clairement pour assurer l'intégrité et la crédibilité des services offerts par les agences de conseil en vote.

La Caisse est principalement préoccupée par l'offre de services par certaines agences à la fois aux investisseurs pour les recommandations de vote et aux émetteurs pour des conseils en gouvernance. La meilleure façon d'éviter de tels conflits serait d'interdire aux agences de fournir des services directement aux émetteurs. La Caisse comprend que certaines agences de conseil en vote s'abstiennent de fournir de tels services et se consacrent à la fourniture de recommandations de votes aux actionnaires. Cela dit, si une telle avenue n'est pas envisagée, nous croyons que les mesures pour éviter, gérer et divulguer les conflits d'intérêts réels et potentiels doivent être très rigoureuses.

Le projet d'Avis offre un bon portrait de la situation et prévoit des mesures qui permettent de bien encadrer la situation des conflits d'intérêts. Nous sommes d'avis que toute agence

de conseil en vote devrait adopter ces mesures et s'assurer de leur efficacité. La Caisse souhaiterait toutefois voir de façon plus explicite une indication à l'effet que les clients institutionnels puissent requérir en tout temps, sur une base confidentielle, la liste des émetteurs qui reçoivent des services de conseil en gouvernance par la même agence ou par une personne lui étant liée.

Transparence et exactitude des recommandations de vote. La Caisse est d'avis que la transparence des processus de recherche et de formulation de recommandations de vote est pertinente et nécessaire pour les clients investisseurs et les émetteurs. Ils doivent connaître les politiques, les procédures et les mesures de protection et de contrôle afin de s'assurer de l'exactitude et la fiabilité des données utilisées. La divulgation de l'ensemble de ces éléments sur les sites Web des agences de conseil en vote est souhaitable dans la seule optique d'informer les émetteurs qui ne sont pas clients et d'offrir une description du processus aux clients potentiels.

Ce volet du projet d'Avis nous semble relever davantage de la relation client – fournisseur de services. Nous sommes toutefois tout à fait d'accord avec les recommandations de transparence à l'égard des émetteurs.

Élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration. Les remarques faites à la rubrique précédente s'appliquent également à la présente. La Caisse est d'accord avec l'approche consultative proposée qui existe déjà dans le marché. La consultation auprès des investisseurs et des émetteurs nous semble essentielle à l'élaboration de lignes directrices représentatives. Par contre, nous ne sommes pas d'accord avec la consultation auprès du public en général. Il semble qu'une telle recommandation va au-delà des intérêts des parties dans la relation privée entre les clients institutionnels et les fournisseurs de services. Nous ne voyons pas quelle serait la valeur ajoutée par cette consultation.

Communication avec les clients, les participants au marché, les médias et le public. La Caisse est d'avis qu'il est opportun de fournir des indications quant aux communications avec les clients et les participants au marché. Toutefois, elle ne voit pas la nécessité de recommander l'élaboration de politiques et processus de communications avec le public. Les agences sont libres de le faire si elles le jugent utile mais ça ne doit pas nécessairement faire partie des indications du projet d'Avis.

Pour ce qui est des médias, il peut être utile de les inclure afin de s'assurer qu'un encadrement soit en place et connu des clients et participants au marché lors de divulgations publiques de recommandations de vote. Il est utile pour ceux-ci de connaître à l'avance les pratiques de divulgation des agences auprès des médias.

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?

Non, sauf peut-être pour des remarques faites à la question #1 sur les conflits d'intérêts.

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?

Ce projet d'Avis favorise la communication d'information aux différents intervenants, en ce sens qu'il propose un cadre plus formel à ce qui existe déjà. Les processus de communication proposés sont pour la plupart déjà en place et le projet d'Avis les encourage et les propose comme modèle pour toute agence de conseil en vote.

Nous réitérons toutefois nos remarques faites auparavant quant à la pertinence d'élaborer des processus de communication avec les médias et le public sur une base générale.

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?

La désignation d'une personne dédiée à la gestion des conflits d'intérêts est souhaitable et permet d'assurer l'application des politiques et processus élaborés à ce sujet ainsi que des mesures de contrôle à cet égard. À noter qu'il s'agit d'un élément qu'on ne retrouve pas dans les Principes mais qui nous semble justifié.

Toutefois, nous ne voyons pas la pertinence de faire participer cette personne à la formulation des recommandations de vote ou à l'élaboration des lignes directrices. En fait, il faut préserver la neutralité de cette personne et une telle participation risquerait de l'entacher. Cela dit, cette personne aurait avantage à participer à l'établissement des politiques et processus relatifs à ces sujets dont il est question aux articles 2.2 par. 3a) et 2.3 par. 2a) du projet d'Avis afin de minimiser les risques de conflits d'intérêts.

Cette personne pourrait également prendre part aux questions de communications compte tenu de la divulgation requise par le projet d'Avis.

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?

Le caractère d'indépendance de la recherche nous semble primordial pour ce type de services. Les investisseurs institutionnels veulent pouvoir se fier à des rapports de recherche indépendants pour effectuer leurs analyses en matière de vote.

Les agences de conseil en vote n'ont pas toutes le même modèle. Certaines décident sciemment de ne pas communiquer avec les émetteurs (sauf pour correction d'erreurs) afin de préserver ce caractère indépendant de la recherche. Partant de ce constat, il n'est pas souhaitable, même dans le cadre d'indications normatives, de requérir

systématiquement un échange avec les émetteurs pendant le processus d'élaboration des recommandations de vote. Chaque agence devrait pouvoir décider de son modèle. Celui-ci doit toutefois être clairement divulgué.

Les émetteurs bénéficient de la circulaire dans laquelle ils peuvent inclure toute information nécessaire à l'exercice du droit de vote par les investisseurs. Ils peuvent de plus, en tout temps communiquer avec ces derniers afin de discuter plus amplement de certains enjeux ou même des recommandations de vote faites par les agences s'ils sont en désaccord.

Toutefois, il est impératif qu'un processus transparent de communication avec les émetteurs soit en place afin de permettre la correction d'erreurs factuelles.

Pour les investisseurs, ce qui importe est de :

- s'assurer du caractère indépendant de la recherche
- connaître les processus de communication des agences avec les émetteurs et les raisons qui les sous-tendent
- être assuré que les erreurs factuelles puissent toujours être signalées, corrigées et que la divulgation à cet égard soit faite
- être assuré que les échanges ne mènent pas à des conflits d'intérêts et si c'est le cas, en être informé.

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?

Nous sommes d'avis que ce sujet relève de la relation privée entre le client et le fournisseur de services. Il existe plusieurs situations différentes quant à l'utilisation totale ou partielle du vote automatique et il appartient aux deux parties de s'entendre sur le fonctionnement et les processus de communication entre elles.

Conclusion

La Caisse appuie le projet d'Avis dans la mesure où il reflète de façon générale les pratiques des agences en conseil de vote déjà en place et les Principes qu'un groupe d'entre elles ont élaborés. Dans ce contexte, les agences de vote pourraient être invitées à expliquer pourquoi elles n'adoptent pas ces indications, le cas échéant.

La Caisse encourage toutefois les ACVM à revoir la situation de conflits d'intérêts relative aux services de conseil en gouvernance offerts aux émetteurs, et à exiger une divulgation plus précise auprès des clients institutionnels qui reçoivent les recommandations de vote à l'égard de ces émetteurs.

Par ailleurs, de l'avis de la Caisse, les préoccupations que l'on vise à aborder dans ce projet d'avis s'insèrent dans un contexte problématique plus large à l'égard du système de vote par procuration. La Caisse encourage donc les autorités à les inclure également dans les travaux entrepris de revue plus globale des inefficacités et lacunes quant à l'intégrité du système dans son ensemble.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments les plus distingués.



Ginette Depelteau,
Vice-Présidente Principale,
Conformité et Investissement responsable