

Avis 25-301 des ACVM

Le point sur le Document de consultation 25-401 des ACVM, *Perspectives de réglementation des agences de conseil en vote*

Le 19 septembre 2013

Introduction

Le 21 juin 2012, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** » ou « **nous** ») ont publié 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 financiers du Canada, et de circonscrire, s'il y a lieu, les mesures que les ACVM devraient prendre pour y répondre.

Le présent avis fait le point sur l'état de la consultation.

Contexte

Dans le contexte canadien, on en savait peu sur l'utilisation que les investisseurs institutionnels font des services des agences de conseil en vote, et sur la mesure dans laquelle ils y ont recours. En outre, il n'était pas clair si les investisseurs institutionnels partageaient les préoccupations soulevées.

Nous souhaitons recueillir les opinions et davantage d'information afin d'évaluer si nous devons 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.

Résumé des commentaires

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. Nous avons étudié les commentaires et remercions tous les intervenants de leur participation.

Les commentaires diffèrent selon les groupes de participants au marché. En voici un bref résumé :

- 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 des émetteurs 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 sont fondées sur leur évaluation des propositions et leurs lignes directrices en matière de vote par procuration. Ils précisent ne pas suivre 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.
- En général, les intervenants s'accordent à penser que le modèle opérationnel ou la structure de propriété des agences de conseil en vote peut entraîner des conflits d'intérêts. La majorité des émetteurs estiment qu'il existe des conflits d'intérêts au sein des agences de conseil en vote et qu'ils ne sont pas correctement atténués. En revanche, la majorité des investisseurs institutionnels reconnaissent que ces conflits d'intérêts peuvent survenir, mais considèrent qu'ils sont adéquatement relevés, gérés et déclarés.
- Les émetteurs s'interrogent sur la qualité des recommandations de vote. À leur avis, un surcroît de transparence et la communication des méthodes et analyses sous-jacentes aideraient les participants au marché. Les investisseurs institutionnels ne croient pas que cette information serait utile au marché. Ils plaident contre l'imposition d'une obligation de communiquer les modèles analytiques exclusifs.
- Les inexactitudes potentielles dans les rapports de recherche et le dialogue limité entre les agences de conseil en vote et les émetteurs sont une préoccupation pour ces derniers. La plupart des investisseurs institutionnels sont d'avis que les processus de dialogue en usage suffisent à prévenir les erreurs factuelles. Certains investisseurs institutionnels estiment qu'en fait, les inexactitudes perçues ne sont que des divergences d'opinion ou d'analyse.
- Les intervenants conviennent qu'il importe que les agences de conseil en vote consultent les participants au marché lors de l'élaboration et de la mise à jour des

lignes directrices en matière de vote. Ils s'entendent également sur l'importance de rendre publiques ces lignes directrices. Il n'y a pas eu de consensus sur l'ampleur de dialogue nécessaire entre les agences et les participants au marché.

- Les opinions divergent sur la façon dont les ACVM doivent intervenir. Certains estiment qu'il suffirait de recommander un ensemble de meilleures pratiques, tandis que d'autres jugent nécessaire de réglementer, notamment d'exiger l'inscription des agences de conseil en vote à titre de conseillers. Certains investisseurs institutionnels soutiennent qu'une intervention des ACVM n'est pas justifiée.
- Les agences de conseil en vote affirment qu'elles appliquent des politiques et des procédures qui répondent adéquatement aux préoccupations exposées dans le document de consultation. Elles précisent se faire un devoir de fournir des services objectifs et rigoureux à leurs clients et qu'elles ont récemment manifesté leur volonté de répondre aux préoccupations en modifiant de plein gré certains de leurs processus. Les agences de conseil en vote estiment que leurs activités ne devraient pas être réglementées.

Prochaines étapes

Après examen approfondi des commentaires reçus, il nous paraît justifié d'intervenir. Nous considérons que l'établissement d'un texte d'orientation qui donnerait aux agences de conseil en vote des recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information améliorera la transparence et la compréhension des services fournis, et qu'il s'agit d'une réponse adéquate dans les circonstances.

Nous sommes à élaborer le projet de texte que nous entendons publier pour consultation au cours du premier trimestre de 2014.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

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

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

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Naizam Kanji
Deputy Director, Mergers & Acquisitions, Corporate Finance

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Frédéric Duguay
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416-593-3677 1-877-785-1555

416-593-8060 1-877-785-1555
nkanji@osc.gov.on.ca

fduguay@osc.gov.on.ca

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