

# FAIR

Canadian Foundation for  
Advancement of Investor Rights  
Fondation canadienne pour l'avancement  
des droits des investisseurs

Le 7 septembre 2010

M. John Stevenson, secrétaire  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West, Suite 1903, Box 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
[jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

M<sup>me</sup> 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 1 G3  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**OBJET : Avis de consultation des ACVM – Projets de modifications au Règlement 54-101, à l'Instruction générale relative au Règlement 54-101, au Règlement 51-102, à l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 et à l'Avis 11-201**

---

Nous sommes heureux d'offrir nos commentaires sur les modifications proposées dans l'avis de consultation (2010) 33 3109 (l'« **Avis de consultation** ») pour les Règlements 54-101 et 51-102 (les « **Règlements proposés** ») ainsi que pour les Instructions générales relatives à ces Règlements 51-101 et 51-102 et pour l'Avis 11-201 (les « **Politiques proposées** »), ces Politiques proposées et ces Règlements proposés étant décrits ci-après comme les « **Propositions** ». Nous vous sommes reconnaissants de nous avoir donné la possibilité de présenter ces commentaires.

La Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (« **FAIR Canada** ») est un organisme sans but lucratif indépendant voué à la représentation des intérêts des investisseurs individuels et actionnaires canadiens dans la réglementation des valeurs mobilières. FAIR Canada a pour mission de donner une voix nationale à ces investisseurs et actionnaires en matière de réglementation et d'être un catalyseur pour l'avancement de leurs droits.

FAIR loue la Commission et les autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») d'avoir pris l'initiative d'améliorer le processus de communication avec les propriétaires véritables. Nous pensons qu'il s'agit là d'une étape importante de la modernisation et de la rationalisation des procédures relatives à la façon dont les actionnaires véritables reçoivent l'information pour exercer leurs droits démocratiques et peuvent ainsi mettre en pratique la démocratie d'entreprise.

Conscients du caractère controversé d'une règle dite « de notification et d'accès » pour la communication avec les actionnaires véritables, nous n'en tenons pas moins à faire part de nos avis sur cette formule et à donner nos suggestions pour en assurer une application à la fois efficace et démocratique.

Nos commentaires sont de quatre ordres :

1. Commentaires généraux et particuliers sur l'adoption par les ACVM de la règle de notification et d'accès en matière de communication avec les actionnaires véritables
2. Commentaire particulier sur les modifications au processus de désignation d'un détenteur de procuration qui sont incluses dans les Propositions
3. Commentaire particulier sur les obligations d'information incluses dans les Propositions
4. Commentaire particulier sur les nouvelles règles incluses dans les Propositions à propos de l'envoi de renseignements par des émetteurs assujettis ou des intermédiaires à des propriétaires véritables non opposés (PVNO)

Nous répondrons en plus aux huit questions spécifiques posées par les ACVM dans le supplément.

#### **1. Commentaires généraux et particuliers sur l'adoption par les ACVM de la règle de notification et d'accès en matière de communication avec les actionnaires véritables**

Nous tenons à dire au préalable qu'à notre avis, ce qui importe le plus dans la formule de notification et d'accès proposée est de savoir si elle se traduira par une participation moindre des actionnaires aux votes aux assemblées. Nous estimons que cet aspect des Propositions est le plus important de tous.

Sans nier les avantages potentiels de la nouvelle règle sur le plan financier (moins de frais) et sur le plan écologique (moins d'impressions inutiles, donc moins de papier, d'encre, etc.), nous disons que tout changement à la manière de communiquer avec les actionnaires véritables ne sera fructueux que s'il ne diminue pas la participation des petits porteurs à la démocratie de l'entreprise.

Les *Principes de gouvernement d'entreprise* de l'OCDE<sup>1</sup>, approuvés par tous les membres de l'Organisation y compris le Canada (les « **Principes de l'OCDE** »), rappellent que l'exercice démocratique des droits des actionnaires est fondamental pour une bonne gouvernance et pour une meilleure croissance et efficacité économiques. C'est pourquoi toute mesure adoptée pour améliorer les communications avec les actionnaires doit être évaluée selon son incidence sur la démocratie au sein de l'entreprise.

Certains autres aspects importants des Principes de l'OCDE ont trait à la question de la règle de notification et d'accès, notamment ceux ci-dessous.

(a) *Les droits élémentaires des actionnaires doivent comprendre le droit [...] d'obtenir en temps opportun et de façon régulière des informations pertinentes et significatives sur la société [et] de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires [...].*

(b) *Les actionnaires doivent avoir le droit d'être suffisamment informés et de participer aux décisions concernant des changements fondamentaux pour la société [...].*

(c) *Les actionnaires doivent avoir la possibilité de participer effectivement et de voter aux assemblées générales des actionnaires et d'être informés du règlement de ces assemblées, notamment des procédures de vote [...]. Les actionnaires doivent avoir accès en temps opportun à des informations suffisantes concernant la date, le lieu et l'ordre du jour des assemblées générales, ainsi qu'à des informations complètes sur les décisions devant être prises lors de l'assemblée générale.*

(d) *Il convient de faciliter la participation **réelle** [les caractères gras sont de nous] des actionnaires aux grandes décisions relevant du gouvernement d'entreprise, notamment la nomination et l'élection des administrateurs.*

À ce stade, nous ne sommes pas opposés à la règle de notification et d'accès, en l'absence de données indépendantes qui montreraient qu'elle réduit la participation des actionnaires. Mais en raison de l'importance et de la valeur cruciales de la démocratie d'entreprise pour le système financier et économique canadien, nous croyons que les ACVM devraient surveiller l'incidence qu'aura la formule sur la participation des investisseurs individuels canadiens à la vie des émetteurs, et recommander d'autres changements au besoin dans le but de maintenir les taux de participation aux assemblées à leurs niveaux de 2010, voire de les augmenter.

## **2. Commentaire particulier sur les modifications au processus de désignation d'un détenteur de procuration qui sont incluses dans les Propositions**

---

<sup>1</sup> Accessible à : <http://www.oecd.org/dataoecd/32/19/31652074.PDF>

Nous jugeons souhaitables les modifications particulières envisagées pour la désignation des détenteurs de procuration. Nous faisons néanmoins une suggestion concrète afin de faciliter le processus pour les actionnaires. L'alinéa 4.5 b) du Règlement 54-101 qui est actuellement proposé dit que la désignation peut se faire « ... au moyen de tout autre document jugé acceptable par l'intermédiaire ».

Nous proposons un ajout qui transformerait l'alinéa comme suit : « ... au moyen de tout autre document jugé acceptable par l'intermédiaire ou contenant une information ou instruction qui est en substance la même que celle de la formule 54-101 F7 ». Nous souhaitons en effet empêcher qu'un intermédiaire puisse refuser une telle désignation si l'actionnaire véritable a fourni une information ou une instruction qui satisfait aux exigences réglementaires sans en avoir la forme juridique précise.

### **3. Commentaire particulier sur les obligations d'information incluses dans les Propositions**

Nous comprenons qu'en vertu des Propositions, les émetteurs assujettis peuvent, comme avant, choisir de ne pas payer les intermédiaires pour envoyer les documents de procuration aux propriétaires véritables opposés (PVO), mais ils seront tenus dorénavant de déclarer ce fait. Les dirigeants devront dévoiler en plus s'ils utilisent la règle de notification et d'accès pour certains propriétaires véritables, mais pas pour tous.

Nous sommes d'accord avec l'obligation de déclarer l'utilisation sélective de la règle (et donc de donner la raison de ce choix) et considérons que c'est un pas dans la bonne direction. Nous croyons en outre que si les ACVM envisagent d'autoriser une telle utilisation sélective de la formule de notification et d'accès, cela ne devrait être possible que si le coût de l'envoi du dossier complet est disproportionné par rapport à la valeur des actions détenues par l'actionnaire et si celui-ci est quand même notifié. Cela s'appliquerait lorsqu'un actionnaire détient des actions valant moins de 1 000 \$, par exemple, ou dans le cas de lots fragmentaires.

À propos du choix de ne pas payer les intermédiaires pour les envois aux PVO, nous sommes d'accord avec l'obligation de dévoiler ce choix, mais ne pensons pas qu'une telle pratique soit admissible et doive être maintenue. À nouveau, il s'agit d'équité de la part des émetteurs assujettis. Nous nions en effet à ceux-ci le pouvoir de ne pas envoyer l'information à des actionnaires inscrits. Il est également injuste de se décharger des frais des procurations sur les courtiers et les institutions (et par ricochet sur les PVO sur qui les coûts seront répercutés). Le système de l'immatriculation au nom du courtier est nettement à l'avantage des émetteurs inscrits puisqu'il réduit les frais d'opérations et accroît de ce fait le cours des actions; ces émetteurs devraient donc acquitter leur juste part de l'administration de ce système.

#### **4. Commentaire particulier sur les nouvelles règles incluses dans les Propositions à propos de l'envoi de renseignements par des émetteurs assujettis ou des intermédiaires à des propriétaires véritables non opposés (PVNO)**

En règle générale, nous soutenons les règles proposées, y compris celles visant à faire prendre des engagements et à délimiter clairement ce qu'est un emploi acceptable. Ces changements sont bienvenus pour la protection des investisseurs.

Nous avons cependant d'importants commentaires à faire à propos des changements proposés. Nous estimons qu'ils offrent une excellente occasion d'obliger les émetteurs assujettis à adopter les normes de la *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques* (« LPRPDE »)<sup>2</sup> à l'égard de l'information des PVNO, tout particulièrement le Code type sur la protection des renseignements personnels qu'a établi l'Association canadienne de normalisation et qui a été intégré à la LPRPDE. À nos yeux, cette dernière loi est à la fine pointe de la protection des données privées.

Nous sommes d'avis qu'il incombe aux ACVM d'édicter des règles obligeant les émetteurs assujettis et leurs intermédiaires à imposer aux tiers et aux sous-traitants les mêmes normes de protection des données auxquelles eux-mêmes sont tenus réglementairement. Ces règles devraient aussi clairement établir que les émetteurs assujettis et leurs intermédiaires sont responsables des manquements à cet égard.

#### **5. Réponses aux questions des ACVM**

Enfin, nous répondons ci-après aux questions spécifiques que les ACVM posaient dans l'Avis de consultation.

- 1. Nous proposons d'exclure des procédures de notification et d'accès les documents reliés aux procurations qui se rapportent à des assemblées extraordinaires. Faudrait-il autoriser ces procédures pour ces assemblées ? Faudrait-il au contraire exclure d'autres types d'assemblées de ces procédures ?*

Nous l'avons dit plus haut, nous ne sommes pour l'instant pas hostiles à la règle de notification et d'accès puisque nous n'avons pas de données indépendantes montrant qu'elle nuirait à la participation des actionnaires aux votes. Mais comme la démocratie d'entreprise a une importance et une valeur cruciales pour le système financier et économique canadien, nous croyons que les ACVM devraient surveiller l'incidence qu'aura la règle sur la participation des investisseurs individuels canadiens à la vie démocratique des émetteurs et recommander d'autres changements au besoin dans le but de maintenir les taux de participation aux assemblées à leurs niveaux de 2010, et même de les augmenter. **Nous suggérons que les ACVM n'envisagent une extension de la formule de notification et d'accès aux assemblées**

---

<sup>2</sup> [2000, c.5] : <http://laws.justice.gc.ca/PDF/Statute/P/P-8.6.pdf>

**extraordinaires qu'une fois que le projet aura été examiné et qu'il aura été démontré qu'elle ne réduit pas les taux de participation aux votes.**

- 2. Nous proposons que les émetteurs assujettis aient la possibilité de suivre les procédures de notification et d'accès pour n'envoyer les documents reliés aux procurations qu'à certains propriétaires véritables du moment qu'ils le déclarent publiquement et fournissent des explications. Faudrait-il imposer des restrictions à l'utilisation sélective de ces procédures ?*

Comme nous l'avons dit dans notre commentaire au point 3, nous sommes partisans de l'obligation de déclarer l'utilisation sélective de la formule de notification et d'accès (et donc de justifier ce choix) en considérant que c'est un pas dans la bonne direction. Nous croyons en outre que si les ACVM envisagent d'autoriser une telle utilisation sélective, cela ne devrait être possible que lorsque le coût de l'envoi du dossier complet est disproportionné par rapport à la valeur des actions détenues par l'actionnaire et lorsque celui-ci est quand même notifié. Cela s'appliquerait lorsqu'un actionnaire détient des actions valant moins de 1 000 \$, par exemple, ou dans le cas de lots fragmentaires.

- 3. Le modèle américain des procédures de notification et d'accès semble avoir entraîné une baisse de la participation des petits actionnaires aux scrutins. Notre modèle de procédures de notification et d'accès présente des différences notables avec le modèle américain qui devraient réduire l'incidence sur les petits actionnaires. Notre projet de procédures de notification et d'accès répond-il adéquatement aux besoins des petits actionnaires qui souhaitent voter ? Quelles améliorations peut-on apporter à ces procédures pour les rendre plus conviviales ?*

Par rapport à la situation américaine, nous envisageons deux différences cruciales dans les Propositions pour favoriser une meilleure participation. L'envoi des procurations avec l'avis de convocation est très positif car cela fait franchir à l'actionnaire un pas de plus en direction de l'exercice de son droit de vote. Il est aussi très bon de rendre l'émetteur responsable de fournir sur demande des exemplaires ou des pièces sur papier.

Mais il y a un aspect des Propositions qui, selon nous, risque fort de réduire la participation des actionnaires dans certains cas : c'est la possibilité, évoquée plus haut, que les émetteurs assujettis ne défrayent pas le coût de la transmission des documents aux PVO. Cette option devrait être éliminée comme nous l'avons expliqué.

- 4. Nous remercions d'avance les émetteurs, les fournisseurs de services et les autres intervenants qui voudront bien nous fournir des données sur les coûts et économies prévus de la mise en œuvre des procédures de notification et d'accès. Ces procédures entraîneront-elles des économies notables qui rendraient le vote par procuration plus efficace ?*

Nous n'avons pas connaissance de données susceptibles d'aider les ACVM sur ce plan.

5. *Nous proposons de donner aux émetteurs assujettis une marge de manœuvre pour établir la forme et le contenu de l'avis pour autant que celui-ci contienne certaines informations requises. Cette solution est-elle appropriée ou faut-il prévoir un formulaire ?*

Nous comprenons et convenons qu'il n'est pas facile d'obliger à utiliser un formulaire pour les avis (surtout lorsque ces avis, comme les assemblées correspondantes d'ailleurs, peuvent traiter de tout et de n'importe quoi) et que cela risque d'amplifier plutôt que de régler les cas difficiles.

Les dirigeants de beaucoup d'entreprises sont en faveur d'une amélioration de la démocratie interne, mais l'exercice libre et ouvert des droits des actionnaires va parfois à l'encontre des intérêts de la direction. Lorsque cela arrive, les conséquences seront évidentes dans la pratique : si la direction veut que les investisseurs individuels votent, l'avis sera clair; si elle souhaite qu'ils s'abstiennent de voter, l'avis sera compliqué et confus ou découragera la participation (en étant trop volumineux, par exemple).

À notre avis, les ACVM doivent faire un geste pour que les avis brillent par leur clarté dans tous leurs aspects essentiels, sans égard à la forme des détails contenus dans la suite. **Nous pensons que les autorités devraient obliger à placer un résumé rédigé en termes simples sur la page couverture de l'avis – ou à tout le moins dans ses toutes premières pages – qui détaille tous les renseignements pertinents permettant à l'actionnaire d'exercer son droit de vote directement ou par procuration, notamment : une information détaillée sur l'assemblée, l'adresse précise des données en ligne, la façon de trouver le formulaire de procuration (aussi bien en ligne que dans le dossier sur papier), l'ordre du jour (nomination des vérificateurs, élection des administrateurs, etc.), des renvois à la documentation complète (en particulier aux chiffres sur la rémunération des dirigeants, sur les régimes d'options d'achat d'actions et sur les autres modes de rémunération au rendement), et les politiques de gouvernance d'entreprise.**

6. *Le projet des ACVM n'impose aucune restriction quant aux documents supplémentaires qu'il est possible de joindre à l'avis et au formulaire d'instructions de vote. Nous ne voyons pas de problème à l'inclusion de documents supplémentaires qui expliquent les procédures de notification et d'accès, comme les foires aux questions, mais convient-il que les émetteurs assujettis et les autres intervenants puissent joindre des documents portant sur les questions qui seront soumises au vote lors de l'assemblée ? Cela aurait-il pour effet de dissuader les investisseurs de lire la circulaire de sollicitation de procurations au complet ? Faudrait-il imposer des restrictions quant à ce qu'il est possible d'inclure dans ces types de documents ? Faudrait-il prescrire les renseignements de base à inclure ?*

L'absence de réglementation en la matière fait qu'il y aura sans doute des cas où des émetteurs ajouteront des documents en vue des élections, avec pour effet d'inciter les investisseurs à lire toute l'information envoyée ou au contraire de les en dissuader. Mais comme nous venons de le mentionner, l'obligation de placer en tête du dossier un résumé simple et clair qui donne TOUTE l'information dont l'actionnaire a besoin pour avoir accès aux documents et à la

procuration et pour assister à l'assemblée s'il le souhaite, permettrait d'incorporer des documents supplémentaires sans forcément submerger l'actionnaire ni nuire à l'exercice de la démocratie d'entreprise. Compte tenu de la complexité du système actuel, cette démocratie ne peut qu'être renforcée si l'information envoyée aux investisseurs est encore plus normalisée et simplifiée.

*7. Conformément au paragraphe 1 de l'article 4.6 du Règlement 51-102, les émetteurs assujettis doivent envoyer annuellement aux porteurs inscrits et aux propriétaires véritables de leurs titres un formulaire de demande des états financiers et du rapport de gestion. Cette obligation est-elle adéquatement intégrée aux obligations d'envoi des documents liés aux procurations ? Les procédures de notification et d'accès auront-elles une incidence ?*

Nous aimerions que les états financiers et le rapport de gestion soient en général accessibles sur le même site Internet que les documents relatifs aux procurations. Ce serait là un avantage accessoire de la procédure de notification et d'accès. Mais nous ne savons pas si celle-ci aurait une incidence dans la pratique.

*8. Les projets de modifications exigent que la direction de l'émetteur assujetti qui décide de ne pas payer la transmission aux propriétaires véritables opposés indique ce fait dans la circulaire de sollicitation de procurations. Cette règle vise à rendre le vote par procuration plus transparent et plus facile à manier. La présentation de cette information permettra-t-elle d'atteindre cet objectif ?*

Comme nous l'avons dit dans notre commentaire au point 3, l'obligation pour un émetteur assujetti de divulguer le fait qu'il se dispense du coût de l'envoi des procurations aux PVO est un léger plus à cet égard. Mais selon nous, cette échappatoire, qui est contraire au principe du traitement équitable de tous les actionnaires, devrait être supprimée.

Finalement, nous souhaitons répondre à la dernière question posée par les ACVM à propos du processus général de vote des propriétaires véritables.

*Les projets de modifications visent essentiellement à améliorer la procédure en vertu de laquelle les documents liés aux procurations sont envoyés aux propriétaires véritables et les instructions de vote sont sollicitées de ces derniers. Cette procédure n'est qu'un aspect du système de vote par procuration, c'est-à-dire du processus de sollicitation, de soumission et de compilation des votes.*

*Au cours des derniers mois, le système de vote par procuration dans son ensemble a fait l'objet de débats. D'aucuns se demandent s'il fonctionne d'une façon suffisamment fiable, intègre et transparente. Par conséquent, nous demandons également aux intéressés de formuler des commentaires généraux sur les points suivants :*

- *l'intégrité du système de vote par procuration dans son ensemble;*



- *les autres points qui pourraient nécessiter l'attention des autorités de réglementation ou une réforme réglementaire et, le cas échéant, dans quel ordre de priorité.*

D'après nous, trois aspects du système de vote par procuration (en fait, du système de vote dans son ensemble) devraient retenir l'attention immédiate des ACVM. Chacun de ces aspects se situe à la croisée de responsabilités réglementaires différentes, et même s'ils sont régis par les lois sur les sociétés des diverses provinces, nous croyons que les ACVM exerceraient une influence bénéfique en usant de leur autorité réglementaire pour assurer que les émetteurs assujettis agissent en toutes circonstances conformément aux meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise.

Le premier aspect concerne l'accès à la circulaire de sollicitation de procurations. FAIR juge que les actionnaires importants d'un émetteur assujetti doivent avoir accès à la circulaire pour pouvoir prendre connaissance des faits et points de vue pertinents, lorsqu'un avis approprié est donné et que des mesures raisonnables sont prises pour assurer l'équité. Nous estimons que cela contribue à renforcer la démocratie d'entreprise et à la rendre plus judicieuse dans la pratique, et à répondre au besoin d'une information plus valable et plus globale pour les investisseurs individuels.


Le deuxième aspect touche aux scrutins de liste pour l'élection des membres du conseil d'administration. Les Principes de l'OCDE disent qu'« il convient de faciliter la participation réelle des actionnaires aux grandes décisions relevant du gouvernement d'entreprise, notamment la nomination et l'élection des administrateurs ». Nous pensons que les scrutins de liste empêchent les actionnaires d'influer réellement sur la composition du conseil d'administration qui dirige l'entreprise en leur nom. Il n'existe pas de situation – même en présence d'un paradoxe de vote – où un scrutin de liste donnera des résultats plus conformes aux vœux des actionnaires qu'un vote majoritaire direct organisé pour chaque administrateur individuellement.

Dans le cas particulier du scrutin de liste, comme le problème central se pose plus pour les émetteurs assujettis que pour les autres, une modification des diverses lois sur les sociétés serait une solution plus lourde que l'adoption de règles par les ACVM.

Le troisième et dernier aspect concerne la possibilité, pour les actionnaires, de voter contre des administrateurs. Un système qui ne leur donne que le choix entre voter pour certaines personnes ou s'abstenir de voter pour elles n'est pas véritablement démocratique. Il faudrait permettre aux actionnaires de voter contre certains membres du conseil d'administration afin d'améliorer la démocratie d'entreprise au Canada.

Nous vous remercions de nous avoir donné l'occasion de présenter nos commentaires et nos opinions sur les Propositions et acceptons volontiers la publication de ce mémoire. Nous nous ferons un plaisir de vous en expliquer la teneur au moment qui vous conviendra. N'hésitez pas à contacter Ermanno Pascutto au 416-572-2282 ou à [ermanno.pascutto@faircanada.ca](mailto:ermanno.pascutto@faircanada.ca), ou Ilana Singer au 416-572-2215 ou à [ilana.singer@faircanada.ca](mailto:ilana.singer@faircanada.ca).

Veillez recevoir l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Hinge".

Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs