

Avis 54-303 du personnel des ACVM
Rapport d'étape sur l'examen de l'infrastructure du vote par procuration

29 janvier 2015

Table des matières

1.	Objet de l'avis
2.	Contexte – Motifs de l'examen de l'infrastructure du vote par procuration
3.	Une démarche axée sur le rapprochement des votes
4.	Commentaires et renseignements initiaux – Mémoires et tables rondes
5.	Étapes suivantes de notre examen
6.	Principales constatations à ce jour – Rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée
7.	Renseignements obtenus – Rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients
8.	Prochaines étapes
9.	Questions
Annexe A	Rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée
Annexe B	Résumé des commentaires
Annexe C	Examen d'assemblées des actionnaires : Objectifs, portée et méthode
Annexe D	Glossaire

1. Objet de l'avis

Le 15 août 2013, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié le *Document de consultation 54-401 des ACVM, Examen de l'infrastructure du vote par procuration* (le **document de consultation**) afin de présenter la démarche proposée pour répondre aux préoccupations exprimées à l'égard de l'intégrité et de la fiabilité de l'infrastructure du vote par procuration et de consulter les participants au marché à ce sujet .

Le présent avis :

- indique l'état d'avancement de notre examen de l'infrastructure du vote par procuration depuis la publication du document de consultation;
- décrit les prochaines étapes de ce projet.

2. Contexte – Motifs de l'examen de l'infrastructure du vote par procuration

Le vote des actionnaires constitue sans contredit l'un des moyens les plus importants à leur disposition pour influencer sur la gouvernance d'un émetteur et communiquer leurs préférences en matière de gestion et de gérance. En outre, les émetteurs comptent sur le vote des actionnaires pour faire approuver les questions de gouvernance ou certaines opérations. Le vote des actionnaires est donc essentiel à nos marchés financiers et en favorise la qualité et l'intégrité.

En règle générale, les actionnaires ne votent pas en personne aux assemblées; ils votent par procuration. L'**infrastructure du vote par procuration** s'entend de l'ensemble des organisations, systèmes, règles juridiques et pratiques du marché qui assurent la sollicitation, la collecte, l'envoi et la compilation des votes par procuration en vue d'une assemblée des actionnaires. Elle doit être fiable, exacte et transparente, et former un système cohérent. Pour favoriser la confiance des marchés, il importe que les émetteurs et les investisseurs aient la *perception* que l'infrastructure fonctionne ainsi.

Certains émetteurs et investisseurs ont exprimé des préoccupations à l'égard de l'intégrité et de la fiabilité de l'infrastructure du vote par procuration. Ce manque de confiance s'explique principalement par son opacité et sa complexité, qui posent des difficultés aux émetteurs et aux investisseurs pour l'évaluer dans son ensemble.

Compte tenu de la centralité de l'infrastructure du vote par procuration dans nos marchés financiers, nous estimons qu'il nous incombe, en tant qu'autorités en valeurs mobilières, de l'examiner activement.

3. Une démarche axée sur le rapprochement des votes

Les trois objectifs du document de consultation étaient les suivants :

Tout d'abord, donner un aperçu du fonctionnement du vote par procuration dans le système canadien de détention au moyen d'un intermédiaire d'un point de vue juridique et opérationnel.

Ensuite, cerner les aspects de l'infrastructure du vote par procuration qui, d'après certains intervenants, nuisent à son intégrité et à sa fiabilité.

Enfin, préciser que nous prévoyons évaluer l'intégrité et la fiabilité de l'infrastructure du vote par procuration en approfondissant deux questions¹ :

¹ Le document de consultation visait également à recueillir des commentaires sur trois autres points qui, selon les intervenants, pouvaient nuire à la fiabilité et à l'intégrité de l'infrastructure du vote par procuration, mais sur lesquels nous n'avions pas l'intention de nous arrêter :

- la notion de propriétaire véritable opposé ou non opposé;
- le manque d'information sur les comptes gérés;
- le degré de responsabilité ou de surveillance réglementaire des fournisseurs de services.

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

Le **rapprochement des votes** s'entend du processus par lequel les votes par procuration des actionnaires inscrits et les instructions de vote des propriétaires véritables des actions sont rapprochés avec les titres intermédiés du système de détention au moyen d'un intermédiaire; il s'agit de l'une des fonctions centrales de l'infrastructure du vote par procuration.

Le rapprochement des votes se décline en deux volets.

Premièrement, les intermédiaires rapprochent les droits de vote et les attribuent aux comptes individuels de clients. Désigné comme le **rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients**, ce volet concerne les systèmes administratifs internes des intermédiaires et la façon dont ils repèrent les droits de vote et les attribuent aux comptes individuels de clients.

Deuxièmement, le compilateur de l'assemblée rapproche les votes par procuration avec les droits de vote des intermédiaires. Désigné comme le **rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée**, ce volet concerne les systèmes et les processus qui font le lien entre les dépositaires, les intermédiaires et les compilateurs d'assemblées pour franchir les trois étapes suivantes :

1. les dépositaires et les intermédiaires fournissent aux compilateurs d'assemblées l'information sur les droits de vote au moyen de procurations générales;
2. les compilateurs d'assemblées calculent les droits de vote des intermédiaires pour une assemblée en fonction de l'information fournie par les dépositaires et les intermédiaires (les **droits de vote officiels**);
3. les compilateurs d'assemblées rapprochent les votes par procuration des intermédiaires avec les droits de vote officiels.

On trouvera davantage d'information sur le processus de rapprochement des votes à l'**Annexe A – Rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée**.

Le document de consultation :

- donnait une description générale des processus composant le rapprochement des votes et des parties prenantes;
- demandait aux participants au marché d'indiquer s'ils croyaient possible de rapprocher les votes avec exactitude et de fournir des données empiriques pour établir si ces processus favorisaient l'exactitude du rapprochement des votes.

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

La **confirmation des votes de bout en bout** s'entend d'une communication avec les actionnaires qui leur permet de confirmer que leurs votes par procuration et instructions de vote ont été transmis en bonne et due forme par les intermédiaires et qu'ils ont été reçus par le compilateur et compilés conformément aux instructions. Dans le document de consultation :

- nous avons fait remarquer que ni l'infrastructure du vote par procuration ni le processus actuel de rapprochement des votes n'offrent un tel système;

- nous avons précisé que selon nous, l'absence d'un tel système pouvait miner la confiance dans l'exactitude et la fiabilité des résultats du vote par procuration;
- nous avons demandé aux participants au marché de formuler des commentaires sur la forme que devrait prendre un système de confirmation des votes de bout en bout et de nous donner de l'information sur les projets envisagés dans le secteur concernant l'élaboration d'un tel système.

4. Commentaires et renseignements initiaux – Mémoires et tables rondes

La consultation a pris fin le 13 novembre 2013. Nous avons reçu 32 mémoires de divers participants au marché. Nous les avons étudiés et remercions tous les intervenants de leur participation. L'**Annexe B – Résumé des commentaires** présente un résumé des commentaires reçus.

Nous avons également recueilli des commentaires sur notre cadre et davantage de renseignements sur le rapprochement des votes abordé dans le document de consultation à l'occasion des tables rondes tenues par la British Columbia Securities Commission, l'Alberta Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers entre janvier et mars 2014².

Voici les principaux thèmes abordés dans les mémoires et les tables rondes.

1. ***Les autorités en valeurs mobilières doivent jouer un rôle de premier plan dans l'examen de l'exactitude du rapprochement des votes puisqu'aucun participant au marché, seul ou avec d'autres, ne peut accéder à l'information utilisée à cette fin.***

Les commentaires et renseignements initiaux confirment la faible probabilité que les participants au marché puissent établir adéquatement par eux-mêmes si l'infrastructure du vote par procuration favorise l'exactitude du rapprochement des votes. Le rapprochement des votes nécessite que de l'information sur les votes par procuration et les droits de vote soit générée par les dépositaires, les intermédiaires, leur fournisseur de services (par exemple, Broadridge) et les compilateurs d'assemblées et partagée entre eux. Non seulement les émetteurs et les investisseurs n'ont pas accès à toute cette information, mais il en est de même pour les principaux participants puisqu'ils fonctionnent en vase clos. À titre d'exemple, un intermédiaire ne serait pas en mesure de savoir qu'un compilateur d'assemblée a déterminé qu'il était en situation de survote puisqu'il n'existe aucun protocole de communication entre les intermédiaires et les compilateurs dans de telles situations.

Étant donné que le rapprochement des votes se déroule en vase clos, les autorités en valeurs mobilières doivent assumer un rôle de premier plan en rassemblant les parties afin d'en évaluer adéquatement l'exactitude.

2. ***Des situations de survote se produisent, signe que le rapprochement des votes ne se fait pas toujours avec exactitude. Or aucun consensus ne se dégage sur les causes du problème ni sur les solutions.***

Les commentaires et renseignements initiaux indiquent que des situations de **survote** de produisent. Un survote a lieu lorsqu'un compilateur d'assemblée reçoit d'un intermédiaire un nombre de votes par procuration qui

² La table ronde de la CVMO était publique. On peut obtenir la transcription au http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5/csa_20140129_54-401_roundtable-transcript.pdf (en anglais seulement).

excède celui de ses droits de vote officiels³. S'il n'est pas résolu, un survote peut entraîner le rejet ou la répartition au prorata, par le compilateur, des votes par procuration d'un intermédiaire (et partant, les votes des clients qui lui ont donné des instructions de vote).

Plusieurs agents des transferts membres de la Securities Transfer Association of Canada (**STAC**) ont repéré des cas de survote lors d'assemblées dont ils étaient compilateurs. La STAC a compilé des statistiques et conclu qu'en 2013, des situations de survote s'étaient produites dans plus de 51 % de ces assemblées⁴. Il s'agit de statistiques troublantes qui donnent à penser qu'il existe une grande inexactitude dans le rapprochement des votes. Cela dit, nous soulignons qu'elles ne donnent aucune indication quant au nombre de droits de vote ou de votes par procuration en cause, pas plus qu'elles n'indiquent si le survote a eu les conséquences suivantes :

- le changement de l'issue de l'assemblée des actionnaires;
- une incidence importante sur le pourcentage relatif des votes par procuration pour ou contre ou des abstentions sur les questions soumises au vote.

Bien qu'il y ait consensus sur l'existence du survote, il en va autrement pour sa cause et les solutions. Par exemple :

- la STAC pense que le survote est causé par des problèmes de **rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients**. À son avis, le survote est la preuve que certains intermédiaires attribuent des droits de vote aux comptes de clients qui excèdent significativement le nombre d'actions se trouvant dans les comptes qu'ils détiennent auprès de dépositaires ou d'autres intermédiaires. Des investisseurs et des émetteurs ont exprimé la même inquiétude. Ils souhaitent aussi que nous vérifiions si les systèmes administratifs de certains intermédiaires permettent à plus d'une entité d'exercer les droits de vote rattachés à une même action. Cette situation est ce que l'on appelle le **vote double ou multiple**;
- de son côté, l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (**ACVVM**) pense que le survote est causé par des problèmes de **rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée** et plus précisément par un manque de communication entre les compilateurs d'assemblées et les intermédiaires. Elle estime que la plupart des cas de survote pourraient être résolus si les compilateurs communiquaient avec les intermédiaires lorsqu'ils ont des difficultés à rapprocher leurs votes par procuration avec leurs droits de vote officiels. En revanche, la STAC a des réserves sur la faisabilité ou l'opportunité d'imposer aux compilateurs le fardeau de détecter et de résoudre les cas de survote de cette façon.

³ Dans le document de consultation, ce phénomène est désigné par l'expression « surdéclaration ». Après des analyses plus approfondies, nous croyons que l'expression « survote » décrit mieux le fait que la divergence porte sur les votes par procuration réellement soumis par un intermédiaire. Dans le présent avis, nous utilisons l'expression « surdéclaration » pour désigner la divergence entre les droits de vote calculés par un intermédiaire et les droits de vote officiels calculés par le compilateur de l'assemblée. Nous faisons aussi remarquer que, pour certains intervenants, un survote est une situation dans laquelle les droits de vote rattachés à une action peuvent être exercés plus d'une fois. Nous croyons qu'il est plus précis de parler de **vote double ou multiple**. Cette question est abordée ci-après.

⁴ Consulter le mémoire de la STAC au <http://www.stac.ca/Public/PublicShowFile.aspx?fileID=218> (en anglais seulement).

5. Étapes suivantes de notre examen

À la suite des mémoires et des tables rondes, nous avons entrepris les démarches suivantes pour évaluer le rapprochement des votes.

1. Examen d'assemblées des actionnaires

Nous étions convaincus qu'une évaluation adéquate du rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée nécessitait que les principaux participants à l'infrastructure du vote par procuration :

- comprennent mieux la façon dont le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée se déroule *réellement*, c'est-à-dire comment les divers processus évoqués dans le document de consultation sont réellement mis en œuvre à l'occasion d'assemblées des actionnaires;
- relèvent et analysent les cas où le calcul des droits de vote de l'intermédiaire ne semblait pas correspondre à celui du compilateur de l'assemblée (c'est-à-dire les cas de **surdéclaration**);
- relèvent et analysent les cas de survote réels.

C'est dans cette perspective que nous avons effectué un examen qualitatif⁵ de six assemblées des actionnaires non contestées et non litigieuses qui se sont tenues en 2014 (l'**examen d'assemblées des actionnaires**). Il s'agissait d'assemblées d'émetteurs assujettis tenues en Ontario, en Alberta, en Colombie-Britannique et au Québec. Notre échantillon était composé d'émetteurs répondant aux critères suivants :

- ils étaient inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (la **TSX**) et de la Bourse de croissance TSX;
- ils ont utilisé les services de différents compilateurs d'assemblées;
- ils étaient inscrits uniquement au Canada et intercotés aux États-Unis;
- leur actionnariat était restreint ou diffus;
- ils procédaient directement à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés et n'effectuaient la sollicitation que par l'entremise d'intermédiaires;
- leurs actions faisaient l'objet de prêts aux alentours de la date de clôture des registres;
- ils exerçaient leurs activités dans différents secteurs.

On trouvera davantage d'information sur l'examen d'assemblées des actionnaires à l'**Annexe C – Examen d'assemblées des actionnaires : Objectifs, portée et méthode**.

En faisant ressortir les cas de surdéclaration et de survote, nous souhaitons mettre en lumière les lacunes possibles dans l'infrastructure du vote par procuration. Nous voulions particulièrement savoir si la surdéclaration et le survote s'expliquaient par le fait que les compilateurs ne recevaient pas tous les documents nécessaires pour établir correctement les droits de vote officiels d'un intermédiaire ou s'ils n'en recevaient aucun, et donc si les problèmes résidaient dans le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée. Par ailleurs, nous voulions savoir si l'on pouvait prouver que le survote s'expliquait par l'attribution, par les intermédiaires, de droits de vote trop nombreux aux comptes de leurs clients par rapport au nombre d'actions se trouvant dans les comptes qu'ils détiennent auprès de dépositaires ou d'autres intermédiaires, et donc si les problèmes résidaient dans le rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients. Certains intervenants ont indiqué que le survote est très courant, ce qui, selon eux, est la preuve d'une attribution excédentaire généralisée de droits de vote.

⁵ En raison de contraintes de ressources et de temps, nous avons réalisé qu'il n'était pas possible de faire un examen dont les conclusions statistiques nous renseigneraient sur les causes de la surdéclaration et du survote. Nous avons donc décidé de procéder à un examen qualitatif.

2. Groupe de travail technique

Nous estimions également qu'il est important que les autorités en valeurs mobilières continuent à rassembler les principales parties de l'infrastructure de vote par procuration et à éliminer les cloisonnements opérationnels et informationnels derrière lesquels elles procèdent au rapprochement des votes. À cette fin, nous avons mis sur pied un groupe de travail technique constitué de représentants des groupes suivants :

- les émetteurs;
- les investisseurs;
- les intermédiaires;
- le fournisseur de services aux intermédiaires, Broadridge⁶;
- les agents des transferts;
- CDS.

Le groupe de travail technique s'est réuni à trois reprises, en août, en septembre et en novembre 2014. Lors de ces réunions, les participants ont pu :

- échanger de l'information sur leurs processus opérationnels respectifs de rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée;
- déterminer les lacunes potentielles dans le processus de rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée;
- discuter de solutions possibles pour combler ces lacunes. Nous avons notamment demandé à Broadridge U.S. de présenter certaines conclusions provisoires d'un projet pilote américain (le **projet pilote américain sur la confirmation des votes de bout en bout**) qui met un outil de communication électronique à la disposition des compilateurs d'assemblées et des intermédiaires pour confirmer les droits de vote des intermédiaires aux assemblées et l'acceptation de leurs votes par procuration.

3. Consultations ciblées de dépositaires et de courtiers en placement sur le rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients et le vote double ou multiple

Comme nous l'avons vu ci-dessus, certains investisseurs et émetteurs ont exprimé des inquiétudes concernant le vote double ou multiple et souhaitaient que nous nous penchions sur la question. Le **vote double ou multiple** survient lorsque plus d'une entité peut exercer les droits de vote rattachés à une même action ou ne se voit pas interdire de le faire. Selon nous, il convient de faire la distinction entre les deux types de vote double ou multiple suivants :

- le vote double ou multiple *possible*, où plus d'une entité *peut exercer* les droits de vote rattachés à une même action *ou ne se voit pas interdire le faire*;
- le vote double ou multiple *réel*, où deux ou plusieurs entités exercent *réellement* les droits de vote rattachés à une même action.

Le prêt de titres constitue le principal sujet d'inquiétude en ce qui concerne le vote double ou multiple. Les systèmes administratifs de certains intermédiaires, comme les dépositaires, permettent de repérer les prêts d'actions par compte de client, c'est-à-dire d'éliminer le vote double ou multiple possible. D'autres sont préoccupés par le fait que les autres intermédiaires ne disposent pas de tels systèmes. Des préoccupations ont notamment été soulevées à l'égard des méthodes de rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients que les courtiers en placement utilisent pour les comptes sur marge des clients de détail.

⁶ Broadridge représente des intermédiaires qui détiennent environ 97 % des positions des propriétaires véritables au Canada. Se reporter au mémoire de Broadridge au https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category5-Comments/com_20131113_54-401_bfsinc.pdf (en anglais seulement).

Par l'entremise de la Canadian Securities Lending Association (**CASLA**) et de l'ACCVM, nous avons mené des consultations ciblées de dépositaires et de courtiers en placement pour en savoir davantage sur les systèmes administratifs qu'ils utilisent pour le rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients et sur les conséquences sur le vote double ou multiple possible et réel.

6. Principales constatations à ce jour – Rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée

Notre examen d'assemblées des actionnaires et nos travaux avec le groupe de travail technique nous ont permis d'effectuer, à ce jour, cinq constatations principales sur le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée.

Constatation 1 : nous avons constaté qu'il y avait eu de la surdéclaration et du survote dans toutes les assemblées visées par l'examen d'assemblées des actionnaires, mais que le nombre de droits de vote et de votes par procuration en cause ne semblait pas important.

En procédant à l'examen d'assemblées des actionnaires, nous avons constaté qu'il y avait visiblement eu de la surdéclaration et du survote lors des six assemblées⁷. En revanche, le nombre de droits de vote et de votes par procuration en cause était minime dans chaque cas en ce qui concerne :

- le nombre total de votes par procuration soumis en vue de l'assemblée;
- le pourcentage relatif des votes par procuration pour ou contre ou des abstentions sur les questions soumises au vote;
- l'issue du vote (c'est-à-dire qu'en aucun cas l'issue du vote n'aurait été différente).

Nous tenons à souligner que les compilateurs d'assemblées n'étaient pas toujours d'accord avec nous sur les cas de surdéclaration et de survote. Nous abordons cette question à la constatation 4.

Constatation 2 : les cas de surdéclaration et de survote que nous avons relevés pouvaient s'expliquer par le fait que les compilateurs manquaient d'information sur les droits de vote ou avaient de l'information erronée à ce sujet pour calculer les droits de vote officiels. L'information manquante ou erronée peut être attribuable à l'utilisation de procurations générales en version papier ainsi qu'à des erreurs humaines et informatiques. Nos analyses ne nous ont pas permis de conclure que le survote était dû au fait que les intermédiaires avaient soumis un trop grand nombre de votes par procuration parce qu'ils avaient attribué un trop grand nombre de droits de vote aux comptes des clients.

En procédant à l'examen d'assemblées des actionnaires, nous avons constaté que chaque cas de surdéclaration ou de survote était attribuable, en fin de compte, à de l'information manquante ou erronée sur les droits de vote. Résultat : les intermédiaires n'ont pas reçu tous leurs droits de vote officiels du compilateur de l'assemblée. Autrement dit, il semble que le survote s'explique par le fait qu'un nombre trop faible de droits de vote a servi à établir les droits de vote officiels des intermédiaires (ce qui laisse croire à des problèmes de rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée). Nous n'avons trouvé aucune preuve que le survote soit dû au fait que les intermédiaires avaient attribué aux comptes des clients un nombre de droits de vote excédant le nombre d'actions se trouvant dans les comptes qu'ils détiennent auprès de dépositaires ou d'autres intermédiaires.

⁷ Se reporter à l'**Annexe C – Examen d'assemblées d'actionnaires : Objectifs, portée et méthode** pour une explication de notre méthode de détection des cas de survote et de surdéclaration.

L'utilisation de procurations générales en version papier et les erreurs humaines et informatiques peuvent être à l'origine de l'information manquante ou erronée. En voici des exemples :

- *Des procurations générales pour intermédiaires en version papier ont été transmises au compilateur, mais celui-ci ne les a pas reçues*

Broadridge a généré et posté un certain nombre de procurations générales pour le compte de ses clients intermédiaires américains en vue d'une assemblée. Le compilateur de l'assemblée n'en a reçu qu'une partie⁸.

- *Une erreur de programmation a empêché Broadridge de générer une procuration générale pour intermédiaires*

Broadridge n'a pas pu générer de procuration générale pour un client-intermédiaire en vue d'une assemblée annuelle en raison d'une erreur de programmation qui faisait en sorte qu'une telle procuration ne serait générée que si l'assemblée était extraordinaire.

- *Le nom de l'intermédiaire inscrit dans la procuration générale était incorrect*

Le nom de l'intermédiaire utilisé dans la procuration générale était désuet.

Le groupe de travail technique a également discuté d'autres problèmes qui pourraient faire en sorte que le compilateur de l'assemblée ne reçoive pas toute l'information sur les droits de vote d'un intermédiaire, notamment :

- le fait que certains intermédiaires ne transmettent pas à leur fournisseur de services (par exemple, Broadridge) l'information lui permettant de générer des procurations générales pour intermédiaires;
- le fait que les émetteurs canadiens ne connaissent pas la démarche à suivre pour obtenir une procuration générale de DTC ou ne savent pas comment l'entreprendre.

Constatation 3 : l'impossibilité pour les intermédiaires d'avoir accès à leurs droits de vote officiels semble être un important facteur d'accroissement du risque de surdéclaration et de survote parce qu'ils ne peuvent pas savoir si l'information dont dispose le compilateur de l'assemblée est complète ou non.

L'impossibilité pour les intermédiaires d'avoir accès à leurs droits de vote officiels semble être un important facteur d'accroissement du risque de surdéclaration et de survote, parce qu'ils ne peuvent pas savoir si les droits de vote officiels calculés par le compilateur de l'assemblée sont moindres que les droits de vote qu'ils ont eux-mêmes calculés ou s'ils n'en ont tout simplement aucun.

Le service de prévention de la surdéclaration offert par Broadridge aux intermédiaires abonnés comble en partie cette lacune. Ce service génère les droits de vote calculés par Broadridge, qui donnent une indication des droits de vote officiels. Les droits de vote calculés par Broadridge sont fonction des éléments suivants :

⁸ Certains compilateurs ont également reçu des procurations générales pour intermédiaires de façon électronique, mais ils exigent des formulaires de procuration en version papier estampillés ou valablement signés (y compris les formulaires transmis en format .pdf) pour établir les droits de vote officiels.

- l'information que Broadridge tire des listes de données des dépositaires;
- les données que les intermédiaires lui fournissent et qu'elle utilise pour générer les procurations générales pour intermédiaires⁹.

Les intermédiaires participants peuvent comparer le nombre total de droits de vote qu'ils ont calculés aux droits de vote calculés par Broadridge pour voir s'il y a des divergences.

Toutefois, le service de prévention de la surdéclaration de Broadridge et les droits de vote calculés par Broadridge ne remplacent pas parfaitement, sous leur forme actuelle, la fourniture d'information aux intermédiaires sur leurs droits de vote officiels en vue d'une assemblée. Surtout, les droits de vote calculés par Broadridge ne sont pas fondés sur l'information que le compilateur de l'assemblée utilise *réellement* pour calculer les droits de vote officiels, soit les procurations générales qu'il reçoit *en réalité*. Si l'information dont dispose le compilateur est erronée ou s'il en manque, comme nous l'avons vu à la constatation 2, ci-dessus, les droits de vote calculés par Broadridge pour un intermédiaire ne correspondront pas aux droits de vote officiels.

Notre examen d'assemblées des actionnaires nous a aussi permis de constater, dans le cas de certaines assemblées qui se sont tenues durant la période de sollicitation de procurations de 2014, que les droits de vote calculés par Broadridge pour certains intermédiaires comptaient en double certaines positions de DTC. Plus particulièrement, certains intermédiaires détenaient des actions à la fois directement auprès de CDS et par l'intermédiaire d'un compte de DTC détenu auprès de CDS. Les positions de DTC détenues par l'entremise de CDS étaient incluses dans les listes de données de DTC et dans celle de CDS fournies à Broadridge, en conséquence de quoi les deux positions ont été comptabilisées dans les droits de vote calculés par Broadridge pour certains intermédiaires¹⁰.

Constatation 4 : les compilateurs d'assemblées utilisaient différentes méthodes pour rapprocher les votes par procuration soumis par les intermédiaires avec les droits de vote officiels. Leurs décisions concernant les positions de survote des intermédiaires semblaient donc reposer, dans une certaine mesure, sur la méthode de rapprochement utilisée. La diversité des méthodes découle en grande partie du manque de protocoles prévoyant les situations dans lesquelles un identificateur numérique des intermédiaires doit être utilisé pour rapprocher leurs votes par procuration avec les droits de vote officiels et la façon de l'utiliser.

Dans le cadre de l'examen d'assemblées des actionnaires, nous avons demandé aux compilateurs d'assemblées d'expliquer pourquoi ils avaient accepté des votes par procuration dans les cas où nous avons relevé un survote.

Les réponses obtenues indiquent que les compilateurs d'assemblées ont eu recours à différentes méthodes pour rapprocher les votes par procuration soumis par les intermédiaires avec les droits de vote officiels. Cela signifie que les votes par procuration soumis par les intermédiaires ont parfois été rapprochés avec les droits de vote officiels d'intermédiaires portant un nom différent, généralement en raison d'un identificateur d'intermédiaire numérique commun. Cela dit, tous les compilateurs d'assemblées n'ont pas eu recours aux mêmes méthodes pour ce faire.

⁹ Et, s'il y a lieu, les procurations générales pour propriétaires véritables non opposés.

¹⁰ Broadridge nous a informés qu'elle tentait actuellement de redresser la situation et s'attendait à mettre en place une solution avant la période de sollicitation de procurations de 2015.

Par exemple :

- Un compilateur d'assemblée rapprochait ou faisait correspondre les votes par procuration avec les droits de vote officiels s'il pouvait faire un lien entre les deux intermédiaires au moyen d'un IDUC, d'un numéro FINS ou d'un numéro DTC.

Ainsi, dans un cas, Broadridge a envoyé au compilateur d'assemblée une procuration générale pour intermédiaires en version papier reçue de l'intermédiaire B et attribuant un droit de vote à l'intermédiaire A. Or, n'ayant jamais reçu le document, le compilateur n'a pu théoriquement établir un droit de vote officiel pour ce dernier. Il a néanmoins accepté les votes par procuration de l'intermédiaire A en les rapprochant avec les droits de vote officiels de l'intermédiaire B, parce que l'intermédiaire A et l'intermédiaire B partageaient le même numéro DTC et qu'il savait que l'intermédiaire B était le courtier compensateur de l'intermédiaire A.

- Un autre compilateur d'assemblée rapprochait ou faisait correspondre les votes par procuration avec les droits de vote officiels si l'autre intermédiaire avait un nom similaire et le même IDUC¹¹. Il faisait un suivi et tentait de résoudre les situations de survote possibles avec les intermédiaires.

Ces différentes pratiques sont le résultat de l'absence de protocole unique dans le secteur qui prévoit les situations dans lesquelles un identificateur d'intermédiaire numérique doit être utilisé pour faire correspondre les votes par procuration avec les droits de vote officiels, et la façon de l'utiliser, au lieu de les faire correspondre par nom. Par ailleurs, il n'existe pas de document permettant de recouper ou d'associer les identificateurs numériques liés au nom d'intermédiaires particuliers. Les procurations générales pour intermédiaires générées par Broadridge ne renferment que les noms des intermédiaires et les numéros de client de Broadridge, alors que les rapports de vote officiels qu'elle produit peuvent inclure des identificateurs tels que le nom des intermédiaires, les IDUC, les numéros FINS et les numéros DTC.

Constatation 5 : certains compilateurs d'assemblées ont commis des erreurs qui se sont traduites par le rejet ou la non-comptabilisation de votes par procuration valides. Ces erreurs n'ont pas été relevées puisque les compilateurs d'assemblées et les intermédiaires ne communiquent pas entre eux relativement aux votes par procuration acceptés, rejetés ou répartis au prorata.

En procédant à l'examen d'assemblées des actionnaires, nous avons demandé des éclaircissements sur plusieurs cas où le compilateur avait rejeté ou réparti au prorata les votes par procuration d'un intermédiaire, et ce, même si la documentation relative à l'assemblée indiquait qu'il avait suffisamment de droits de vote officiels.

Dans deux de ces cas, les compilateurs ont reconnu qu'une erreur de compilation était à l'origine de la non-comptabilisation des votes par procuration valides soumis par les intermédiaires. Cependant, le nombre de votes par procuration en cause n'était pas important en ce qui concerne :

- le pourcentage relatif des votes par procuration pour ou contre ou des abstentions sur les questions soumises au vote;
- l'issue du vote (c'est-à-dire qu'en aucun cas l'issue du vote n'aurait été différente).

¹¹ Plus précisément, les mêmes trois premiers caractères d'un IDUC, qui permettent d'identifier une société.

En revanche, dans un cas, le nombre de votes représentait environ 13 % des voix exprimées sur une question particulière soumise au vote lors de l'assemblée¹².

Si l'examen d'assemblées des actionnaires n'avait pas eu lieu, ces erreurs n'auraient pas été relevées puisque les compilateurs d'assemblées et les intermédiaires ne communiquent pas entre eux relativement aux votes par procuration acceptés, rejetés ou répartis au prorata.

7. Renseignements obtenus – Rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients

La CASLA nous a informés que la plupart des activités de prêts d'actions exercées au Canada se font par l'intermédiaire de programmes de prêts institutionnels gérés par des dépositaires qui agissent à titre de mandataires pour les prêteurs. Voici les principaux dépositaires :

- CIBC Mellon;
- RBC Services aux investisseurs;
- State Street;
- Northern Trust.

Les prêteurs sont des clients de services de garde. Il s'agit généralement d'importants investisseurs institutionnels comme des caisses de retraite, des organismes de placement collectif, des fonds de dotation et des compagnies d'assurance. Ces prêteurs touchent une commission pour participer à ces programmes et considèrent le prêt de titres comme une source de revenus.

Nos échanges avec la CASLA nous ont permis d'apprendre que ces quatre dépositaires disposent de systèmes administratifs qui repèrent le nombre d'actions prêtées à partir de chaque compte individuel de client. En voici un exemple :

Le client d'un dépositaire détient 100 000 actions dans un compte de dépôt. S'il participe au programme de prêt de titres du dépositaire et prête 10 000 actions, les systèmes administratifs du dépositaire « retirent » ces actions de son compte. Un registre ou un code indique que le client ne peut exercer ses droits de vote relativement à ces 10 000 actions. Aucun droit de vote n'est attribué relativement à ces actions si le prêt est toujours en cours à la date de clôture des registres pour une assemblée des actionnaires.

Selon la CASLA, les dépositaires ont néanmoins mis sur pied des procédures de rappel pour les clients qui souhaitent exercer les droits de vote rattachés aux actions. Elle a expliqué que les clients donnent des instructions permanentes à leur dépositaire pour rappeler leurs actions pour toutes les assemblées des actionnaires ou les avisent au cas par cas qu'ils souhaitent les rappeler. Les dépositaires prennent des mesures conformément aux instructions permanentes et aux procédures de rappel convenues avec les clients pour remettre les actions prêtées dans leur compte de dépôt avant la date de clôture des registres pour l'assemblée.

Nous nous sommes également entretenus avec l'ACVM sur la façon dont les systèmes administratifs des courtiers en placement repèrent les actions prêtées ou données en garantie à partir des comptes sur marge des clients de détail. Nous voulions aussi savoir s'il existait un risque de vote double ou multiple.

¹² Les intermédiaires concernés n'ont pas soumis de votes par procuration sur toutes les questions soumises au vote.

Un compte sur marge est un compte ouvert par un investisseur auprès de son courtier en placement pour acheter des titres sur marge, c'est-à-dire avec des fonds empruntés au courtier. Selon les modalités types d'un accord de marge, si l'investisseur effectue un prélèvement sur la marge et qu'il a une dette envers le courtier, un sous-ensemble des titres se trouvant dans le compte sur marge est utilisé en garantie pour couvrir le montant prélevé. Le courtier peut utiliser ces actifs aux fins de garantie ou de prêt. Ils sont incorporés dans ses propres titres, lesquels constituent un ensemble fongible de tous les titres pouvant être donnés en garantie ou prêtés. L'affectation en garantie ou le prêt entraîne une réduction dans le compte du courtier en placement auprès de CDS.

Les courtiers en placement ne disposent pas de systèmes administratifs qui éliminent le vote double ou multiple *possible* dans les comptes sur marge des clients de détail en raison de l'absence de liens entre les systèmes qui repèrent les actions prêtées ou données en garantie et ceux qui repèrent les titres détenus dans les comptes individuels de clients. Toutefois, l'ACCVM estime que le risque de vote double ou multiple *réel* dans les comptes sur marge des clients de détail est faible pour les raisons suivantes :

1. Comparativement aux autres actifs détenus dans les comptes sur marge, les actions sont moins susceptibles d'être utilisées à titre de garantie pour une marge. De façon générale, les systèmes administratifs des courtiers utilisent une logique appelée « hiérarchie de séparation » pour déterminer les actifs qui doivent être utilisés à titre de garantie pour une marge. Ce processus se déroule quotidiennement. Il traite les actifs des comptes sur marge dans l'ordre suivant :
 - la trésorerie ou les équivalents de trésorerie;
 - les titres à revenu fixe;
 - les titres de capitaux propres.
2. La probabilité qu'une action soit réellement prêtée ou donnée en garantie et que les droits de vote qui y sont rattachés soient exercés est faible. Lorsque des actions sont utilisées comme garantie de marge et qu'elles peuvent être prêtées ou données en garantie par le courtier, elles sont rarement prêtées à d'autres intermédiaires puisqu'elles sont en quantité insuffisante pour combler les besoins d'un emprunteur (elles demeurent donc dans les stocks du courtier). Parfois, les courtiers donnent des actions en garantie à leur société mère pour des prêts à vue; les droits de vote qui y sont associés ne sont pas non plus exercés.

Nous poursuivons notre examen des pratiques en matière de rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients pour savoir si elles semblent être à l'origine du vote double ou multiple.

8. Prochaines étapes

L'infrastructure du vote par procuration doit permettre un **rapprochement des votes exact, fiable et responsable**. En dernière analyse, elle est conçue pour fonctionner dans l'intérêt des investisseurs et des émetteurs. L'infrastructure actuelle est archaïque et fragmentée et nécessite des améliorations. Jusqu'à maintenant, notre examen démontre clairement la nécessité d'apporter les cinq améliorations suivantes :

1. moderniser la façon dont les compilateurs d'assemblées reçoivent les procurations générales (constatation 2);
2. garantir l'exactitude et l'exhaustivité de l'information sur les droits de vote se trouvant dans les procurations générales (constatation 2);
3. permettre aux intermédiaires de connaître leurs droits de vote officiels en vue d'une assemblée (constatation 3);

4. accroître l'uniformité des processus utilisés par les compilateurs pour rapprocher les votes par procuration avec les droits de vote officiels (constatation 4);
5. établir une communication entre les compilateurs d'assemblées et les intermédiaires concernant l'acceptation, le rejet ou la répartition au prorata des votes par procuration (constatation 5).

Pour la période de sollicitation de procurations de 2015, toutes les entités jouant un rôle clé dans le rapprochement des votes devraient évaluer leurs processus de rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée et mettre en place immédiatement toute mesure permettant d'en améliorer l'exactitude et la fiabilité. Plus précisément :

- Les intermédiaires devraient prendre les mesures appropriées pour s'assurer de transmettre aux compilateurs d'assemblées l'information sur les droits de vote en temps opportun et de façon exacte. Ceux qui font appel aux services de Broadridge devraient notamment s'assurer qu'ils lui ont fourni l'information requise pour qu'elle puisse générer des procurations générales pour intermédiaires et que l'information fournie est exacte.
- À notre demande, Broadridge a élaboré un document de recoupement ou d'association à jour qui fait le lien entre les identificateurs numériques des intermédiaires et les noms des intermédiaires pertinents. La STAC devrait, en collaboration avec ses membres, travailler à l'élaboration de normes cohérentes et transparentes d'utilisation de ce document par les compilateurs d'assemblées pour rapprocher les votes par procuration des intermédiaires avec les droits de vote officiels.

Par ailleurs, en 2015, nous avons l'intention de nous pencher sur une ou plusieurs courses aux procurations antérieures afin de déterminer si les courses aux procurations posent des problèmes particuliers de rapprochement des votes. Nous aimerions savoir si des facteurs tels qu'un volume élevé de votes par procuration, la révocation de votes par procuration déjà accordés et l'utilisation de formulaires de procuration de dissidents soulèvent des enjeux particuliers en ce qui concerne l'exactitude du rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée.

En ce qui a trait à la période de sollicitation de procurations de 2016, nous demanderons aux principales entités participant au rapprochement des votes de collaborer afin de mettre sur pied des protocoles sectoriels appropriés pour le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée. De tels protocoles favoriseraient :

- l'**exactitude** de l'information utilisée pour calculer les droits de vote officiels et de la communication des résultats des votes par procuration;
- la **fiabilité**, en augmentant la cohérence des pratiques de rapprochement des votes;
- la **responsabilité**, en offrant aux émetteurs, aux investisseurs et aux organismes de réglementation des protocoles transparents qui peuvent servir à évaluer la performance des principales entités participant à l'infrastructure du vote par procuration.

Ils permettraient également de :

- préciser les rôles et responsabilités des dépositaires, des intermédiaires, de Broadridge et des compilateurs d'assemblées dans le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée;
- décrire les processus opérationnels que chacun de ces participants clés doit mettre en place pour le rapprochement des votes, notamment une meilleure utilisation, le cas échéant, des méthodes électroniques de transmission et de communication des données.

Les protocoles permettraient, à tout le moins, d’apporter les cinq améliorations nécessaires que nous avons relevées dans le cadre de notre examen d’assemblées des actionnaires et de nos travaux avec le groupe de travail technique. Nous utiliserons aussi l’information que nous apportera l’examen prévu des courses aux procurations pour établir si d’autres points devraient être abordés dans les protocoles.

Nous comptons jouer un rôle de premier plan en supervisant l’élaboration de ces protocoles. Nous étudierons également la nécessité d’adopter de nouveaux règlements pour permettre aux parties prenantes de mettre en place ces protocoles efficacement. Nous pourrions recommander de rendre obligatoires certains aspects des protocoles ou de réglementer les entités de l’infrastructure du vote par procuration si cela nous semblait nécessaire ou approprié.

Enfin, nous comptons également continuer à recueillir de l’information sur les pratiques des intermédiaires pour effectuer le rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients. Par exemple, nous souhaitons approfondir notre connaissance des pratiques des courtiers en placement relativement aux actions qui se trouvent dans des comptes sur marge institutionnels et qui sont prêtées dans le cadre de programmes de prêts de titres de courtiers en placement. Nous ferons une autre mise au point si nous jugeons nécessaire d’intervenir à l’égard des pratiques relatives au rapprochement des votes rattachés aux comptes de clients. Nous invitons les émetteurs, les investisseurs et les autres participants au marché à communiquer avec nous s’ils souhaitent nous faire part d’information à ce sujet.

9. Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l’une des personnes suivantes :

<p>Michel Bourque Conseiller en réglementation Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4466 michel.bourque@lautorite.qc.ca</p>	<p>Normand Lacasse Analyste à l’information financière Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4418 normand.lacasse@lautorite.qc.ca</p>
<p>Naizam Kanji Deputy Director, Corporate Finance Head, Mergers & Acquisitions and Shareholder Rights Commission des valeurs mobilières de l’Ontario 416 593-8060 nkanji@osc.gov.on.ca</p>	<p>Winnie Sanjoto Senior Legal Counsel, Mergers & Acquisitions and Shareholder Rights, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l’Ontario 416 593-8119 wsanjoto@osc.gov.on.ca</p>
<p>Laura Lam Legal Counsel, Mergers & Acquisitions and Shareholder Rights Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l’Ontario 416 593-8302 llam@osc.gov.on.ca</p>	<p>Sophia Mapara Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-2520 sophia.mapara@asc.ca</p>
<p>Christopher Peng Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission</p>	<p>Blair Lockhart Senior Legal Counsel, Legal Services Corporate Finance</p>

403 297-4230
christopher.peng@asc.ca

British Columbia Securities Commission
604 899-6769
blockhart@bcsc.bc.ca

Avis 54-303 du personnel des ACVM
Annexe A
Rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée

1. Qu'est-ce que le rapprochement des votes?

Le **rapprochement des votes** s'entend du processus par lequel les votes par procuration reçus des porteurs inscrits et les instructions de vote reçues des propriétaires véritables des actions sont rapprochés avec les titres intermédiés du système de détention au moyen d'un intermédiaire. Il est mis en œuvre au moyen de l'**infrastructure du vote par procuration**, soit l'ensemble des organisations, systèmes, règles juridiques et pratiques du marché qui assurent la sollicitation, la collecte, l'envoi et la compilation des votes par procuration en vue d'une assemblée des actionnaires.

Le rapprochement des votes se décline en deux volets.

Premièrement, les intermédiaires rapprochent les droits de vote et les attribuent aux comptes individuels de clients. Désigné comme le **rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients**, ce volet concerne les systèmes administratifs internes des intermédiaires et la façon dont ils repèrent les droits de vote et les attribuent aux comptes individuels de clients.

Deuxièmement, le compilateur de l'assemblée rapproche les votes par procuration avec les droits de vote des intermédiaires. Désigné comme le **rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée**, ce volet concerne les systèmes et les processus qui font le lien entre les dépositaires, les intermédiaires et les compilateurs d'assemblées pour franchir les trois étapes suivantes :

1. les dépositaires et les intermédiaires fournissent aux compilateurs d'assemblées l'information sur les droits de vote au moyen de procurations générales;
2. les compilateurs d'assemblées calculent les droits de vote des intermédiaires;
3. les compilateurs d'assemblées rapprochent les votes par procuration des intermédiaires avec les droits de vote officiels.

2. Les trois étapes du rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée

1. Les dépositaires et les intermédiaires fournissent aux compilateurs d'assemblées l'information sur les droits de vote au moyen de procurations générales

La première étape du rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée est généralement déclenchée plusieurs jours après la date de clôture des registres pour l'assemblée.

Du point de vue fonctionnel ou opérationnel, chaque dépositaire et intermédiaire de chaque palier du système de détention au moyen d'un intermédiaire avise le compilateur de l'assemblée du nombre de droits de vote de ses clients intermédiaires. Pour ce faire, ils envoient des **procurations générales** au compilateur.

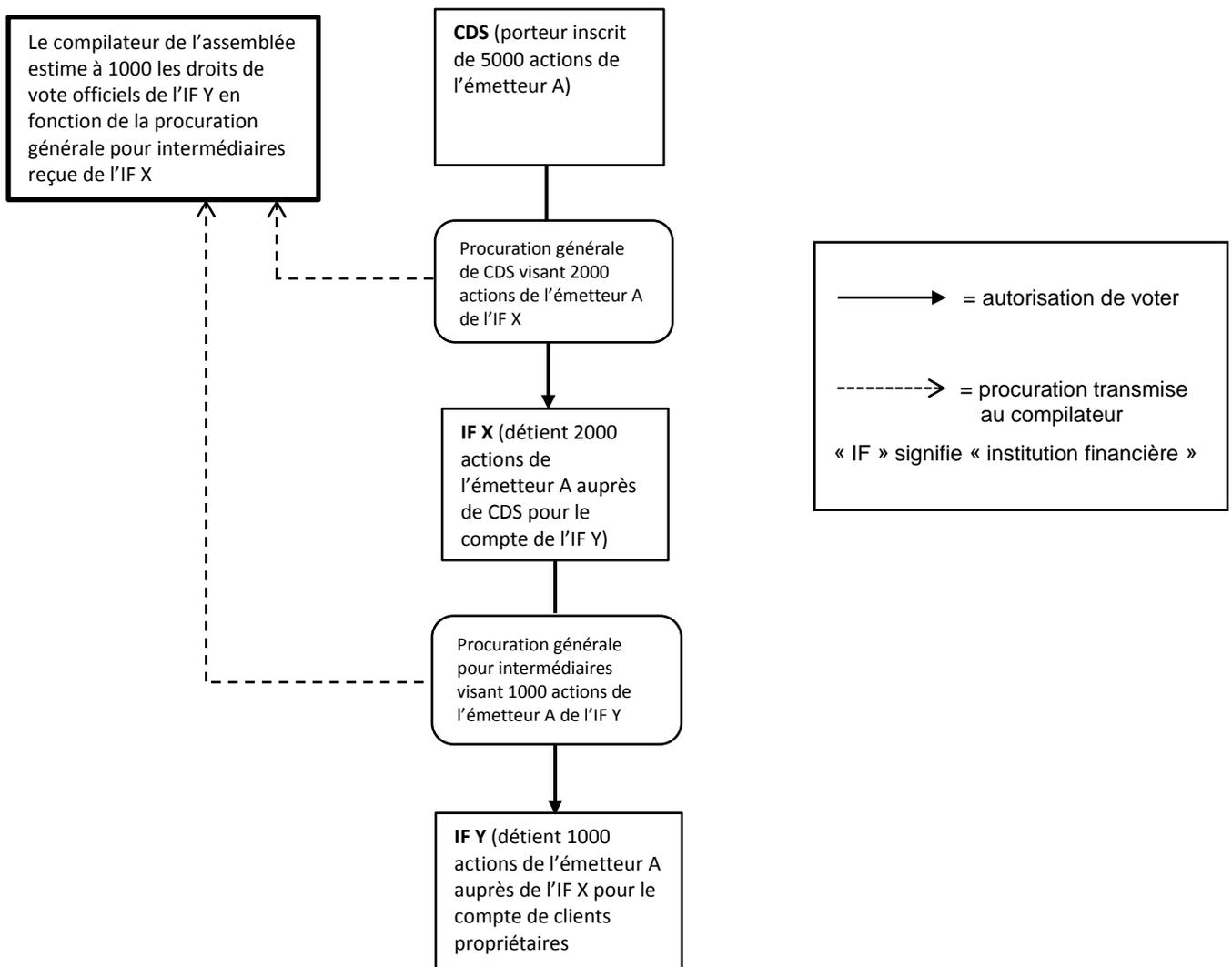
Du point de vue juridique, le dépositaire ou l'intermédiaire qui est le porteur inscrit ou qui détient une procuration signe une procuration générale pour donner à ses clients l'autorisation d'exercer les droits de vote

rattachés au nombre d'actions se trouvant dans leur compte à la date de clôture des registres et la transmet au compilateur de l'assemblée.

Les deux principaux types de procurations générales utilisées au Canada sont les suivants :

- **les procurations générales pour dépositaires**, utilisées par les dépositaires pour attribuer des droits de vote ou accorder l'autorisation de voter aux intermédiaires clients qui sont leurs participants;
- **les procurations générales pour intermédiaires**, utilisées par les dépositaires et les courtiers en placement pour attribuer des droits de vote ou accorder l'autorisation de voter aux intermédiaires clients.

Figure 1 : Attribution de droits de vote au moyen de procurations générales



Cette chaîne de procurations générales vise à permettre à l'intermédiaire le plus proche du propriétaire véritable de soumettre les votes par procuration directement au compilateur de l'assemblée pour le compte des clients qui sont propriétaires véritables. Cet intermédiaire soumet au compilateur

l'ensemble des votes par procuration de tous ses clients propriétaires véritables qui ont soumis des instructions de vote. Le compilateur n'est donc généralement pas informé de ce qui suit :

- l'identité des clients de l'intermédiaire qui sont propriétaires véritables;
- le nombre de droits de vote qu'un client propriétaire véritable donné détient dans son compte auprès de l'intermédiaire;
- la façon dont un client propriétaire véritable donné a exercé ses droits de vote.

Il y a cependant une exception lorsqu'un émetteur assujéti procède directement à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés. Dans ce cas, les intermédiaires attribuent également des droits de vote à la direction de l'émetteur au moyen d'une **procuration générale pour propriétaires véritables non opposés**. Du point de vue juridique, ils signent une procuration générale qui accorde à la direction le droit d'exercer les droits de vote rattachés au nombre d'actions se trouvant dans les comptes de leurs clients qui sont propriétaires véritables non opposés à la réception d'instructions de vote. Le compilateur de l'assemblée est alors informé de ce qui suit :

- l'identité des clients d'un intermédiaire qui sont propriétaires véritables non opposés;
- le nombre de droits de vote qu'un client propriétaire véritable non opposé détient dans son compte auprès de l'intermédiaire;
- la façon dont le client propriétaire véritable opposé a exercé ses droits de vote.

Dans les faits, la plupart des intermédiaires fournissent à Broadridge des données concernant leurs clients intermédiaires que cette société utilise pour générer des procurations générales pour intermédiaires¹ et les transmettre au compilateur de l'assemblée. Broadridge reçoit également les instructions de vote des propriétaires véritables² pour le compte de ses clients intermédiaires et soumet les votes par procuration au compilateur de l'assemblée.

2. Les compilateurs d'assemblées calculent les droits de vote officiels des intermédiaires

La deuxième étape du rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée consiste, pour le compilateur de l'assemblée, à établir les droits de vote des intermédiaires. Comme il est indiqué ci-dessus, les dépositaires et les intermédiaires transmettent au compilateur les procurations générales pour dépositaires et pour intermédiaires qui attribuent des droits de vote à leurs clients intermédiaires. Le compilateur utilise l'information sur les droits de vote contenue dans ces documents³ pour établir les droits de vote officiels de chaque intermédiaire.

Lorsque l'émetteur procède directement à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés, les intermédiaires transmettent aussi au compilateur de l'assemblée (par l'entremise de Broadridge) une procuration générale pour propriétaires véritables non opposés qu'il utilise afin d'établir les droits de vote officiels de ces derniers.

¹ Et, s'il y a lieu, des procurations générales pour propriétaires véritables non opposés.

² Lorsqu'un émetteur sollicite directement des propriétaires véritables non opposés, Broadridge ne reçoit que les instructions de vote des propriétaires véritables opposés pour le compte de ses clients intermédiaires pour soumettre les votes par procuration au compilateur de l'assemblée. Les propriétaires véritables non opposés soumettent leurs instructions de vote directement à la direction de l'émetteur.

³ Le compilateur de l'assemblée consulte également la liste des porteurs inscrits pour établir les droits de vote officiels. Cependant, la vaste majorité des actions sont détenues dans le système de détention au moyen d'un intermédiaire.

Les droits de vote officiels d'un intermédiaire correspondent donc à ce qui suit :

[Droits de vote qui lui sont attribués dans les procurations générales pour dépositaires reçues par le compilateur]

plus

[Droits de vote qui lui sont attribués dans toute procuration générale pour intermédiaires reçue par le compilateur]

moins

[Droits de vote qu'il attribue à un autre intermédiaire au moyen d'une procuration générale pour intermédiaires reçue par le compilateur]

moins

[Si l'émetteur procède directement à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés, les droits de vote que l'intermédiaire attribue à la direction de l'émetteur relativement aux comptes de propriétaires véritables non opposés de l'intermédiaire au moyen d'une procuration générale pour propriétaires véritables non opposés reçue par le compilateur].

Il n'existe aucun processus permettant aux intermédiaires de voir et de vérifier leurs droits de vote officiels établis en vue d'une assemblée. Broadridge offre plutôt un service de prévention de la surdéclaration qui génère les droits de vote calculés par Broadridge, de façon à donner une indication des droits de vote officiels. Les droits de vote calculés par Broadridge sont fonction de l'information que celle-ci tire des listes de données des dépositaires et des données contenues dans son système qui sont fournies par les intermédiaires et qu'elle utilise pour générer des procurations générales pour intermédiaires⁴.

Les droits de vote calculés par Broadridge d'un intermédiaire correspondent donc à ce qui suit :

[Droits de vote attribués à l'intermédiaire dans les listes de données des dépositaires reçues par Broadridge]

plus

[Droits de vote attribués à l'intermédiaire en fonction de l'information fournie par les intermédiaires au système de Broadridge et utilisée pour générer des procurations générales pour intermédiaires]

moins

[Droits de vote attribués par l'intermédiaire à un autre intermédiaire en fournissant au système de Broadridge de l'information qui est utilisée pour générer des procurations générales pour intermédiaires]

⁴ Et, s'il y a lieu, des procurations générales pour propriétaires véritables non opposés.

moins

[Si l'émetteur procède directement à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés, les droits de vote que l'intermédiaire attribue à la direction de l'émetteur en fournissant au système de Broadridge de l'information sur les comptes des propriétaires véritables non opposés]

Il y a **surdéclaration** si le nombre de droits de vote calculé par un intermédiaire pour lui-même est supérieur à celui des droits de vote officiels (droits de vote calculés par l'intermédiaire > droits de vote officiels).

3. Les compilateurs d'assemblées rapprochent les votes par procuration des intermédiaires avec les droits de vote officiels

La troisième étape du rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée consiste, pour les compilateurs d'assemblées, à examiner les votes par procuration soumis par chaque intermédiaire et à les rapprocher avec ses droits de vote officiels.

Il y a **survote** si le nombre de votes par procuration soumis par un intermédiaire est supérieur à celui des droits de vote officiels (votes par procuration de l'intermédiaire > droits de vote officiels).

Il n'existe aucun processus permettant aux intermédiaires de savoir :

- si le compilateur de l'assemblée a relevé une situation de survote pour un intermédiaire;
- si le compilateur de l'assemblée a accepté, rejeté ou réparti au prorata les votes par procuration d'un intermédiaire.

En revanche, si un intermédiaire est abonné au service de prévention de la surdéclaration de Broadridge, celui-ci suspend les instructions de vote si le nombre de votes par procuration qu'il a soumis au système de Broadridge est supérieur à celui des droits de vote calculés par Broadridge. L'intermédiaire est alors tenu d'apporter des ajustements afin de remédier à cette situation.

3. Les principaux participants au rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée et leurs fonctions

Le tableau suivant présente les principaux participants au rapprochement des votes ainsi que leurs fonctions.

Principaux participants au rapprochement des votes

<u>Principaux participants</u>	<u>Fonctions dans le rapprochement des votes</u>
Dépositaires (CDS et DTC)	<ul style="list-style-type: none">• attribuer les droits de vote aux participants intermédiaires au moyen des procurations générales pour dépositaires• transmettre les procurations générales pour dépositaires au compilateur de l'assemblée ou à l'émetteur• transmettre à Broadridge les listes de données qui servent à générer les droits de vote calculés par Broadridge
Intermédiaires	<ul style="list-style-type: none">• transmettre à Broadridge l'information sur les intermédiaires clients afin qu'elle génère les procurations générales pour intermédiaires qui attribuent des droits de vote aux intermédiaires clients (par exemple, le courtier compensateur attribue des droits de vote au courtier correspondant)

<u>Principaux participants</u>	<u>Fonctions dans le rapprochement des votes</u>
	<ul style="list-style-type: none"> • s'il y a lieu, transmettre à Broadridge les données sur les propriétaires véritables non opposés afin de générer la liste des propriétaires véritables non opposés et la procuration générale pour propriétaires véritables non opposés <p>Remarque : De façon générale, pour un émetteur assujéti qui a un grand nombre d'actionnaires, plusieurs centaines d'intermédiaires soumettent des votes par procuration.</p>
Broadridge (pour les clients qui ont retenu ses services)	<ul style="list-style-type: none"> • aider les intermédiaires relativement à divers aspects du vote par procuration, notamment la sollicitation d'instructions de vote auprès des propriétaires véritables et la soumission des votes par procuration pour les intermédiaires aux compilateurs • offrir le service de prévention de la surdéclaration qui : <ul style="list-style-type: none"> ○ génère les droits de vote calculés par Broadridge pour chaque intermédiaire abonné afin de l'aider à gérer le risque de surdéclaration ○ suspend les instructions de vote de l'intermédiaire abonné qui excèdent les droits de vote calculés par Broadridge afin de l'aider à gérer le risque de surdéclaration. • générer des procurations générales pour intermédiaires en fonction de l'information fournie par les intermédiaires et les transmettre au compilateur de l'assemblée • s'il y a lieu, générer la procuration générale pour propriétaires véritables non opposés et la liste de ces propriétaires en fonction de l'information fournie par les intermédiaires et les transmettre au compilateur de l'assemblée
Compilateur de l'assemblée	<ul style="list-style-type: none"> • établir les droits de vote officiels des intermédiaires au moyen des procurations générales pour dépositaires et pour intermédiaires (et, s'il y a lieu, de la procuration générale pour propriétaires véritables non opposés) qu'il a reçues • compiler les votes par procuration reçus de chaque intermédiaire et accepter, rejeter ou répartir au prorata les votes selon que le nombre de votes est identique ou supérieur à celui des droits de vote officiels pour cet intermédiaire

Avis 54-303 du personnel des ACVM
Annexe B
Résumé des commentaires

1. Commentaires généraux

De façon générale, les intervenants reconnaissent l'importance de l'infrastructure du vote par procuration dans les marchés financiers. Dans le cadre de la consultation, plusieurs intervenants, notamment des investisseurs institutionnels et des émetteurs, ont exprimé leur manque de confiance dans l'exactitude et l'intégrité du système de vote par procuration. Ils considèrent la surdéclaration et le survote comme des preuves du manque d'exactitude du rapprochement des votes dans l'infrastructure du vote par procuration. S'il n'existe aucun consensus sur la fréquence de la surdéclaration et du survote au Canada, certains intervenants semblent croire que de telles situations ne sont pas rares. Selon des statistiques compilées par la STAC pour ses membres ayant repéré les cas de survote et de surdéclaration, environ 51 % des assemblées tenues en 2013 en ont connu.

Ces intervenants indiquent qu'en raison de l'opacité et la complexité du système de vote par procuration, il est très difficile de comprendre et d'évaluer l'infrastructure dans son ensemble. Ils sont préoccupés par le fait qu'ils n'ont aucune garantie que les votes sont reçus et comptabilisés selon les instructions données par les investisseurs.

En revanche, les intermédiaires et leurs fournisseurs de services estiment que le système de vote par procuration fonctionne généralement bien et ne souffre pas de problèmes majeurs.

Malgré ces points de vue divergents, les intervenants s'entendent généralement pour dire que des améliorations pourraient être apportées. Ils approuvent la participation des autorités en valeurs mobilières à l'examen de l'infrastructure du vote par procuration.

Aucun consensus ne se dégage sur les causes du problème ni sur les solutions. Certains intervenants souhaitent que l'on apporte des améliorations progressives au système en tenant compte de la structure actuelle et des améliorations qui y ont déjà été apportées, à l'issue d'une analyse coûts-avantages. Les solutions que proposent ces intervenants comprennent des façons d'améliorer la communication et la collaboration entre les participants au système de même que l'élaboration de protocoles pour le secteur. D'autres demandent aux autorités en valeurs mobilières d'imposer des règles normatives et de vérifier l'ensemble du système. D'autres nous invitent à considérer la situation dans son ensemble et à envisager de reconfigurer le système de vote par procuration, notamment en établissant une entité chargée, à l'instar des dépositaires, de la compensation et du règlement des votes.

2. Rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée

Plusieurs intervenants, notamment les investisseurs institutionnels, les agents des transferts, les intermédiaires et les entreprises de sollicitation de procurations, font valoir que les enjeux, en matière de rapprochement, sont attribuables en partie à la documentation manquante. Par exemple, la STAC a indiqué que, selon ceux de ses membres qui ont repéré des cas de surdéclaration et de survote, près de 22 % des assemblées tenues en 2013 avaient connu des problèmes de rapprochement causés par des procurations générales manquantes ou incomplètes.

Selon les intervenants, la documentation manquante peut s'expliquer par ce qui suit :

- l'information erronée fournie par les intermédiaires à leur fournisseur de services (par exemple, Broadridge) pour générer des procurations générales pour intermédiaires;
- l'utilisation de procurations générales en version papier;
- une procuration générale de DTC transmise à l'émetteur, mais non reçue par l'agent des transferts ou le compilateur de l'assemblée.

Les intermédiaires font aussi remarquer que des problèmes de rapprochement se posent lorsque des actions sont détenues à la fois par CDS et DTC. Ils éprouvent des difficultés à rapprocher leurs positions avec l'information sur les droits de vote contenue dans le système de Broadridge en raison du fait que certaines positions de DTC ne semblent pas avoir été incluses dans les listes électroniques reçues par Broadridge.

Certains intervenants précisent que, bien qu'elles ne soient pas la cause des problèmes de rapprochement, les sollicitations des propriétaires véritables non opposés effectuées directement par les émetteurs mettent souvent en évidence les phénomènes de la surdéclaration et du survote.

Par ailleurs, certains investisseurs institutionnels, intermédiaires et agents de transferts nous ont informés que les procurations restreintes, quoique rarement utilisées, pourraient être une source de divergences en matière de rapprochement.

Nous avons également reçu des commentaires sur les pratiques utilisées par les agents des transferts pour compiler les votes par procuration. Les intermédiaires, les investisseurs institutionnels et les entreprises de sollicitation de procurations sont favorables à une plus grande transparence des méthodes utilisées par les compilateurs d'assemblées pour compiler les votes par procuration. Selon eux, les compilateurs d'assemblées devraient indiquer aux intermédiaires si les votes sont acceptés, répartis au prorata ou rejetés. Ils estiment que la plupart des cas de survote pourraient être résolus par une meilleure communication entre les intermédiaires et les compilateurs d'assemblées.

Les intervenants sont généralement en faveur d'un système de confirmation des votes de bout en bout qui permettra aux investisseurs de recevoir confirmation que le compilateur de l'assemblée a reçu leurs votes et qu'ils ont été exercés correctement.

3. Rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients

Les agents des transferts nous indiquent que selon eux, le survote provient de l'attribution incorrecte, par les intermédiaires, de droits de vote aux comptes de leurs clients. À leur avis, le survote est la preuve que ces intermédiaires réattribuent des droits de vote aux comptes de clients qui excèdent considérablement ceux dont ils disposent pour l'assemblée en question. Certains investisseurs et émetteurs ont les mêmes réserves. Ils se demandent pourquoi les droits de vote ne sont pas repérés ou rapprochés de la même façon que les droits aux dividendes et souhaitent que nous vérifiions si les systèmes administratifs de certains intermédiaires permettent le vote double ou multiple.

Les préoccupations entourant le vote double ou multiple semblent se rapporter principalement au prêt de titres. Les intervenants nous ont informés que les programmes de prêts institutionnels ne semblaient pas donner lieu au vote double ou multiple puisque les dépositaires utilisent la méthode du rapprochement

antérieur à la date de clôture des registres, c'est-à-dire qu'ils rapprochent les droits de vote rattachés aux actions prêtées avant cette date. En revanche, le prêt à partir des comptes sur marge des clients de détail semble poser un risque de vote double ou multiple puisque les courtiers en placement utilisent la méthode du rapprochement postérieur à la date de clôture des registres, c'est-à-dire qu'ils attribuent des droits de vote à toutes les actions prêtées et n'apportent d'ajustements qu'après cette date en cas de survote.

Ces intervenants proposent que les intermédiaires soient tenus de faire le rapprochement avant la date de clôture des registres. Quant aux investisseurs institutionnels, ils réclament le rapprochement des votes à raison d'un pour un, c'est-à-dire que pour chaque action de l'émetteur en circulation, une seule entité serait désignée comme ayant l'autorisation de donner des instructions de vote.

Les intermédiaires se demandent toutefois s'il est possible ou faisable de mettre en place le rapprochement à raison d'un pour un compte tenu de la nature fongible des titres, de la complexité du système de détention au moyen d'un intermédiaire et de la taille non négligeable de l'infrastructure opérationnelle nécessaire à l'intégration du rapprochement des votes à raison d'un pour un.

Nous avons également reçu des commentaires sur l'entité (le prêteur ou l'emprunteur) qui devrait avoir le droit de voter dans une opération de prêt de titres. Aucun consensus ne se dégage sur cette question.

4. Autres commentaires

Notion de propriétaire véritable non opposé et de propriétaire véritable opposé

Aucun consensus ne s'est établi sur l'incidence de la notion de propriétaire véritable non opposé et de propriétaire véritable opposé sur l'intégrité du système de vote par procuration. Certains émetteurs estiment que cette notion constitue un obstacle à la communication entre les émetteurs et les actionnaires et qu'elle nuit à la transparence du système. Ils proposent de l'éliminer ou, à tout le moins, d'introduire un mécanisme permettant de suspendre temporairement la qualité de propriétaire véritable opposé pour que les émetteurs et les compilateurs d'assemblées puissent les identifier.

En revanche, les investisseurs institutionnels et les intermédiaires estiment que la notion de propriétaire véritable non opposé et de propriétaire véritable opposé ne compromet pas l'intégrité du système de vote par procuration. Selon eux, son élimination ne se traduirait pas nécessairement par une réduction de la complexité du système de vote par procuration, celle-ci étant largement attribuable au fait que les titres sont détenus par des intermédiaires. Ils estiment également que toute réforme de cette notion devrait tenir compte du désir légitime des investisseurs de préserver leur anonymat. Certaines agences de conseil en vote craignent également l'incidence de toute réforme sur la capacité des investisseurs à voter en toute confidentialité.

Information sur les comptes gérés

Certains intervenants ont formulé des commentaires sur la possibilité que des lacunes dans l'information sur les comptes gérés fassent en sorte que les gestionnaires de fonds d'investissement soient incapables d'exercer leurs droits de vote. Les intermédiaires et leur fournisseur de services indiquent qu'ils n'ont pas connaissance de problèmes de traitement des comptes gérés. Certains intervenants suggèrent toutefois que des problèmes justifiant des recherches plus poussées pourraient surgir, notamment l'ouverture incorrecte de [comptes] entre intermédiaires.

Responsabilité des fournisseurs de services

Les intervenants indiquent qu'à l'heure actuelle, les activités d'un certain nombre de fournisseurs de services en matière de vote par procuration ne sont pas réglementées. Par ailleurs, ils soulignent l'absence de procédure documentée et de responsabilité relativement à certaines de ces activités. Certains investisseurs institutionnels proposent que tous les grands fournisseurs de services au sein du système de vote par procuration soient désignés comme des « participants au marché » en vertu de la législation en valeurs mobilières afin d'en favoriser la responsabilisation. De leur côté, les intermédiaires estiment que les mécanismes du marché et le cadre actuel fonctionnent bien à cet égard et indiquent que les participants au système ont modifié leurs pratiques en réponse au marché. Ils sont donc en faveur d'une solution élaborée par le secteur et ne demanderaient d'indications aux autorités en valeurs mobilières que si le secteur ne se conformait pas à ses propres normes.

Avis 54-303 du personnel des ACVM
Annexe C
Examen d'assemblées des actionnaires
Objectifs, portée et méthode

1. Objectifs

L'examen d'assemblée des actionnaires visait à :

- permettre aux principaux participants à l'infrastructure du vote par procuration de mieux comprendre comment fonctionne *réellement* le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée, soit la façon dont les divers processus exposés dans le document de consultation sont effectivement mis en place pour les assemblée des actionnaires;
- repérer et analyser les cas de surdéclaration et de survote.

En faisant ressortir les cas de surdéclaration et de survote, nous souhaitons mettre en lumière les lacunes possibles dans l'infrastructure du vote par procuration. Nous voulions particulièrement savoir si la surdéclaration et le survote s'expliquaient par le fait que les compilateurs ne recevaient pas tous les documents nécessaires pour établir correctement les droits de vote officiels d'un intermédiaire ou s'ils n'en recevaient aucun, et donc si les problèmes résidaient dans le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée. Par ailleurs, nous voulions savoir si l'on pouvait prouver que le survote s'expliquait par l'attribution, par les intermédiaires, de droits de vote trop nombreux aux comptes de leurs clients par rapport au nombre d'actions se trouvant dans les comptes qu'ils détiennent auprès de dépositaires ou d'autres intermédiaires, et donc si les problèmes résidaient dans le rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients. Certains intervenants ont indiqué que le survote est très courant, ce qui, selon eux, est la preuve d'une attribution excédentaire généralisée de droits de vote.

L'examen d'assemblées des actionnaires a été mené avec l'assistance d'une société spécialisée dans la sollicitation de procurations, qui nous a aussi aidés à le concevoir¹.

2. Portée

En raison de contraintes de ressources et de temps, nous avons réalisé qu'il n'était pas possible de faire un examen dont les conclusions statistiques nous renseigneraient sur les causes de la surdéclaration et du survote.

Nous avons donc décidé de procéder à un examen qualitatif.

Nous avons sélectionné six émetteurs assujettis de l'Ontario, de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et du Québec. Les assemblée des actionnaires de ces émetteurs tenues en 2014 étaient non contestées et non litigieuses². Cinq d'entre eux avaient déposé un rapport sur les résultats du vote en vertu de l'article 11.3 du

¹ Toute mention des mesures que nous avons prises relativement à l'examen des assemblées d'actionnaires englobe les mesures prises par le consultant.

² Les questions examinées à chacune des assemblées ont été approuvées par plus de 60 % des actionnaires ayant voté.

Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue. Le sixième émetteur était un émetteur émergent qui n'était pas assujéti à cette obligation.

Notre échantillon comprenait des émetteurs répondant aux critères suivants :

- ils étaient inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (la **TSX**) et de la Bourse de croissance TSX;
- ils ont utilisé les services de différents compilateurs d'assemblées;
- ils étaient inscrits uniquement au Canada et intercotés aux États-Unis;
- leur actionnariat était restreint ou diffus³;
- ils procédaient directement à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés et n'effectuaient la sollicitation que par l'entremise d'intermédiaires;
- leurs actions faisaient l'objet de prêts aux alentours de la date de clôture des registres⁴;
- ils exerçaient leurs activités dans différents secteurs.

3. Méthode

Notre examen comportait trois principaux volets :

1. l'examen des documents relatifs aux assemblées des actionnaires pour faire ressortir les cas de surdéclaration et de survote;
2. des demandes de renseignements aux compilateurs d'assemblées concernant leurs méthodes de rapprochement des votes par procuration avec les droits de vote officiels (notamment le processus utilisé pour calculer ces derniers);
3. une enquête plus poussée sur des cas précis de surdéclaration et de survote (y compris des demandes de renseignements à certains intermédiaires, Broadridge et CDS) afin d'en comprendre les causes et de savoir s'ils étaient isolés ou systémiques.

1. Examen des documents pour faire ressortir les cas possibles de surdéclaration et de survote

Pour chaque assemblée des actionnaires, nous avons obtenu les documents utilisés par le compilateur de l'assemblée pour compiler les votes par procuration, notamment :

- les procurations pour porteurs inscrits;
- les procurations générales pour dépositaires délivrées par CDS et DTC;
- les procurations générales pour intermédiaires;
- les procurations générales pour propriétaires véritables non opposés (le cas échéant);
- la liste des porteurs inscrits tenue par l'agent des transferts;
- les rapports de vote officiels générés par Broadridge pour le compte d'intermédiaires;
- les procurations restreintes;
- la liste des votes rejetés ou non comptabilisés tenue par le compilateur de l'assemblée.

Nous avons passé ces documents en revue afin de repérer les cas de surdéclaration et de survote⁵.

³ Selon les données de Capital IQ sur les actions détenues par les investisseurs individuels et l'existence d'un actionnaire détenant plus de 10 % des actions d'un émetteur.

⁴ Selon les données de Markit sur le nombre d'actions en circulation qui ont été prêtées.

⁵ Nous avons également comparé le nombre total de droits de vote figurant dans les procurations générales pour dépositaires avec le nombre total d'actions détenues par les dépositaires selon la liste des porteurs inscrits tenue par l'agent des transferts. Nous avons trouvé une divergence concernant un petit nombre d'actions dont nous n'avons pas encore pu déterminer la cause. Nous avons repéré une autre divergence où la procuration

a) Recherche des cas de surdéclaration - Comparaison des droits de vote calculés par Broadridge et des droits de vote officiels

La **surdéclaration** survient à la deuxième phase du rapprochement des votes et consiste en une divergence entre les droits de vote qu'un intermédiaire (ou son fournisseur de services, Broadridge) a calculés et les droits de vote officiels calculés par le compilateur de l'assemblée.

Le compilateur de l'assemblée calcule les droits de vote officiels d'un intermédiaire au moyen de l'information figurant dans les procurations générales pour dépositaires et pour intermédiaires qu'il a reçues. Les dépositaires et Broadridge fournissent également de l'information sur les droits de vote sous forme de listes de données électroniques. Or les compilateurs n'ont pas tous accès à ces listes. Par ailleurs, ils ne se fient pas uniquement aux données électroniques pour établir les droits de vote officiels, mais exigent également un formulaire de procuration générale en version papier estampillé ou valablement signé⁶.

Nous avons :

- déterminé les droits de vote calculés par Broadridge pour chaque intermédiaire au moyen du champ « Position » du rapport de vote officiel généré par Broadridge⁷;
- calculé les droits de vote officiels de chaque intermédiaire au moyen des procurations générales pour dépositaires et pour intermédiaires pertinentes;
- comparé les droits de vote calculés par Broadridge⁸ avec les droits de vote officiels pour déceler les divergences éventuelles.

Lorsque l'émetteur avait précédé à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés, nous avons également :

- comparé le nombre total de droits de vote figurant dans la liste des propriétaires véritables non opposés au nombre de droits de vote figurant dans les procurations générales pour propriétaires véritables non opposés;
- relevé les droits de vote attribués par chaque intermédiaire dans la procuration générale pour propriétaires véritables non opposés et confirmé qu'ils n'excédaient pas les positions indiquées dans les procurations générales pour dépositaires et pour intermédiaires pour cet intermédiaire (c'est-à-dire que chaque intermédiaire avait suffisamment de droits pour attribuer le nombre indiqué dans la procuration générale pour propriétaires véritables non opposés).

b) Recherche des cas de survote - Comparaison des votes par procuration et des droits de vote officiels

Nous avons examiné les documents énumérés ci-après pour repérer les cas de survote.

générale de DTC n'attribuait pas de droits de vote relativement à un très petit nombre d'actions d'une ancienne catégorie indiquées dans le registre des actionnaires de l'émetteur.

⁶ Cela comprend les procurations générales transmises électroniquement en format .pdf, du moment qu'elles sont estampillées ou valablement signées.

⁷ Pour l'intermédiaire qui n'est pas abonné au service de prévention de la surdéclaration, le champ « position sur actions » du rapport de vote officiel indique la position « acheteur » figurant dans son dossier à la date de clôture des registres qu'il a téléchargé dans le système de Broadridge.

⁸ Voir la note 7.

Les compilateurs d'assemblées reçoivent des votes par procuration au moyen des rapports de vote officiels en version papier générés par Broadridge pour le compte de ses clients intermédiaires. En outre, Broadridge utilise une liste de données électroniques pour indiquer les votes par procuration. Seuls certains compilateurs d'assemblées ont accès à cette liste.

Bien qu'ils le fassent rarement, les intermédiaires peuvent également soumettre un vote directement au compilateur au moyen d'un document appelé **procuration restreinte**.

Lorsqu'un émetteur procède à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés, sa direction soumet des votes par procuration pour le compte de ces derniers conformément aux instructions qu'ils lui ont données. Dans les assemblées que nous avons examinées, le compilateur avait utilisé les formulaires d'instructions de vote des propriétaires véritables non opposés pour compiler leurs votes.

Nous avons :

- calculé le nombre total de votes par procuration soumis par chaque intermédiaire au moyen des rapports de vote officiels en version papier de Broadridge⁹ et des procurations restreintes;
- établi le nombre de votes par procuration rejetés par le compilateur et considérés comme des survotes au moyen de la liste des votes rejetés ou non comptabilisés;
- comparé le nombre de votes par procuration soumis par chaque intermédiaire aux droits de votes officiels calculés par le consultant.

Nous avons également consulté la liste des votes rejetés ou non comptabilisés fournie par le compilateur pour connaître le motif pour lequel le compilateur avait décidé de rejeter un vote.

2. Autres demandes de renseignements aux émetteurs et aux compilateurs

À l'issue de l'examen des documents, nous avons envoyé des questions de suivi aux émetteurs et aux compilateurs. Plus particulièrement, nous leur avons demandé des précisions sur la façon dont les compilateurs avaient rapproché les votes par procuration avec les droits de vote officiels dans les situations suivantes :

- le compilateur de l'assemblée semblait avoir accepté des votes par procuration d'un intermédiaire même si la documentation semblait indiquer un survote;
- le compilateur de l'assemblée avait rejeté ou réparti au prorata les votes par procuration d'un intermédiaire même si la documentation semblait indiquer que les droits de vote officiels de ce dernier étaient suffisants.

3. Examen détaillé de cas précis de surdéclaration et de survote

Nous avons repéré certains cas de surdéclaration et de survote méritant une enquête approfondie. Nous avons rencontré deux agents des transferts, divers intermédiaires canadiens, Broadridge et CDS pour examiner de plus près deux assemblées des actionnaires. Nous avons examiné ces cas de surdéclaration et de survote et les divers participants nous ont fourni de l'information expliquant pourquoi ils avaient eu lieu et comment ils avaient pu se produire.

⁹ Nous n'avons pas eu accès aux votes reçus électroniquement par le compilateur.

Avis 54-303 du personnel des ACVM

Annexe D

Glossaire¹

<u>Expression</u>	<u>Sens</u>
Adhérent d'un dépositaire	Une personne ou société pour le compte de laquelle un dépositaire détient un compte dans lequel des écritures peuvent être effectuées pour transférer un titre ou le donner en garantie.
Agent des transferts	La société de fiducie nommée par une société pour transférer la propriété de ses actions. Dans la plupart des cas, elle tient, à titre d'agent des transferts, le registre des actionnaires et fournit d'autres services connexes. De façon générale, au Canada, les agents des transferts sont membres de la Securities Transfer Association of Canada.
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM)	Une association canadienne de courtiers en placement.
Broadridge	Broadridge Investor Communication Solutions Canada, filiale de Broadridge Financial Solutions, Inc. Il s'agit d'un fournisseur de services qui assiste les intermédiaires dans divers aspects du vote par procuration, notamment la sollicitation d'instructions de vote auprès des propriétaires véritables et la soumission des votes par procuration à des compilateurs pour le compte d'intermédiaires.
Canadian Securities Lending Association (CASLA)	Une association canadienne de prêt de titres.
CDS	Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et ses filiales, notamment Services de dépôt et de compensation CDS inc. Cette dernière est le dépositaire de valeurs du Canada. Se reporter également à l'expression « dépositaire ».
Compilateur	L'entité désignée par un émetteur pour examiner les votes par procuration reçus et évaluer s'ils constituent des votes valides pouvant être comptabilisés en vue de l'assemblée. Au Canada, l'agent des transferts de l'émetteur agit généralement comme compilateur de l'assemblée.
Compte géré	Un compte de placement appartenant à un investisseur individuel, mais dont la gestion est assurée par un gestionnaire de placements professionnel qui

¹ Le présent glossaire contient des définitions opérationnelles plutôt que légales.

	n'a pas l'autorisation de voter.
Compte sur marge	Un compte ouvert par un investisseur auprès de son courtier en placement pour acheter des titres sur marge, c'est-à-dire avec des fonds empruntés au courtier. Se reporter à l'expression « prêt de titres ».
Confirmation des votes de bout en bout	Une communication avec les actionnaires qui leur permet de confirmer que leurs votes par procuration et instructions de vote ont été transmis en bonne et due forme par les intermédiaires, reçus par le compilateur et compilés conformément aux instructions.
Conseiller en vote	Un fournisseur de services qui assiste les investisseurs institutionnels dans divers aspects du vote par procuration, notamment l'examen et l'analyse des questions (les propositions de l'émetteur ou des actionnaires) soumises au vote lors d'une assemblée des actionnaires, la formulation de recommandations à ses clients en vue du vote et diverses tâches administratives associées au suivi du grand nombre de décisions de vote.
Courtier compensateur	Le courtier chargé de compenser et de régler une opération pour le compte d'un autre intermédiaire. Se reporter à l'expression « intermédiaire ».
Courtier en placement	Une personne ou société inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières pour effectuer des opérations sur titres pour son propre compte ou celui de ses clients. Se reporter également à l'expression « intermédiaire ».
CUSIP	Signifie <i>Committee on Uniform Securities Identification Procedures</i> . Il s'agit d'un identificateur à neuf chiffres attribué aux titres des émetteurs aux États-Unis et au Canada. Le système CUSIP appartient à l'American Bankers Association et est exploité par Standard & Poor's pour faciliter le processus de compensation et de règlement des opérations sur titres. Se reporter à l'expression « identificateur d'intermédiaire ».
Date de clôture des registres	Dans le cas d'une assemblée, la date fixée conformément au droit des sociétés, s'il y a lieu, pour la détermination des porteurs inscrits de titres habilités à voter à l'assemblée.
Dépositaire	1) Une institution financière qui détient des titres pour une autre personne ou entité. Les dépositaires canadiens administrent également des programmes de prêts de titres et agissent comme mandataires pour les prêteurs, qui sont généralement d'importants investisseurs institutionnels. Se reporter à l'expression « intermédiaire ». 2) Relativement à la compensation et au règlement, une entité qui prend possession des certificats de valeurs mobilières ou tient un registre électronique des titres pour les institutions financières adhérentes.
Droits de vote	Le nombre d'actions à l'égard desquelles un porteur de titres ou toute autre personne habilitée à voter a l'autorisation d'exercer les droits de vote qui s'y rattachent.

Droits de vote calculés par Broadridge	Pour l'intermédiaire abonné au service de prévention de la surdéclaration, les droits de vote calculés par Broadridge qui donnent une indication des droits de vote officiels. Ils sont calculés en fonction de l'information que Broadridge tire des listes de données des dépositaires et des données contenues dans son système qui sont fournies par les intermédiaires et qu'elle utilise pour générer les procurations générales pour intermédiaires et, s'il y a lieu, les procurations générales pour propriétaires véritables non opposés. Se reporter à l'expression « droits de vote ».
Droits de vote officiels	Les droits de vote d'un intermédiaire établis par le compilateur de l'assemblée en fonction des procurations générales pour dépositaires et pour intermédiaires reçues. Si un émetteur procède à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés, les intermédiaires (dans les faits, par l'entremise de leur fournisseur de services, Broadridge) transmettent également au compilateur de l'assemblée une procuration générale pour propriétaires véritables non opposés qu'il utilise pour établir les droits de vote officiels de ces derniers. Se reporter également à l'expression « droits de vote ».
DTC	La Depository Trust Company, filiale de la Depository Trust and Clearing Corporation. Il s'agit du dépositaire de valeurs des États-Unis. Se reporter à l'expression « dépositaire ».
Émetteur	Une personne ou société qui a des titres en circulation, en émet ou se propose d'en émettre.
Émetteur assujetti	Un émetteur dont les titres sont négociés sur le marché. Se reporter à l'expression « émetteur ».
Formulaire d'instructions de vote	Le document permettant aux propriétaires véritables de fournir aux intermédiaires leurs instructions de vote. Si l'émetteur procède à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés, le document permettant à ces derniers de fournir à la direction de l'émetteur leurs instructions de vote.
Formulaire de procuration	Le document permettant à un porteur de titres ou à toute autre personne ayant l'autorisation de voter de nommer une personne ou société à titre de mandataire pour assister à une assemblée de porteurs et agir pour son compte.
Hiérarchie de séparation	La logique utilisée par les courtiers en placement pour déterminer les actifs qui doivent être utilisés à titre de garantie pour une marge. Elle traite les actifs des comptes sur marge dans l'ordre suivant : <ul style="list-style-type: none"> • la trésorerie ou les équivalents de trésorerie; • les titres à revenu fixe; • les titres de capitaux propres.

Identificateur d'intermédiaire	Aux fins du rapport d'étape, l'identificateur numérique attribué par les dépositaires, Broadridge ou d'autres entités pour identifier les intermédiaires, notamment l'IDUC, les numéros FINS, le numéro DTC et le numéro de client Broadridge.
IDUC	Identificateur de l'unité du client. Le code d'identification de quatre lettres que CDS attribue aux institutions qui compensent et règlent les opérations sur valeurs par son entremise. Les trois premiers caractères permettent d'identifier la société et le dernier, l'unité au sein de la société. Se reporter à l'expression « identificateur d'intermédiaire ».
Infrastructure du vote par procuration	L'ensemble des organisations, systèmes, règles juridiques et pratiques du marché qui assurent la sollicitation, la collecte, l'envoi et la compilation des votes par procuration en vue d'une assemblée des actionnaires.
Intermédiaire	Une personne ou société qui, dans le cadre de ses activités, détient des titres pour le compte d'une autre personne ou société.
Liste des propriétaires véritables non opposés	Relativement à la sollicitation directe des propriétaires véritables non opposés par un émetteur, le document établi par un intermédiaire ou son fournisseur de services (dans les faits, Broadridge) qui renferme l'information sur ces propriétaires.
Notion de propriétaire véritable opposé et de propriétaire véritable non opposé	Une caractéristique de l'infrastructure du vote par procuration au Canada définissant le droit des investisseurs de choisir de divulguer ou non leur identité aux émetteurs et à d'autres parties.
Numéro de client Broadridge	L'identificateur numérique que Broadridge attribue à ses clients intermédiaires. Se reporter à l'expression « identificateur d'intermédiaire ».
Numéro DTC	L'identificateur numérique attribué par DTC à ses émetteurs inscrits. Se reporter à l'expression « identificateur d'intermédiaire ».
Numéro FINS	Signifie <i>Financial Institutional Numbering System</i> . L'identificateur numérique attribué par DTC à chaque banque, courtier, compagnie d'assurance, organisme de placement collectif, gestionnaire de portefeuille, agent des transferts ou autre institution participant au traitement de valeurs mobilières. Se reporter à l'expression « identificateur d'intermédiaire ».
Porteur inscrit	La personne ou société qui est désignée comme porteur d'un titre dans les registres de l'émetteur assujetti.
Prêt de titres	La pratique du marché qui consiste dans le transfert temporaire d'actions d'une partie (le prêteur) à une autre (l'emprunteur) contre rémunération. Cette opération entraîne le transfert de la propriété des actions contre l'engagement garanti de restituer des titres équivalents sur demande ou à l'échéance. L'« emprunteur » devient donc le nouveau propriétaire des

	actions, et peut exercer les droits de vote qui y sont rattachés, recevoir tout dividende ou intérêt versé pendant la durée du prêt ou, encore, vendre les actions (par exemple, pour régler une vente à découvert). En revanche, il est généralement tenu par contrat de faire des paiements équivalents au « prêteur » pour tout dividende ou intérêt versé sur les titres pendant la durée du prêt. En termes économiques, le prêteur est donc toujours « propriétaire » des actions ou en « position longue ».
Procuration générale	La procuration utilisée par le dépositaire ou l'intermédiaire qui est le porteur inscrit ou qui détient une procuration accordant à ses clients l'autorisation d'exercer les droits de vote rattachés au nombre d'actions se trouvant dans leur compte à la date de clôture des registres. Les deux principaux types de procurations générales utilisées au Canada sont la procuration générale pour dépositaires et la procuration générale pour intermédiaires.
Procuration générale de CDS	La procuration générale que CDS utilise pour attribuer des droits de vote ou accorder l'autorisation de voter aux intermédiaires clients qui sont des adhérents de CDS. Se reporter également à l'expression « procuration générale pour dépositaires ».
Procuration générale de DTC	La procuration générale que DTC utilise pour attribuer des droits de vote ou accorder l'autorisation de voter aux intermédiaires clients qui sont des adhérents de DTC. Se reporter également à l'expression « procuration générale pour dépositaires ».
Procuration générale pour dépositaires	La procuration générale que les dépositaires utilisent pour attribuer des droits de vote ou accorder l'autorisation de voter aux intermédiaires clients qui sont des adhérents. Se reporter également à l'expression « procuration générale ».
Procuration générale pour intermédiaires	La procuration générale que les dépositaires et courtiers en placement utilisent pour attribuer des droits de vote ou accorder l'autorisation de voter aux intermédiaires clients. Elle est également désignée comme une procuration générale supplémentaire ou, en anglais, une <i>mini omnibus proxy</i> . Se reporter également à l'expression « procuration générale ».
Procuration générale pour propriétaires véritables non opposés	Relativement à la sollicitation des propriétaires véritables non opposés effectuée directement par un émetteur, la procuration générale qu'un intermédiaire utilise pour attribuer des droits de vote à la direction d'un émetteur assujéti pour qu'elle puisse exercer les droits de vote rattachés au nombre d'actions qui se trouvent dans les comptes des clients de l'intermédiaire qui sont propriétaires véritables non opposés. Se reporter à l'expression « procuration générale ».
Procuration pour porteurs inscrits	Le formulaire de procuration utilisé par un porteur inscrit pour soumettre des votes par procuration au compilateur de l'assemblée.

Procuration restreinte	Le formulaire de procuration utilisé par un intermédiaire pour soumettre directement des votes par procuration au compilateur de l'assemblée pour le compte d'un client dont il détient des actions. Se reporter à l'expression « formulaire de procuration ».
Programme de prêt institutionnel	Un programme de prêt de titres administré par des dépositaires qui agissent comme mandataires pour des prêteurs. Les prêteurs sont des clients de services de garde et sont généralement d'importants investisseurs institutionnels, comme des caisses de retraite, des organismes de placement collectif, des fonds de dotation et des compagnies d'assurance. Ils touchent une commission pour participer à ces programmes et considèrent le prêt de titres comme une source de revenus. Se reporter à l'expression « prêt de titres ».
Projet pilote américain sur la confirmation des votes de bout en bout	Le projet pilote élaboré par les participants à l'infrastructure du vote par procuration des États-Unis, qui met un outil de communication électronique à la disposition des compilateurs d'assemblées et des intermédiaires pour confirmer les droits de vote des intermédiaires aux assemblées et l'acceptation de leurs votes par procuration.
Propriétaire véritable	Un investisseur qui n'est pas un porteur inscrit d'actions, mais qui en est le propriétaire au moyen de titres intermédiés dans le compte d'un intermédiaire.
Propriétaire véritable non opposé	Un propriétaire véritable d'actions, dans le système de détention au moyen d'un intermédiaire, qui ne s'oppose pas à la divulgation de son nom, de ses coordonnées et du nombre de titres qu'il détient.
Propriétaire véritable opposé	Un propriétaire véritable d'actions, dans le système de détention au moyen d'un intermédiaire, qui s'oppose à ce que l'intermédiaire divulgue son nom, ses coordonnées et le nombre de titres qu'il détient.
Rapport de vote officiel	Le formulaire de procuration généré par Broadridge qui indique les instructions de vote reçues des investisseurs, regroupées par intermédiaire.
Rapport sur les résultats du vote	Le rapport qu'un émetteur non émergent est tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières pour faire état des résultats du vote.
Rapprochement des votes	Le processus au moyen duquel les votes par procuration des porteurs inscrits et les instructions de vote des propriétaires véritables sont rapprochés avec les titres intermédiés du système de détention au moyen d'un intermédiaire. Le rapport d'étape présente deux volets du rapprochement des votes : le rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients et le rapprochement des votes établis en vue d'une assemblée.
Rapprochement des	Le processus au moyen duquel les compilateurs d'assemblées rapprochent

votes établis en vue d'une assemblée	<p>les votes par procuration avec les droits de vote des intermédiaires. Il concerne les systèmes et les procédés qui font le lien entre les dépositaires, les intermédiaires et les compilateurs d'assemblées pour franchir les trois étapes suivantes :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. les dépositaires et les intermédiaires fournissent aux compilateurs d'assemblées l'information sur les droits de vote au moyen de procurations générales; 2. les compilateurs d'assemblées établissent les droits de vote officiels pour les intermédiaires; 3. les compilateurs d'assemblées rapprochent les votes par procuration des intermédiaires avec les droits de vote officiels. <p>Se reporter à l'expression « rapprochement des votes ».</p>
Rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients	<p>Le processus au moyen duquel les intermédiaires rapprochent les droits de vote et les attribuent aux comptes individuels de clients. Il concerne les systèmes administratifs internes des intermédiaires et la façon dont ils repèrent les droits de vote et les attribuent aux comptes individuels de clients. Se reporter à l'expression « rapprochement des votes »</p>
Securities Transfer Association of Canada (STAC)	<p>Une association d'agents des transferts canadiens.</p>
Service de prévention de la surdéclaration	<p>Un outil que Broadridge offre à ses clients intermédiaires abonnés pour gérer le risque de surdéclaration et de survote. Pour les intermédiaires abonnés, Broadridge génère les droits de vote calculés par Broadridge pour les aider à gérer le risque de surdéclaration et suspend les votes des intermédiaires qui, dans l'ensemble, excèdent les droits de vote calculés par Broadridge pour les aider à gérer le risque de survote.</p>
Société spécialisée dans la sollicitation de procurations	<p>Un fournisseur de services qui prête son assistance dans la sollicitation de procurations en sélectionnant des investisseurs et en communiquant avec eux pour les inviter à exercer les droits de vote rattachés à leurs actions en faveur de la partie sollicitant les procurations.</p>
Sollicitation des propriétaires véritables non opposés	<p>La transmission de documents directement aux propriétaires véritables non opposés et la sollicitation d'instructions de vote auprès de ceux-ci par un émetteur.</p>
Surdéclaration	<p>La déclaration de droits de vote calculés par l'intermédiaire (et, pour un intermédiaire abonné au service de prévention de la surdéclaration de Broadridge, de droits de vote calculés par Broadridge) qui excèdent les droits de vote officiels calculés par le compilateur en fonction de la documentation justificative.</p>
Survote	<p>La situation dans laquelle le compilateur de l'assemblée reçoit des intermédiaires des votes par procuration qui excèdent les droits de vote officiels qu'il a calculés pour eux en fonction de la documentation justificative.</p>

Système de détention au moyen d'un intermédiaire	Le système de détention de titres dans lequel un dépositaire central prend possession des certificats de valeurs mobilières ou tient un registre électronique des titres et tient des comptes pour les institutions financières adhérentes qui, à leur tour, tiennent des comptes pour leurs clients, qui peuvent être des investisseurs ou d'autres intermédiaires.
Titre intermédié	Le droit d'un investisseur dans les actions qu'il a souscrites et détient dans le compte d'un intermédiaire dans le système de détention au moyen d'un intermédiaire et qui équivaut à un droit de propriété direct des titres, sans en être réellement un. Le droit du porteur est opposé à celui de son intermédiaire immédiat, par exemple, un client par rapport au courtier auprès duquel il détient un compte ou, encore, le courtier par rapport à la chambre de compensation ou au dépositaire.
Vote double ou multiple	Lors du processus de rapprochement des votes rattachés aux comptes des clients, la situation dans laquelle plus d'une entité est autorisée à exercer les droits de vote rattachés à une même action ou ne se voit pas interdire de le faire. Le vote double ou multiple possible se produit lorsque plus d'une entité peut exercer les droits de vote rattachés à une même action ou ne se voit pas interdire le faire. Le vote double ou multiple réel se produit lorsqu'au moins deux entités exercent réellement les droits de vote rattachés à une même action.
Vote par procuration	Le formulaire de procuration signé soumis au compilateur de l'assemblée qui renferme les instructions de vote des porteurs inscrits ou des propriétaires véritables. Se reporter à l'expression « rapport de vote officiel ».