



INSTITUTE OF  
CORPORATE DIRECTORS  
INSTITUT DES ADMINISTRATEURS  
DE SOCIÉTÉS

August 20, 2012

Me Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22e étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal, Québec  
H4Z 1G3

Mr. John Stevenson  
Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
Suite 1900, Box 55  
Toronto, Ontario  
M5H 3S8

**CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS CONSULTATION PAPER 25-401  
REGARDING POTENTIAL REGULATION OF PROXY ADVISORY FIRMS DATED JUNE 21, 2012**

This letter is submitted on behalf of the Institute of Corporate Directors (“ICD”) in response to the invitation to comment on a potential securities regulatory response to address the concerns about proxy advisory firms identified by the Canadian Securities Administrators (“CSA”) in CSA Paper 25-401 (the “CSA Paper”).

The ICD is a not-for-profit, member based association with more than 6,200 members and nine chapters across Canada. Our vision is to be the pre-eminent organization in Canada for directors in the for-profit and not-for-profit sectors. Our mission is to foster excellence in directors to strengthen the governance and performance of Canadian corporations and organizations. This mission is achieved through education, certification and advocacy of best practices in governance.

We commend the CSA for the high quality of the CSA Paper and seeking input on this important subject.

### Context

Why is the ICD commenting on the CSA Paper? Simply put, the exercise of voting rights by shareholders is a critical component of effective corporate governance.

Our proxy voting system has been built on the fundamental principle that if someone is soliciting a proxy in connection with voting at a shareholder meeting, they must provide prescribed information regarding their identity, any material interest in the issuer and the matters to be voted on and disclosure of the substance of such matters in sufficient detail to enable reasonable security holders to form a reasoned judgment on such matters. Issuers, dissidents, and their respective directors and officers have potential liability under securities laws in the event of a misrepresentation in the materials which they send to shareholders.

Directors take these disclosure obligations seriously as they are a primary communications channel to shareholders and are accountable if they do not.

Currently, proxy advisory firms, who have become an intermediary in the communications channel, are not held to this, or any standard, yet we believe they exert significant influence on the exercise of voting rights.

We recognize that proxy advisory firms play an important role in assisting their clients with their voting franchise. Their growing influence and business reflects the important market niche they service.

This disconnect between influence and accountability requires CSA attention. Our comments below, seek to offer pragmatic observations, perspectives and proposed solutions.

We do so, by addressing the concerns identified by the CSA, namely:

- Potential conflicts of interest
- Lack of transparency
- Potential inaccuracies and limited opportunity for issuer engagement
- Perceived corporate governance implications
- Extent of reliance by institutional investors
- Potential securities regulatory frameworks

### Potential Conflicts of Interest

We agree with the potential conflicts of interest that have been identified by the CSA in section 4.1 of the CSA Paper. We also agree that a number of regulatory approaches and solutions to deal with the problem are possible.

We would recommend that proxy advisory firms be required to expressly disclose their conflicts on any matter in respect of which they are issuing a voting recommendation. This disclosure should be comprehensive, explicit and not boiler plate. We would also recommend that proxy advisory firms be required to set up “walls” and adopt other structural solutions to eliminate bias in the advice they provide.

We have serious reservations about whether walls and disclosure adequately address all conflict of interest situations. For example, we do not believe that a proxy advisory firm should be able to issue a voting recommendation on a particular matter where they have provided consulting services to the issuer or their investor client or owner has a material interest.

### Lack of Transparency

As a general matter, we are not troubled by non-public disclosure of a proxy advisory firm’s voting recommendations to its clients on matters of business to be considered at a meeting of shareholders. This is consistent with the contractual nature of the relationship between a proxy advisory firm and its clients and the lack of legal safeguards applicable to these communications.

As will be seen below, we have a different view with respect to shareholder meetings where the proxy advisory firm intends to issue a voting recommendation contrary to the recommendation contained in the management information circular (a “contrary recommendation”) or is developing its proxy voting guidelines.

### Potential Inaccuracies and Limited Opportunity for Issuer Engagement

Corporate directors expend considerable time, care and attention to ensure that information circulars meet legal standards for disclosure. They are accountable if they do not.

Proxy advisory firms significantly influence voting outcomes but have no similar duty or accountability.

The ICD believes this imbalance requires rectification. It is critical that shareholder voting decisions be based on meaningful and accurate disclosure.

We are aware of circumstances where voting recommendations of proxy advisory firms contained mistakes and inaccuracies. We are also aware of concerns that have been expressed

by directors and issuers about the quality and inexperience of proxy advisory firm staff who are required to analyze and opine on complex subject matter.

What should be done about this? One approach would be to level the playing field and require that proxy advisory firms abide by all the same rules as anyone else who issues a communication likely to influence the giving or withholding of a proxy. We recognize that this might not be a practical solution given the sheer volume, compressed time periods and costs that proxy advisory firms would face with this approach in any given annual meeting proxy season.

In our view, at a minimum, the CSA should support a pragmatic solution to this problem.

Such a solution would require that:

1. Where the proxy advisory firm intends to issue a contrary recommendation, it be required to discuss this with the issuer and share its report with the issuer before its completion and publication to voters; and
2. If the outcome of this process is still an intended contrary recommendation, the issuer be provided with sufficient time and the opportunity, if it wishes to do so, to include a response in the materials that are ultimately provided to the proxy advisory firm's clients.

We believe this approach will greatly reduce the likelihood that the shareholder is voting based on misinformation and reflects a light handed but potentially very effective and pragmatic solution to the problem. It is imperative that a solution be found for this problem as the status quo is unacceptable. We believe this approach should be pursued by the CSA, at a minimum. The solution will also require that issuers be provided with sufficient time to provide their comments and obtain board approval, if necessary. Public disclosure requirements, to the extent applicable would, also have to be adhered to.

We note that, as pointed out in the CSA Paper, the New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance recommended that proxy advisory firms should be required to disclose the company's response to their analysis and conclusions. We also note that, pursuant to its board engagement policy, the Canadian Coalition for Good Governance ("CCGG") generally provides the issuer's board of directors with an opportunity to comment on its draft reports before they're made available to CCGG members.

To further reduce the likelihood that the shareholder is voting based on misinformation and to address the concerns that have been expressed by directors and issuers about the quality and inexperience of proxy advisory firm staff who are required to analyze and opine on complex subject matter, the CSA should consider setting standards of adequacy for the performance of this work.

## Development of Corporate Governance Standards

We believe that proxy advisory firms can make a positive contribution to corporate governance. In order to do so we believe that the process for development of their proxy voting guidelines should include the opportunity for consultation with the issuer and director communities so that the guidelines take into account perspectives of these key constituencies.

As well, it is important that the guidelines not be cast in stone, as “one size does not fit all” in corporate governance and corporate governance should not become a “tick the box” exercise.

We note with interest a recent draft working paper by the Rock Center for Corporate Governance that concludes that issuers in the U.S. that modified their executive compensation to conform to proxy advisory firm guidelines and voting recommendations actually suffered shareholder value diminution. This reinforces the need for dialogue with the issuer and director communities in the development of these guidelines and is consistent with the ICD’s support of effective shareholder engagement, as for example with the CCGG.

## Reliance By Institutional Investors

This is best commented on by institutional investors but we believe that proxy advisory firms are influential and play an important role in voting outcomes.

The extent of influence and reliance may not be able to be easily calculated but we note the practice of issuers and dissidents to publicize a proxy voting firm’s recommendation in contested meeting situations. Value is obviously being ascribed to the recommendation by participants.

We wish to emphasize the importance the ICD places on the exercise of the right to vote and would encourage all shareholders to take the requisite time, care and attention in exercising this important franchise. Outsourcing this function to a proxy advisory firm, even if the shareholder retains a theoretical ability to re-vote the position, in our view, is an abdication of responsibility. Our proxy voting system should marry the exercise of voting power and economic interest, not divorce them.

## Potential Securities Regulatory Frameworks

A number of options are available to the CSA in this regard. At one end of the spectrum, comprehensive and particularized regulation could be considered. We are suggesting a less intrusive and more pragmatic approach, as a minimum.

In our view, proxy advisory firms should be given one year to adopt the approach recommended in this letter as a best practice. If, after one year, proxy advisory firms do not do so or this minimalist approach proves to be deficient, the CSA should regulate further.

## Other

In our comment letter dated March 28, 2011 responding to the OSC Staff Notice 54-701 request for comments on shareholder democracy issues we noted the importance of ensuring the integrity of the proxy voting system and expressed concerns about empty voting. We would encourage the CSA to embrace and advance those initiatives.

## Conclusion

The ICD believes the exercise of voting rights by shareholders is a critical component of corporate governance. The director community believes that voting decisions must be based on accurate and proper disclosure. There is currently a disconnect between the influence of proxy advisory firms and their accountability that undermines this aspect of corporate governance and impacts the integrity of our capital markets. A number of options are available to the CSA in this regard. At a minimum, we would recommend that proxy advisory firms be given a year to adopt the following best practices:

- Expressly disclose their conflicts on any matter in respect of which they are issuing a voting recommendation;
- Set up “walls” and adopt other structural solutions to eliminate bias in the advice they provide;
- Refrain from issuing a voting recommendation on a particular matter where they have provided consulting services to the issuer or their investor client or owner has a material interest;
- Where the proxy advisory firm intends to issue a contrary voting recommendation, it be required to discuss this with the issuer and share its report with the issuer before its completion to ensure fairness and accuracy and enable the advisory firm to present a more fully considered view;
- If the outcome of this process is still an intended contrary recommendation, the issuer be provided with sufficient time and opportunity, if it wishes to do so, to include a response in the materials that are ultimately provided to the proxy advisory firm’s clients; and
- Consult with issuers and directors in the development of proxy voting guidelines along with other stakeholders and develop guidelines that are not cast in stone.

Proxy advisory firms should be given one year to adopt the foregoing as best practices. If after one year, proxy advisory firms do not do so or this minimalist approach proves to be inadequate, the CSA should regulate further.

To further reduce the likelihood that the shareholder is voting based on misinformation and to address the concerns that have been expressed by directors and issuers about the quality and inexperience of proxy advisory staff who are required to analyze and opine on complex subject matter, the CSA should consider setting standards of adequacy for the performance of this work.

The ICD is pleased to have had an opportunity to provide you with our comments. If you have any questions regarding our comments, please contact the undersigned.

Yours truly,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'S. Magidson'.

Stan Magidson, LL.M., ICD.D  
President and CEO



Le 20 août 2012

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec)  
H4Z 1G3

M. John Stevenson  
Secrétaire  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest  
Bureau 1900, B. P. 55  
Toronto (Ontario)  
M5H 3S8

**AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES  
DOCUMENT DE CONSULTATION 25-401  
RELATIVEMENT À LA PERSPECTIVE DE RÉGLEMENTATION DES AGENCES DE CONSEIL EN VOTE  
DATÉE DU 21 JUIN 2012**

La présente lettre est présentée au nom de l'Institut des administrateurs de sociétés (« IAS ») en réponse à l'invitation qui lui a été faite de présenter ses commentaires relativement à la perspective de réglementation sur les valeurs mobilières afin d'aborder les préoccupations relatives aux agences de conseil en vote déterminées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») dans le document 25-401 (le « document des ACVM »).

L'IAS est une association à but non lucratif composée de neuf sections réparties à l'échelle du Canada et comptant plus de 6 200 membres. La vision de l'IAS est d'être la principale organisation au Canada à représenter les administrateurs œuvrant dans les secteurs à but lucratif et non lucratif. Elle a pour mission de favoriser l'excellence au sein des conseils



d'administration des sociétés canadiennes afin d'en renforcer la gouvernance et le rendement. Pour mener à bien cette mission, l'IAS assure la formation et l'accréditation des administrateurs, et veille à la promotion des meilleures pratiques dans le domaine.

Nous félicitons les ACVM pour la qualité élevée du document qu'ils ont produit et pour leur quête d'obtenir des commentaires par rapport à ce sujet d'importance.

### Le contexte

Pourquoi l'IAS a-t-il été invité à fournir des commentaires sur le document des ACVM? En deux mots, l'exercice des droits de vote par les actionnaires est une composante essentielle d'une gouvernance d'entreprise efficace.

Notre système de vote par procuration a toujours été fondé sur le principe de base suivant : la personne qui cherche à obtenir une procuration en lien avec un vote lors d'une assemblée des actionnaires doit fournir les renseignements réglementaires relatifs à son identité, à tout intérêt matériel à l'endroit de l'émetteur et aux questions soumises au vote, et divulguer l'objet des questions de façon assez précise afin de permettre aux porteurs de titres raisonnables de formuler un jugement éclairé sur les questions mises de l'avant. En vertu des lois en matière de valeurs mobilières, les émetteurs, les dissidents et leurs administrateurs et dirigeants respectifs peuvent être tenus responsable de toute présentation erronée de l'information dans les documents qu'ils font parvenir aux actionnaires.

Les administrateurs prennent à coeur ces obligations en matière de divulgation compte tenu du fait qu'ils sont la première voie de communication des actionnaires et qu'ils sont responsables s'ils n'y voient pas.

À l'heure actuelle, les agences de conseil en vote, qui jouent désormais un rôle d'intermédiaire en fait de voie de communication, ne sont subordonnées à aucune obligation, ni à aucune norme. Or, nous sommes d'avis qu'elles exercent une influence considérable sur l'exercice des droits de vote.

Nous reconnaissons que les agences de conseil en vote jouent un rôle important pour ce qui est d'aider leurs clients à exercer leurs droits de vote. Leur influence accrue et la croissance de leurs activités témoignent de l'importance du créneau de marché auquel ils dispensent leurs services.

Ce fossé entre l'influence exercée par les agences de conseil en vote et l'obligation de ces dernières de rendre des comptes exige l'attention des ACVM. Nos commentaires, que vous trouverez ci-dessous, visent à offrir des observations, des points de vue et des solutions proposées pragmatiques, en abordant les préoccupations soulevées par les ACVM, notamment :

- Conflits d'intérêts potentiels

- Manque de transparence
- Inexactitudes potentielles et dialogue limité avec les émetteurs
- Conséquences perçues en matière de gouvernance
- Importance du recours des investisseurs institutionnels aux agences de conseil en vote
- Perspective de cadres réglementaires

### Conflits d'intérêts potentiels

Nous sommes d'accord avec les conflits d'intérêts potentiels déterminés par l'ACVM à la rubrique 4.1 du document de l'ACVM. Nous sommes également d'accord qu'il existe plusieurs approches et solutions réglementaires possibles pour régler le problème.

Nous recommandons que les agences de conseil en vote soient tenues de divulguer expressément tout conflit à l'égard de tout sujet sur lequel elles formulent une recommandation. Cette divulgation doit être détaillée, claire et ne pas être réduite à des formulations toutes faites. Nous recommandons également que les agences de conseil en vote érigent des « murs » et qu'elles adoptent d'autres solutions structurelles pour éliminer toute partialité dans les conseils qu'elles prodiguent.

Nous avons de très sérieuses réserves quant à la capacité des « murs » et de la divulgation à régler les situations de conflits d'intérêts. Par exemple, nous estimons qu'une agence de conseil en vote ne devrait pas fournir des recommandations de vote sur un sujet donné lorsqu'elle fournit des services de consultation à l'émetteur ou au client investisseur ou au propriétaire ayant un intérêt matériel.

### Manque de transparence

D'une manière générale, nous ne sommes pas inquiets par la divulgation non publique des recommandations en matière de vote par procuration données par une agence de conseil en vote à ses clients sur des questions commerciales à être abordées lors d'une assemblée des actionnaires. Cette approche concorde avec la nature contractuelle du lien qui existe entre l'agence de conseil en vote et ses clients, et le manque de protections juridiques applicables à ces communications.

Tel qu'il sera démontré ci-dessous, nous ne voyons pas les choses du même œil quant aux assemblées des actionnaires lorsque l'agence de conseil en vote a l'intention de formuler une recommandation de vote allant à l'encontre de la recommandation contenue dans la circulaire d'information de la direction (une « recommandation contraire ») ou qu'elle élabore ses lignes directrices de vote par procuration.

## Inexactitudes potentielles et dialogue limité avec les émetteurs

Les administrateurs de sociétés consacrent beaucoup de temps et accordent beaucoup de soins et d'attention à la préparation des circulaires d'information afin de veiller à ce qu'elles répondent aux normes de divulgation. Sinon, ils sont tenus responsables.

Les agences de conseil en vote ont une grande influence sur les résultats de vote mais n'ont aucune tâche ou devoir de reddition de comptes semblable.

L'IAS est d'avis que ce déséquilibre doit être corrigé. Il est crucial que les décisions de vote de l'actionnaire reposent sur une divulgation pertinente et précise.

Nous avons été mis au courant de situations où des recommandations relatives au vote formulées par des agences de conseil en vote comportaient des erreurs et des inexactitudes. Nous avons aussi été informés que certains administrateurs et émetteurs ont remis en doute la qualité et l'expérience des membres du personnel des agences de conseil en vote, qui sont appelés à analyser et à donner leur avis sur des sujets complexes.

Quelles mesures devraient être prises pour remédier à cette situation? Il s'agirait, par exemple, d'uniformiser les règles du jeu et d'exiger que les agences de conseil en vote se conforment aux mêmes règles que tout organisme qui diffuse de l'information qui risque d'influencer la remise ou la retenue d'une procuration. Nous reconnaissons que cette solution n'est peut-être pas très pratique compte tenu du volume élevé, des délais serrés et des coûts auxquels les agences de conseil en vote auraient à faire face au cours de la saison de sollicitation de procurations en vue de l'assemblée annuelle.

À notre avis, au minimum, l'ACVM devrait donner son appui à une solution pragmatique à ce problème.

Une telle solution nécessiterait que :

1. Lorsque l'agence de conseil en vote entend formuler une recommandation contraire, elle doit en discuter avec l'émetteur et en partager le rapport avec ce dernier avant que la recommandation soit conclue et diffusée aux votants; et
2. Si le résultat de ce processus demeure une recommandation contraire voulue, l'émetteur doit disposer d'assez de temps et de la possibilité, s'il le désire, d'inclure une remarque dans les documents qui sont fournis aux clients de l'agence de conseil en vote.

Nous croyons que cette approche réduira beaucoup la probabilité que l'actionnaire vote en fonction de renseignements erronés, et qu'elle constitue aussi une solution allégée mais potentiellement très efficace et pragmatique au problème. Il est impératif qu'une solution soit trouvée pour ce problème, le statu quo étant tout à fait inacceptable. Nous sommes d'avis que

cette approche devrait être empruntée au minimum par l'ACVM. La solution exigera aussi que les émetteurs disposent de suffisamment de temps pour fournir leurs commentaires et obtenir l'approbation du conseil d'administration, au besoin. Des exigences en fait de divulgation publique auraient aussi à être satisfaites, le cas échéant.

Nous avons noté que, tel qu'il est souligné dans le document de l'ACVM, le *New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance* recommande que les agences de conseil en vote divulguent les commentaires de l'entreprise par rapport à leurs analyses et leurs conclusions. Nous notons aussi que, en vertu de sa politique d'engagement du Conseil, la Coalition canadienne pour une saine gestion des entreprises (« CCSGE ») donne généralement au conseil d'administration de l'émetteur l'occasion d'émettre des commentaires sur les ébauches de ces rapports avant que ceux-ci ne soient mis à la disposition des membres de la CCSGE.

Pour réduire davantage la probabilité que l'actionnaire vote en fonction de renseignements erronés, et afin d'aborder les préoccupations ayant été exprimées par les administrateurs et les émetteurs quant à la qualité et le manque d'expérience des membres du personnel de l'agence de conseil en vote qui sont appelés à élaborer des analyses et à formuler des recommandations sur des sujets complexes, les ACVM devraient envisager créer des normes de suffisance pour la réalisation de ce travail.

#### Élaboration de normes en matière de gouvernance d'entreprise

Nous sommes d'avis que les agences de conseil en vote peuvent avoir un apport positif sur la gouvernance d'entreprise. Pour qu'elles y parviennent, nous estimons que le processus pour l'élaboration de lignes directrices de vote par procuration devrait inclure la possibilité de consultation avec les communautés des émetteurs et des administrateurs afin que les lignes directrices prennent en compte les points de vue de ces groupes importants.

Il est également important que ces lignes directrices ne soient pas coulées dans le béton : la « taille universelle » en gouvernance d'entreprise ne convient pas, et la gouvernance d'entreprise ne devrait pas devenir un exercice de « cocher la case ».

Nous remarquons avec intérêt l'ébauche d'un document de travail réalisé par le *Rock Center for Corporate Governance* qui conclut que les émetteurs aux États-Unis ayant modifié la rémunération de leurs dirigeants afin de se conformer aux lignes directrices des agences de conseil en vote et aux recommandations de vote, ont subi en fait une diminution de la valeur actionnariale. Ceci vient renforcer le besoin d'un dialogue entre la communauté des émetteurs et celle des administrateurs pour l'élaboration de ces directives, et correspond à l'appui de l'IAS d'un engagement efficace de la part des actionnaires comme, par exemple, avec la CCSGE.

## Recours par les investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels sont mieux placés pour fournir des commentaires, mais nous estimons que les agences de conseil en vote ont une influence et jouent un rôle important dans les résultats de vote.

La portée de leur influence et le recours à celles-ci ne se calculent pas facilement, mais nous soulignons la pratique d'émetteurs et de dissidents à publiciser la recommandation d'une agence de conseil en vote dans des situations contestées de réunion. Une valeur est de toute évidence accordée par les participants à la recommandation.

Nous insistons sur l'importance que l'IAS accorde à l'exercice du droit de vote, et incitons tous les actionnaires à prendre le temps et à accorder l'attention nécessaire à exercer ce droit important. Confier cette fonction à une agence de conseil en vote, même si l'actionnaire conserve la capacité théorique de revenir sur une position, constitue, à notre avis, une abdication de responsabilité. Notre système de vote par procuration devrait jumeler l'exercice du pouvoir de vote et l'intérêt économique et non les séparer.

## Perspective de cadres réglementaires

Plusieurs options s'offrent aux ACVM à ce chapitre. D'un côté, une réglementation d'ensemble et détaillée pourrait être envisagée. Nous suggérons une approche moins radicale et plus pragmatique, au minimum.

À notre avis, les agences de conseil en vote devraient avoir une année pour adopter l'approche recommandée dans la présente lettre comme pratique exemplaire. Si, au bout d'un an, les agences de conseil en vote ne s'exécutent pas, ou que cette approche minimale s'avère insatisfaisante, les ACVM devraient accroître la réglementation.

## Autres

Dans notre lettre de commentaires datée du 28 mars 2011 en réponse à l'avis du personnel de la CVMO 54-170 de demande de commentaires relativement aux droits démocratiques des actionnaires, nous avons souligné l'importance d'assurer l'intégrité du système de vote par procuration et avons exprimé nos préoccupations relatives au « empty voting » (transfert momentané de droits de vote). Nous encourageons les ACVM à adopter ces initiatives et à les promouvoir.

## Conclusion

L'IAS estime que l'exercice des droits de vote par les actionnaires est une composante essentielle d'une gouvernance d'entreprise efficace. La communauté des administrateurs estime que les décisions de vote doivent être fondées sur une divulgation précise et adéquate. Il existe présentement un fossé entre l'influence exercée par les agences de conseil en vote et

leur obligation à rendre des comptes qui mine cet aspect de la gouvernance d'entreprise et a une incidence sur l'intégrité de nos marchés financiers. Plusieurs options s'offrent aux ACVM à ce chapitre. Au minimum, nous recommandons que les agences de conseil en vote disposent d'une année pour adopter les pratiques exemplaires suivantes :

- Divulguer expressément tout conflit quant à toute recommandation de vote qu'elles formulent;
- Dresser des « murs » et adopter des solutions structurelles afin d'éliminer toute partialité des conseils qu'elles fournissent;
- Éviter de formuler des recommandations de vote relativement à un sujet précis après avoir fourni des services de consultation à l'émetteur ou leur client investisseur ou propriétaire ayant un intérêt matériel;
- Lorsque l'agence de conseil en vote entend formuler une recommandation contraire, elle doit en discuter avec l'émetteur et en partager le rapport avec ce dernier avant que la recommandation ne soit conclue afin d'assurer la justesse et la précision du processus, et permettre à l'agence de conseil en vote de présenter un point de vue entièrement pris en compte;
- Si le résultat de ce processus demeure une recommandation contraire voulue, l'émetteur doit disposer d'assez de temps et de la possibilité, s'il le désire, d'inclure une remarque dans les documents qui sont fournis aux clients de l'agence de conseil en vote; et
- Discuter avec les émetteurs et les administrateurs de l'élaboration de lignes directrices de vote par procuration ainsi qu'avec les autres parties prenantes, et élaborer des directives qui ne sont pas coulées dans le béton.

Les agences de conseil en vote devraient avoir une année pour adopter les pratiques exemplaires susmentionnées. Si, au bout d'un an, les agences de conseil en vote ne s'exécutent pas, ou que cette approche minimale s'avère insatisfaisante, les ACVM devraient accroître la réglementation.

Pour réduire davantage la probabilité que l'actionnaire vote en fonction de renseignements erronés, et afin d'aborder les préoccupations ayant été exprimées par les administrateurs et les émetteurs quant à la qualité et le manque d'expérience des membres du personnel de l'agence de conseil en vote qui sont appelés à élaborer des analyses et à formuler des recommandations sur des sujets complexes, les ACVM devraient envisager créer des normes de suffisance pour la réalisation de ce travail.

L'IAS est heureuse d'avoir eu l'occasion de vous présenter ses commentaires. Si vous avez des questions ou des commentaires à formuler, n'hésitez pas à communiquer avec le soussigné.

Cordialement,

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized capital letter 'A' followed by a short horizontal line and a small dot above it.

Stan Magidson, LL.M., IAS.A  
Président et chef de la direction