

23 juin 2014

Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

À l'attention de:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

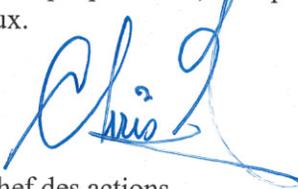
Sujet: Réponse au projet d'Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote

Chère M^e Anne-Marie Beaudoin:

Placements Montrusco Bolton inc. (« PMBI » ou « nous ») est une firme de gestion d'actifs basée à Montréal, dont les actifs sous gestion sont de plus de 5 milliards de dollars. Dans le cadre de ses activités de gestion en actions canadiennes, PMBI engage régulièrement des discussions axées sur la bonne gouvernance avec des émetteurs présents sur la bourse canadienne. En 2014 seulement, PMBI a présenté 14 propositions aux actionnaires de 3 sociétés, dont 7 de ces propositions ont été acceptées et chacune des 7 autres ont reçu au moins 10% des votes.

PMBI est familière avec les questions liées aux circulaires de sollicitation de procurations ainsi qu'au processus d'engagement avec les émetteurs et agences de vote pour ce qui a trait aux propositions présentées aux actionnaires.

Ayant pris récemment connaissance du présent projet, PMBI s'est sentie interpellée par certains aspects du présent avis qui, tels que présentés, vont porter préjudice aux épargnants et investisseurs dans leurs droits fondamentaux.


Christian Godin, M.Sc.
Vice-président principal et chef des actions
Placements Montrusco Bolton inc.

CG/cgl

Réponses de Placements Montrusco Bolton inc. aux 5 questions liées au projet:

Question 1. Approuvez-vous les pratiques recommandées aux agences de conseil en vote? Veuillez fournir des explications:

Nous croyons que ce projet doit être absolument revu et corrigé pour la protection des épargnants et investisseurs. L'exercice des droits des épargnants et investisseurs a été et est encore aujourd'hui l'objet d'obstruction de la part des émetteurs et menacé par l'alourdissement des mécanismes réglementaires qui l'entourent. Ce projet tel qu'il est présenté menace le plein exercice de ce droit, car il accroît la charge de travail et les coûts des agences qui supportent les actionnaires dans l'exercice de leur droit de vote. De plus, ce projet aura pour effet d'augmenter le coût et de réduire le temps d'accès à ces rapports au détriment des actionnaires, qui doivent s'instruire avant de voter pour des propositions et des candidats aux postes des conseils d'administration.

Il faut se rappeler que la grande majorité des sociétés listées sur les bourses canadiennes font parvenir leur circulaires de procurations dans la même période limitée (avril et mai) et qu'un nombre important d'émetteurs attendent la date limite pour faire parvenir celles-ci à leurs actionnaires. Il en résulte un engorgement important, qui est lui même exacerbé par des délais entre la publication du circulaire et la date de l'assemblée. Ces délais sont de plus accentués par des dates de tombée qui sont parfois 2 ou 3 jours avant la tenue desdites assemblées d'actionnaires. En demandant aux agences d'obtenir une validation supplémentaire des faits de leur analyse auprès des émetteurs, ce projet limite le temps de recherche déjà trop restreint dont dispose les agences pour faire un travail de grande qualité. L'épargnant et l'investisseur (les actionnaires) disposeront donc d'encore moins de temps pour consulter les analyses de ces agences.

Plus précisément, aux chapitres des indications, nous relevons plusieurs items qui devraient être revus ou retirés.

Nous croyons que la directive 2.1.2 devrait être corrigée pour utiliser l'expression "conflit d'intérêt potentiel" au lieu de "conflit d'intérêt" pour les exemples a, b et c.

Concernant la directive 2.2.2, il est demandé aux agences de conseils de fonder leurs recommandations sur l'information publique des émetteurs afin de réduire le risque d'erreur ou d'inexactitude. Cette démarche est louable si l'information publiée par les émetteurs est toujours exacte, complète, transparente et à jour. Or, dans la pratique, nous avons noté que ce n'est absolument pas toujours le cas. Le projet doit donner aux agences toute la latitude requise pour qu'elles puissent exercer librement leur jugement et élaborer les meilleures recommandations face aux dossiers où l'information publique est inexacte, incomplète, opaque et non à jour.

À la directive 2.2.3 aux points a et b, vous demandez aux agences de suivre des procédures qui reflètent la conjoncture du marché et l'environnement réglementaire locale. Nous croyons que l'indication 2.2.3-a aura des conséquences indésirables pour les sociétés listées au Canada basées dans des juridictions où les droits humains, les règles fiscales et la protection de l'environnement sont contraires aux lois et aux droits canadiens. Nous considérons l'indication 2.2.3-b trop prescriptive, car superflue et non justifiée. Les agences de vote ont déjà des standards extrêmement élevés et sont plus souvent rigoureuses que les émetteurs de part la nature même de leurs activités. Cette indication fait également abstraction de l'existence d'une période d'engorgement accentuée par des délais déraisonnables de par leur brièveté. Cette mesure contribue à l'accroissement des coûts pour les épargnants et à la réduction du temps de consultation de ces recommandations.

Pour les directives 2.4.2-c et 2.4.2-d, nous croyons que les indications, bien que louables, soient trop prescriptives et exigeant un travail plus fastidieux que nécessaire. Par ailleurs, nous sommes d'avis que l'indication 2.4.4 telle qu'elle est écrite peut devenir abusive. En la suivant à la lettre, les agences doivent relayer à leurs clients toutes les corrections et mises à jour d'erreurs communiquées par un émetteur. Nous ne croyons pas que cette tâche incombe aux agences. De plus, cette indication, telle que nous l'interprétons, engendrera encore une fois des coûts supplémentaires pour les épargnants et investisseurs.

Ce projet protège avant tout les émetteurs et donne à leurs avocats-conseils des outils administratifs légaux additionnels pour stopper l'adoption de propositions d'actionnaires qu'ils regardent d'un mauvais œil que ce soit pour la compensation, la transparence, la protection des épargnants, l'environnement ou la responsabilité sociale.

Question 2. Y-a-t-il des préoccupations qui ne trouvent pas de réponse dans le projet d'avis relativement aux agences conseil en vote? Veuillez fournir des explications.

Non

Le projet ne couvre pas assez la protection des épargnants sur le plan de la validité des informations transmises par les émetteurs, les faits et éléments d'information qui peuvent faire en sorte qu'un administrateur puissent être considéré comme non lié ou non-indépendants, sur le contrôle réels exercé par la haute directions ou les administrateurs sur certains blocs d'action, etc..

Question 3. Le projet d'avis favorise-t-il la communication d'information utile aux clients des agences, aux participants au marché et au public? Dans la négative, quels autres éléments d'information devrait être ajoutés?

Nous sommes vraiment déçus de lire dans ce document que l'AMF considère demander aux agences de communiquer avec les émetteurs pendant la période de rédaction de leur recommandation. Tel qu'elle est présentée, cette initiative va créer un préjudice au public et aux épargnants et investisseurs. En suggérant aux agences de communiquer avec les émetteurs directement pendant la période de rédaction des recommandations, l'AMF place les émetteurs en contrôle de l'information avant même que les actionnaires soient appelés à statuer sur des questions sensibles liées à une prise de contrôle, la rémunération, l'élection de membres du conseil d'administration, une pilule empoisonnée, etc. Il est impensable que l'AMF consente à informer à l'avance l'émetteur des intentions d'une agence en position de faire basculer un vote d'actionnaires.

De plus, ce processus additionnel ne peut qu'augmenter le temps de rédaction et le coût qui y est relié, ainsi qu'abrèger le temps entre la publication de la recommandation et la date de tombée pour l'exercice des votes. Les épargnants et investisseurs (actionnaires), ainsi que le public, sont les grands perdant dans cette initiative.

Question 4. Nous encourageons les agences de conseil en vote à envisager de désigner une personne qui les aidera à traiter les conflits d'intérêt. Devrions-nous aussi faire en sorte que cette personne les aide dans la formulation de leurs recommandations de vote, l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procurations et les questions relatives aux communications?

Non.

Les agences existent seulement par et pour répondre aux besoins des épargnants et investisseurs qui les emploient pour réaliser des analyses, émettre des recommandations et enregistrer leurs votes.

PMBI est pleinement satisfaite du travail des agences de vote et croit que ces agences font un travail admirable et professionnel compte tenu des contraintes et obstacles avec lesquels elles doivent composer.

PMBI demande à l'AMF de ne pas s'immiscer dans sa relation d'affaires et son rapport professionnel avec ces agences. L'AMF doit réaliser qu'avec ce projet elle se porte essentiellement à la défense des émetteurs et des firmes d'avocats qui les emploient.

Autrement dit, ce sont les intérêts et les préoccupations des associations d'épargnants et les regroupements d'investisseurs qui devraient être pris en considération par l'AMF et non pas le contraire comme c'est présentement le cas.

Les agences n'ont pas besoin d'une structure supplémentaire. Elles font un excellent travail et ont démontré leur capacité à s'autoréguler lorsque l'AMF, l'OSFI, les investisseurs, les épargnants, les associations d'investisseurs, les bourses, les émetteurs ou le public font part de leurs préoccupations.

Question 5. Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote communiquent leur manière d'aborder le dialogue et les échanges avec les émetteurs dans l'élaboration de leurs recommandations de vote. Devrions-nous aussi les encourager à communiquer avec les émetteurs durant ce processus? Dans l'affirmative, quels devraient être les objectifs et la forme de ces communications?

Nous croyons fortement que vous ne devriez absolument pas encourager les agences à communiquer avec les émetteurs pendant le processus. Les agences existent pour aider les épargnants et investisseurs dans leur décision de vote sur le conseil d'administration, la rémunération de la haute direction, les pilules empoisonnées, les prises de contrôle, les propositions d'actionnaires minoritaires sur la gouvernance, etc. Nous ne comprenons donc pas pourquoi les hautes directions devraient être informées sur le contenu d'une recommandation avant les actionnaires. Est-ce qu'un juge ou arbitre informe en avance une partie et non l'autre de ce qu'il va accepter comme preuve pour rendre son verdict? Non. Il devrait en être de même dans le cas présent.

L'AMF ne doit pas aller de l'avant avec cette indication. Il s'agit encore une fois d'un mécanisme de protection des émetteurs et non des épargnants et investisseurs.

Cette indication va rendre encore une fois la tâche plus difficile pour les actionnaires cherchant à faire inscrire et adopter des propositions dans l'intérêt des actionnaires.

Il ne faut pas oublier que les agendas des assemblées d'actionnaires sont sous le contrôle des émetteurs qui tendent à publier leurs circulaires de procurations à la dernière minute, ce qui laisse bien peu de temps pour les analyser.

Les émetteurs jouissent déjà d'un nombre impressionnant de mécanismes de protection. Par exemple, ils ne sont pas contraints par la quantité d'information qu'ils soumettent. En effet, il leur est permis de fournir des contre argumentations aux propositions d'actionnaires qui peuvent être 10 fois plus longues et détaillées que ce que la réglementation permet aux actionnaires. De plus, ils peuvent changer d'une année à l'autre la forme et la quantité d'information qui se retrouve dans leur circulaire de procuration.

Veuillez également vous référer à notre argumentaire de la question 3.

Question 6. Les agences de conseil en vote peuvent fournir aux clients des services de vote automatique reposant sur leurs lignes directrices en matière de vote par procuration. Devrions-nous les encourager à envisager d'obtenir la confirmation que le client a lu et accepté ces lignes directrices? Dans l'affirmative, devrions-nous les encourager à obtenir cette confirmation annuellement et après toute modification de ces lignes directrices?

Notre réponse est oui pour les deux parties de la question 6.

Conclusion

Nous croyons que les agences font un excellent travail, qu'elles font preuve de diligence et qu'elles sont impartiales et hautement professionnelles. L'AMF doit se rappeler que les émetteurs et les firmes d'avocats sont en conflits d'intérêt lorsqu'ils émettent des recommandations visant l'encadrement des agences-conseils. Nous croyons que les épargnants et investisseurs (actionnaires) minoritaires sont les principaux perdants dans cette réforme et que les émetteurs sont les grands gagnants.

Nous sommes étonnés que les autorités diminuent et obstruent les mécanismes d'aide aux épargnants et actionnaires. Avec ce projet, les mécanismes dont se sont dotés les épargnants et investisseurs sont alourdis, désavantagés, engorgés et handicapés. Il deviendra plus difficile pour eux de se faire une opinion éclairée parce que la date de publication des recommandations sera vraisemblablement retardée suite à l'augmentation de la tâche dictée aux agences et du coût de service. Ce dernier sera moins abordable pour les épargnants et investisseurs, alors que les hautes directions et les conseils d'administration auront accès aux conclusions des recommandations de vote avant les épargnants et investisseurs, ainsi qu'avant le public.