



**Mémoire portant sur l’Avis de consultation sur le Projet de règlement  
modifiant le Règlement 54-101 sur la communication avec les  
propriétaires véritables des titres d’un émetteur assujetti et autres  
documents afférents**

*Le 12 août 2010*

## Présentation du MÉDAC

Le MÉDAC est un organisme à but non lucratif, unique en son genre, voué à l'éducation financière et à la promotion de la bonne gouvernance et des droits et intérêts des petits investisseurs. Ses principaux moyens d'intervention sont les suivants :

- la préparation et la défense de propositions lors des assemblées des actionnaires afin de s'assurer que les mécanismes de saine gouvernance sont en place pour mettre un terme à la délinquance financière;
- la formation de ses membres en concevant des cours visant à leur permettre à s'initier aux rouages des marchés financiers tout en les renseignant sur les stratégies de protection et de défense de leurs droits;
- le dépôt de mémoires auprès des gouvernements et des autorités réglementaires afin de les saisir des préoccupations de ses membres et formuler des recommandations;
- la publication de brochures, dépliants, bulletins et autres documents;
- un service d'alerte et d'information de ses membres et du grand public pour les orienter et favoriser en eux des réflexes à la fois de solidarité et de prévention.

Le MÉDAC est administré bénévolement par un conseil d'administration constitué de Claude Béland, le président; Fernand Daoust, le vice-président; Louise Champoux-Paillé, la secrétaire du conseil; Jean Legault, le trésorier; ainsi que des membres suivants : Louise Charette, Monique Charland, Clément de Laat et Daniel Simard.

Depuis notre création, nous ne cessons de recevoir des appels pathétiques concernant des drames individuels comme nous recevons aussi des témoignages de solidarité d'un nombre sans cesse grandissant de petits actionnaires et de consommateurs de produits et services financiers provenant de toutes les couches de la société. Nous avons aujourd'hui un effectif de membres de près de 2000 membres et le rythme d'adhésion connaît présentement un rythme très soutenu.

Fort de cette base de membres et de nos contacts quotidiens avec un grand nombre d'actionnaires, nous présentons les commentaires et recommandations ci-joints qui, nous l'espérons, sauront être utiles dans votre réflexion.

## RÉSUMÉ

Le MÉDAC déploie depuis plusieurs années des efforts importants afin de sensibiliser les petits actionnaires à l'importance d'exprimer leurs voix lors des assemblées d'actionnaires, de convaincre les entreprises d'adopter des pratiques exemplaires en matière de gouvernance et de participation actionnariale et d'enchâsser dans nos législations et réglementations les droits des actionnaires. Différents moyens sont utilisés : il donne de la formation, organise des journées de préparation pour intervenir aux assemblées, prépare et contribue à la rédaction de matériel de sensibilisation dédié aux actionnaires, rédige des communiqués de presse pour faire connaître ses positions sur des sujets débattus lors

d'assemblées d'actionnaires, prépare des mémoires et soumet des propositions aux assemblées d'actionnaires, l'exemple le plus récent étant la proposition portant sur l'implantation du vote consultatif.

Nous ne pouvons donc que saluer la préoccupation des régulateurs d'améliorer les procédures de communication avec les propriétaires véritables et ultimement la participation actionnariale. Toutefois, les modifications suggérées ne favoriseront certainement pas un « meilleur appétit » des actionnaires pour participer à la vie actionnariale. Considérant le faible taux de participation au « vote corporatif » et la perception du petit actionnaire que son vote est sans impact, la suggestion principale de cet *Avis de consultation* d'abandonner l'envoi automatique d'un exemplaire imprimé de la circulaire de procuration alourdira le processus de recherche d'information nécessaire à un vote éclairé en perdant le porteur de titre dans les méandres des sites électroniques corporatifs et pourrait même avoir, comme effet pervers, d'encourager le vote de ratification des recommandations de la direction (« rubber stamping »).

Nous croyons plutôt que les régulateurs devraient investir dans des stratégies de sensibilisation afin d'inciter les actionnaires à utiliser leur droit de vote, encourager les émetteurs assujettis à déployer des efforts pour accroître le taux de participation, favoriser une communication directe entre l'émetteur assujetti et le propriétaire véritable des titres, prolonger à 45 jours la période de notification d'avis d'élection tout en y incluant des rappels aux actionnaires, prévoir des mécanismes afin d'assurer l'intégrité du processus de votation et promouvoir une charte des droits des actionnaires.

### *Mise en contexte*

Notre expérience et une revue de la littérature publiée sur la participation actionnariale nous conduit aux conclusions suivantes quant aux raisons expliquant le fait que les petits actionnaires exercent peu leur droit de vote :

- le processus est compliqué : un diagramme décrit ce processus à l'annexe I;
- l'information transmise (« lettre circulaire ») n'est pas facilement compréhensible par le lecteur moyen;
- la perception que leur vote ne changera rien aux résultats étant donné que le processus est contrôlé par la direction et les « gros investisseurs ».

Nous nous permettons de donner quelques statistiques pour appuyer ces affirmations

### *Participation*

Si l'on se fit à l'expérience de la dernière année (2010) au sein des grandes banques canadiennes, le pourcentage de participation des actionnaires au processus de vote aura été aux environs de 50 %. Il est utile de rappeler qu'il s'agit du pourcentage des actions – celles-ci étant détenues par un pourcentage encore plus faible d'individus ou de corporations détentrices de ces actions. Un seul individu peut représenter parfois 5, 10 ou 20 % des actions d'une entreprise... ce qui diminue le nombre de réels « voteurs »...

Taux de participation : 2010  
Base de calcul : le vote pour les vérificateurs

	Total des votes possibles	Total des votes exprimés	%
<b>Banque Royale</b>	1 421 142 327	718 816 202	50,6
<b>Banque TD</b>	862 952 453	471 273 579	54,6
<b>Banque Scotia</b>	1 028 672 373	599 560 067	58,3
<b>Banque BMO</b>	555 395 619	271 741 160	48,9
<b>Banque CIBC</b>	384 365 816	193 393 179	50,3
<b>Banque Nationale</b>	161 827 365	95 287 959	58,9
<b>Total</b>	4 414 355 953	2 350 072 146	52,8 %

Nous considérons ce pourcentage faible. Nos recherches nous conduisent à penser que ce taux est plus élevé aux États-Unis et en France.

Toutefois, selon les résultats d'une étude américaine (voir annexe II), les investisseurs sont intéressés à participer à l'exercice de votation : 57 % affirment que c'est important et 16 % sont d'avis que ce n'est pas important :

<b>C'est important</b>	<b>Ce n'est pas important</b>
Parce que je suis un actionnaire	Parce que j'ai trop peu d'actions
Parce que je veux avoir mon mot à dire	Parce que je ne connais pas les candidats aux postes d'administrateurs
Parce que je veux influencer les décisions	Parce que mon vote ne fera pas de différence

Il est intéressant également de noter que deux des principales raisons invoquées par les actionnaires pour dire que sa participation n'est pas importante sont qu'ils ne détiennent pas suffisamment d'actions ou qu'ils croient que leur vote ne fera pas la différence.

### *Qualité de l'information transmise*

Selon une étude réalisée en France (annexe III), l'information transmise par les compagnies est :

- Un peu ou pas du tout transparente : 92 %
- Un peu ou pas du tout pertinente : 91 %
- Un peu ou pas du tout claire : 77 %

- Un peu ou pas du tout complète : 74 %

Bien que cette statistique reflète la situation française, les commentaires recueillis auprès de nos membres tendent à confirmer ces critiques.

Plus est, il est intéressant de noter que 82 % des actionnaires ayant participé à ce sondage ont dit être un peu ou pas du tout informés par le site de l'entreprise et 77 % ont porté le même jugement quant à la documentation qui lui est transmise par la société.

### *Intérêt pour l'information*

Selon l'étude américaine citée préalablement, les actionnaires sont loin d'être indifférents à l'information qui leur est transmise pour exercer leurs droits de vote, 19 % lit complètement l'information qui leur est transmise et 44 % la lit avec un bon intérêt.

## **Recommandations générales**

Ce constat de la situation nous conduit aux recommandations générales suivantes :

1. la révision de la réglementation doit avoir comme objectif de sensibiliser les actionnaires à l'importance de la participation actionnariale. Cet objectif n'est nullement cité dans les principes fondamentaux du Règlement 54-101 comme énoncé dans l'*Avis* :
  - *« Tous les porteurs de titres d'un émetteur assujetti, qu'il s'agisse de porteurs inscrits ou de propriétaires véritables doivent être traités de la même manière dans la mesure du possible :*
  - *Il faut encourager l'efficacité;*
  - *Les obligations de chaque partie dans le processus de communication avec le porteur de titres doivent être équitables et clairement énoncées ».*

Le principe à inclure devrait être le suivant : il faut encourager la participation actionnariale.

2. la transmission d'un exemplaire imprimé de la circulaire est essentielle pour assurer un vote éclairé et non biaisé. Vu que ces documents sont lourds et requièrent une étude attentive pour voter d'une manière consciencieuse, une transmission imprimée s'impose. Toutefois, dans l'éventualité où l'actionnaire souhaiterait y renoncer, le régulateur devrait prévoir un formulaire de renonciation qui devrait être signé par le porteur de titre;
3. les régulateurs canadiens devraient encourager la participation actionnariale en accordant, dans leur site internet, une place importante à cette question. Nous citerons l'exemple de la SEC

(annexe IV);

4. les émetteurs assujettis devraient être tenus d'inclure dans leur envoi de notification un communiqué des régulateurs encourageant les actionnaires à voter.

## Autres recommandations

### Réponses aux questions soulevées dans l'avis de consultation

#### 1. Aucun changement aux procédures de notification et d'accès pour les assemblées extraordinaires

Les assemblées extraordinaires sont des assemblées où des résolutions extraordinaires sont soumises aux porteurs de titres d'un émetteur assujetti. Nous appuyons la décision de conserver les procédures actuelles de notification et d'accès aux documents reliés aux procurations qui se rapportent à ces assemblées. Toutefois, l'expérience récente de Magna International nous conduit à formuler les recommandations :

- allongement de la période de notification de manière à ce que les actionnaires qui s'opposent à la transaction puissent disposer du temps voulu afin de faire connaître aux autres actionnaires les raisons qui les incitent à militer pour son rejet. La période de notification devrait être allongée à 45 jours;
- advenant que le comité d'évaluation d'une transaction comme prescrit par la réglementation n'émette pas de recommandations aux actionnaires, ces derniers devraient recevoir un résumé des raisons qui ont conduit le comité à ne pas formuler de recommandations.

#### 2. Petits actionnaires et communication directe

Nous formulerons les trois recommandations suivantes :

- abolition de la formule *non opposants et opposants* pour la transmission des renseignements aux propriétaires véritables des titres pour les comptes d'intermédiaires;
- prolongation de la période de votation de 21 à 45 jours;
- introduction d'un système de rappel

#### Abolition de la formule opposants et non opposants

Plusieurs de nos membres qui détiennent des titres — titres qui ne sont pas inscrits à leur nom mais au nom de l'intermédiaire ou au nom d'une autre personne ou d'une société qui les détient en leur nom — ont de la difficulté à se souvenir des instructions données pour les titres détenus dans le compte. Ces instructions ont trait à la communication des renseignements sur la propriété véritable des titres, à la réception de documents pour les porteurs de titres, au choix de la langue de communication, à la transmission électronique des documents (Formulaire Annexe 51-101A-1). L'annexe décrit ainsi cette procédure :

## **PARTIE 1 - Communication de renseignements sur la propriété véritable<sup>1</sup>**

Veillez cocher la case indiquant si vous vous **OPPOSEZ** ou si vous ne vous **OPPOSEZ PAS** à ce que nous communiquions votre nom, votre adresse postale, votre adresse électronique, les titres que vous détenez et votre choix de langue de communication (français ou anglais) aux émetteurs des titres que vous détenez auprès de notre établissement et à d'autres personnes ou sociétés, conformément aux lois sur les valeurs mobilières. [*Facultatif* : pour les clients qui **S'OPPOSENT**, indiquer les frais que l'intermédiaire peut exiger pour l'envoi des documents pour les porteurs de titres.] [*Nota* : la formule de réponse du client peut contenir un espace permettant au propriétaire véritable oppose d'indiquer qu'il accepte de régler les frais d'envoi des documents pour les porteurs de titres qui ne sont ni assumés par une autre personne ou société ni imposés à celle-ci.]

**JE NE M'OPPOSE PAS à ce que vous communiquiez les renseignements décrits ci-dessus.**

**JE M'OPPOSE à ce que vous communiquiez les renseignements décrits ci-dessus. PARTIE 2 - Réception de documents pour les porteurs de titres**

Veillez cocher la case indiquant les documents que vous souhaitez recevoir. Les documents pour les porteurs de titres envoyés aux propriétaires véritables des titres sont les suivants : a) les documents reliés aux procurations pour les assemblées annuelles et extraordinaires; b) les rapports annuels et les états financiers qui ne font pas partie des documents reliés aux procurations; c) les documents envoyés aux porteurs de titres, mais dont le droit des sociétés ou les lois sur les valeurs mobilières n'exigent pas l'envoi.

**JE SOUHAITE recevoir TOUS les documents pour les porteurs de titres envoyés aux propriétaires véritables des titres.**

**JE NE SOUHAITE recevoir AUCUN des documents pour les porteurs de titres envoyés aux propriétaires véritables des titres. (Même si je ne souhaite pas recevoir ces types de documents, je comprends que l'émetteur assujetti ou une autre personne ou société a le droit de me les faire parvenir à ses frais.)**

**JE SOUHAITE NE recevoir QUE les documents reliés aux procurations envoyés en vue des assemblées extraordinaires.**

Pour nous, le principe devrait être le suivant : **tous les actionnaires devraient recevoir directement** le matériel requis pour la votation. Les actionnaires souhaitant conserver l'anonymat devront signer un formulaire de renonciation à la réception directe du matériel requis.

Ce formulaire doit faire l'objet d'une revue en profondeur afin que l'actionnaire en saisisse bien les enjeux : en s'opposant à la communication des renseignements à l'émetteur assujetti et en exprimant son souhait de ne recevoir aucun document pour les porteurs de titres, il se prive d'une information pertinente pour voter d'une manière éclairée.

---

<sup>1</sup> <http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/reglementation/valeurs-mobilieres/Normes/54-101fr.pdf>

### Introduction d'une formule de rappel

Nous croyons que l'autorité de réglementation devrait avoir l'obligation de faire parvenir à chaque porteur de titres véritable un rappel afin de lui rappeler la date ultime pour faire parvenir son vote en lui rappelant l'importance de son vote et son devoir d'actionnaire.

### Prolongation de la période de votation

Présentement, le règlement prévoit que l'émetteur assujéti envoie, au moins 21 jours avant la date de l'assemblée, les documents reliés aux procurations. Une période de 21 jours est insuffisante. À titre d'exemple, l'introduction du vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants exige de l'actionnaire qu'il effectue une lecture attentive de la circulaire afin de bien comprendre la politique de rémunération des hauts dirigeants et ses enjeux. Ce vote consultatif demande que l'actionnaire puisse entendre les arguments militant en faveur et contre la politique de rémunération proposée. Présentement, les organismes comme le nôtre n'ont aucunement le temps nécessaire pour entreprendre une campagne de communication efficace pour assurer le contrepoids à l'argumentaire développé par l'émetteur assujéti.

### 3. Marge de manœuvre pour la forme et le contenu de l'avis

Afin de simplifier le processus pour l'actionnaire, la forme et l'avis de notification devraient être les mêmes d'un émetteur assujéti à l'autre. La non-standardisation complique le processus et peut conduire l'actionnaire à ne pas exercer son droit de vote.

### 4. Aucune restriction quant aux documents supplémentaires qu'il est possible de joindre à l'avis et au formulaire d'instruction de vote

Le contenu doit être prescrit et bien identifié de manière à éviter que des documents supplémentaires puissent être ajoutés par l'émetteur et ainsi influencer le vote.

### 5. Intégrité du vote

Présentement, il n'existe aucun mécanisme de vérification permettant d'assurer les actionnaires que les votes sont correctement compilés et que tous les actionnaires ayant droit de vote ont reçu un formulaire de sollicitation de procuration ou des instructions de vote. Les régulateurs devraient prévoir une vérification indépendante du respect du processus.

### 6. Charte des droits des actionnaires

Cette charte devrait inclure les droits suivants :

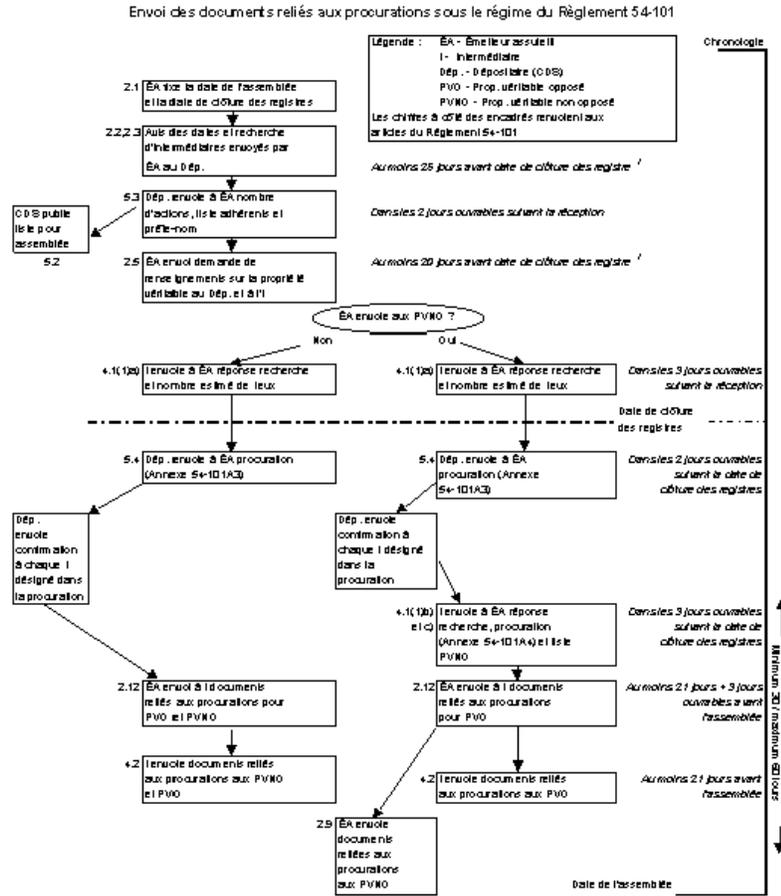
- recevoir une information transparente, simple et claire lui permettant d'exercer son droit de vote de manière éclairée;
- compter sur une période suffisante de réflexion pour effectuer un vote éclairé sur les questions sujettes au vote;

- un processus de vote intègre faisant appel à un processus de vérification des listes de porteurs de titres dûment autorisés à voter ainsi que des votes exprimés;
- exprimer son opinion sur la politique de rémunération des hauts dirigeants;
- la démission automatique des administrateurs ne recevant pas une majorité de votes « en faveur »;
- un conseil d'administration composé d'une majorité d'actionnaires indépendants;
- un comité de rémunération composé majoritairement d'administrateurs indépendants
- des experts en rémunération indépendants qui reçoivent la majorité de leur rémunération de leur travail auprès du comité de rémunération et non de la direction;
- la séparation des pouvoirs entre le président et le chef de la direction et celle de président du conseil d'administration.

Quant aux responsabilités de l'actionnaire, celles-ci devraient être de voter et de s'informer afin de poser un geste éclairé. Nous sommes à cet égard à développer une charte qui sera soumise aux régulateurs une fois approuvée par nos membres.

# Annexe I

## Envoi des documents reliés aux procurations sous le régime du Règlement 54-101

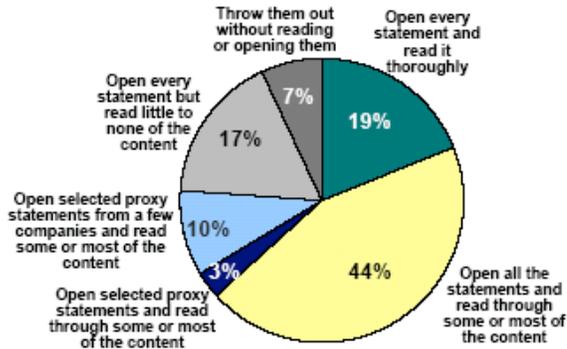


## Annexe II

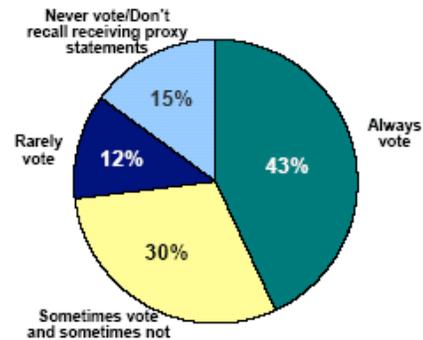
### Proxy Voting

Eighty-four percent recall receiving proxy statements in the past 12 months. Almost two in three claim they open all or most of them and more than four in ten say they always send in their proxy vote.

#### What do you do when you receive them?



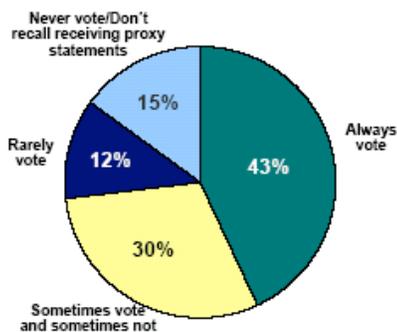
#### Do you vote?



### Who Votes?

As with political elections, age is the biggest determinant of the likelihood to cast a proxy vote.

#### Do you vote?

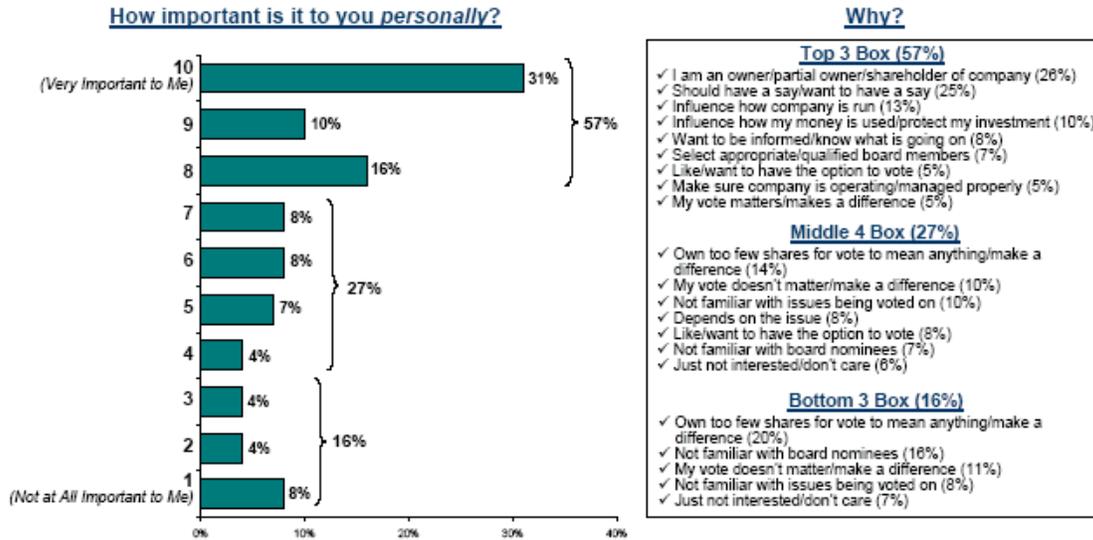


#### Who votes?

	Always/ Sometimes	Always	Sometimes
Total	73%	43%	30%
Men	79%	52%	27%
Women	66%	33%	33%
18-34	61%	24%	37%
35-54	70%	37%	33%
55+	85%	64%	21%
<\$300,000 invested	67%	36%	31%
\$300,000+ invested	83%	58%	27%
<20 trades a year	73%	41%	32%
20+ trades a year	76%	53%	23%

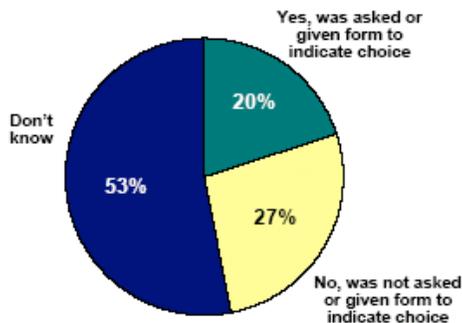
## Why Is Proxy Voting Important or Not?

Most investors say proxy voting is important to them.



## Remember Being Asked to Provide Contact Information to Company

Half don't remember if they were asked whether they wanted their contact information provided to companies whose stock they purchased. Even those with full service brokerage accounts and those who set up their account in person don't know if they were asked about this.



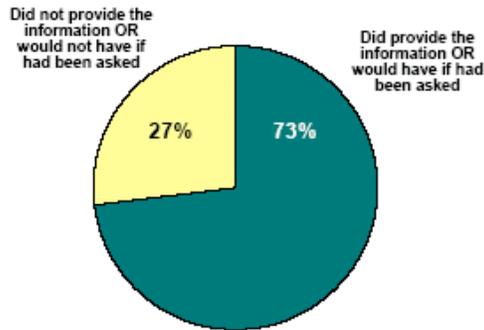
	Yes	No	Don't Know
<b>Where Have Account</b>			
Full Service Brokerage Firm	21%	25%	54%
Regular Discount Brokerage Firm	24%	29%	47%
Online Brokerage Firm	20%	30%	50%
Investment Division of Bank	33%	19%	48%
Independent Financial Advisor	33%	22%	45%
<b>How Set Up Account</b>			
In Person	23%	21%	56%
Telephone	23%	38%	41%
Online	18%	32%	50%

Q5: When you opened this account, do you recall being asked whether or not you wanted your contact information (name, address, and the number of shares of a stock you own or buy) to be provided to the public company or companies whose stock you bought to allow them to communicate directly with you about shareholder matters?

Bases = Total (n=579), have account with full service brokerage firm (n=259), have account with regular discount brokerage firm (n=92), have account with online brokerage firm (n=261), have account with the investment division of a major bank (n=52), have account with an independent financial advisor (n=49), set up account in person (n=252), set up account via telephone (n=100), set up account via the Internet (n=220)

## Choice If Had Been Asked

Combining results for those who were asked their preference for providing contact information and those who were not, nearly three in four investors either provided their contact information or would have if they had been asked their preference.



### Summary Results

- ✓ 73% provided the information OR would have if they had been asked
- ✓ 27% did not provide the information OR would not have if they had been asked

Q5: When you opened this account, do you recall being asked whether or not you wanted your contact information (name, address, and the number of shares of a stock you own or buy) to be provided to the public company or companies whose stock you bought to allow them to communicate directly with you about shareholder matters?

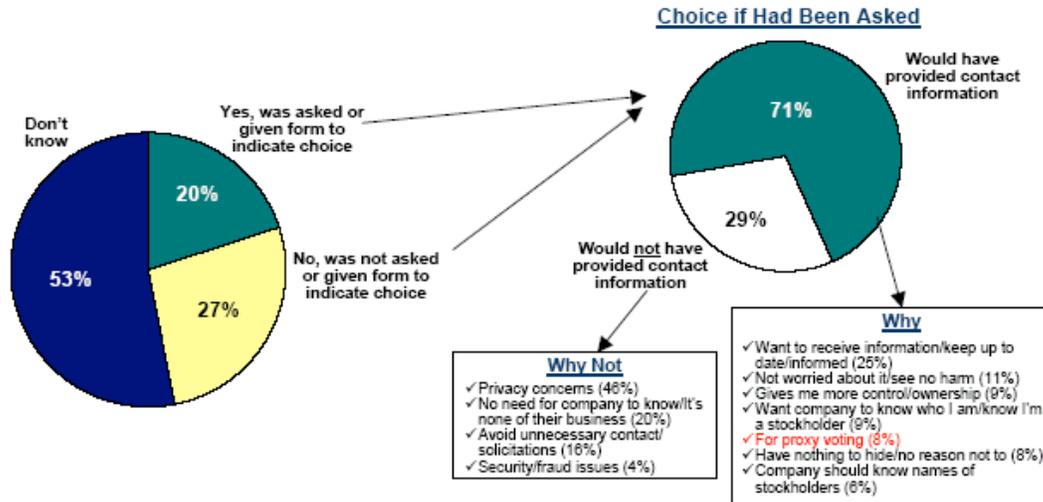
Q5a: Did you choose to provide your contact information to the company or companies whose shares you owned or purchased?

Q5d: If you had been asked, would you choice have been to provide your name and contact information to the public company or companies whose shares you bought or would you have opted NOT to provide this information to the public company or companies whose shares you bought?

Bases = Total (n=579)

## Choice If Had Been Asked

By more than a 2-1 margin, those who were not asked their preference would have provided their contact information if they had been asked.



Q5a: Did you choose to provide your contact information to the company or companies whose shares you owned or purchased?

Q5d: If you had been asked, would you choice have been to provide your name and contact information to the public company or companies whose shares you bought or would you have opted NOT to provide this information to the public company or companies whose shares you bought?

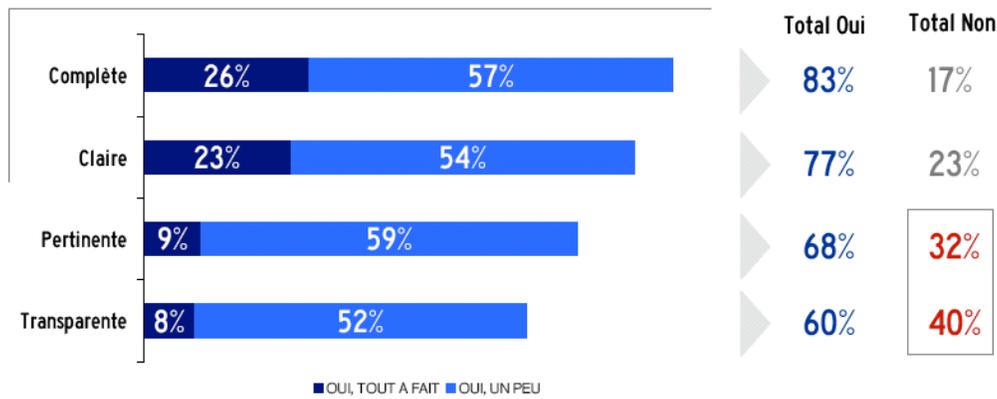
Q5e: Why would this be your decision?

Bases = Total (n=579), those who do not remember being asked or given form to indicate choice or were not asked (n=465), would have provided information (n=330), would not have provided information (n=135)

## Annexe III

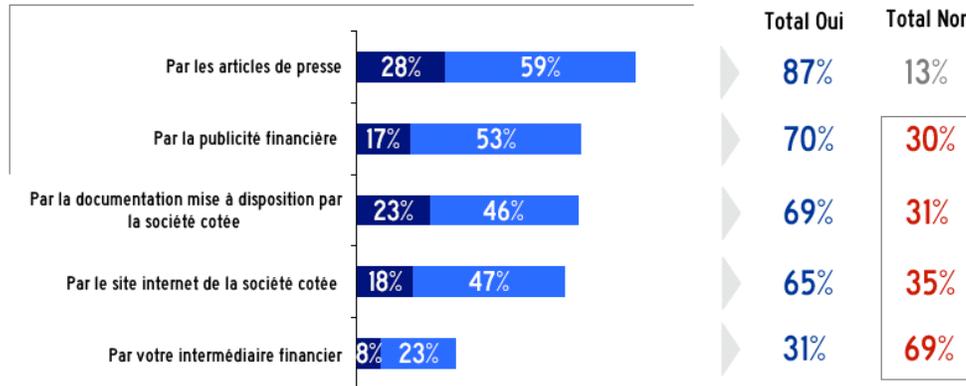
Ce qu'attendent les actionnaires<sup>2</sup>

**LA COMMUNICATION DES RÉSULTATS ANNUELS PAR LES SOCIÉTÉS DONT VOUS ÊTES ACTIONNAIRE VOUS A-T-ELLE PARUE ?**



<sup>2</sup> <http://www.investir.fr/infos-conseils-boursiers/actus-des-marches/infos-marches/enquete-exclusive-investir-ce-qu-attendent-les-actionnaires-des-resultats-et-des-assemblees-generales-241360.php>

**ETES-VOUS SUFFISAMMENT INFORMÉS SUR LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES  
(ANNONCE, COMPTE-RENDU...)?**



## Annexe IV

**Investor.gov**  
U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

HOME PONZI SCHEMES PROXY MATTERS FRAUD TOOLS GAMES ESPAÑOL

### Proxy Matters

One of the key rights of shareholders is the right to vote their shares on important matters that affect the companies they own. The proxy voting process is a primary way for shareholders to learn about matters to be decided at companies in which they have invested, make their views known to company management, and participate effectively at an annual or special meeting.



This Web page provides shareholders with general information about how to cast their vote and why voting should be an important consideration for shareholders. Because investment companies, including mutual funds, may have special rules governing elections of directors or trustees, not all of the information on this web site will apply to investment companies.

For additional assistance, investors can call the SEC's Office of Investor Education and Advocacy at 1-800-SEC-0330, or ask a question [using this online form](#).

#### Investor Alert — New Shareholder Voting Rules

**SEC Investor Alerts**

- [Oil Spill Stock Scams—Don't Get Cleaned Out by False Cleanup Claims](#)
- [Investor Alert: Investors Beware of Entity Calling Itself "U.S. Securities and Equities Administration"](#)
- [Investor Warning Relating to Eric V. Bartoli, Enrico Orlandini, and DT Analysis a/k/a and Dow Theory Analysis SAC](#)
- [Investors Beware of Phony SIPC "Look-Alike" Website Targeting Madoff Victims](#)

Démarrer | MÉDAC Mo... | Boîte de réco... | Investor.g... | Microsoft Wor... | Bureau | Poste de travail | 12:51