

## Avis de consultation 61-303 du personnel des ACVM *Ententes avec des courtiers démarcheurs*

**Le 12 avril 2018**

### **Introduction**

Le présent avis décrit certaines questions que le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) a relevées en ce qui a trait au recours à des ententes avec des courtiers démarcheurs. Le personnel publie le présent avis pour une période de consultation de 60 jours afin de mieux comprendre ces ententes et d'aider les ACVM à évaluer si des orientations ou des règles supplémentaires à l'égard de celles-ci seraient appropriées. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires généraux, de même qu'à répondre aux questions énoncées à la fin du présent avis.

### **Objet**

#### **a) Ententes avec des courtiers démarcheurs**

L'expression « ententes avec des courtiers démarcheurs » désigne généralement des ententes intervenues entre des émetteurs et un ou plusieurs courtiers en placement inscrits aux termes desquelles l'émetteur convient de verser aux courtiers une rémunération pour solliciter des porteurs aux fins suivantes : i) le vote sur une question nécessitant leur approbation, ou ii) le dépôt de titres dans le cadre d'une offre publique d'achat. Ces ententes peuvent également être utilisées pour inciter les courtiers à communiquer avec les porteurs afin que ceux-ci participent à un placement de droits ou exercent des droits de rachat ou de conversion de titres, ou autrement dans le cadre d'opérations structurelles afin que soit atteint le quorum requis quant aux modifications de documents touchant les droits des porteurs.

La rémunération prévue par les ententes avec des courtiers démarcheurs est généralement sujette à un minimum ou à un maximum. Dans plusieurs cas, elle est conditionnelle au résultat ou est versée seulement si un porteur exerce son droit de vote d'une manière particulière (par exemple, seulement « en faveur » d'une opération ou seulement « contre » celle-ci).

#### **b) Recours à des ententes avec des courtiers démarcheurs**

Récemment, on a eu recours à des ententes avec des courtiers démarcheurs dans le cadre d'élections contestées d'administrateurs, les exemples les plus notables étant la course aux procurations menée par JANA Partners LLC à l'endroit d'Agrium en 2013, et celle menée par PointNorth Capital Inc. à l'endroit de Liquor Stores N.S. Ltd. en 2017. Dans chacune de ces courses aux procurations, l'émetteur n'a rémunéré les courtiers démarcheurs que pour les voix exprimées en faveur de l'élection de ses propres candidats déjà administrateurs et la rémunération n'était versée que si tous les candidats en fonction étaient élus.

Nous comprenons que le recours aux ententes avec des courtiers démarcheurs n'est pas rare dans le cadre d'offres publiques d'achat et d'opérations liées à un plan d'arrangement. Dans le cadre

d'une offre publique d'achat, l'initiateur peut retenir les services d'un courtier-gérant chargé de former un groupe de courtiers démarcheurs qui reçoivent une rémunération pour solliciter des porteurs aux fins du dépôt de leurs titres en réponse à l'offre. Dans le cadre d'un plan d'arrangement, la société cible ou l'acquéreur peut verser aux courtiers démarcheurs une rémunération pour chaque titre dont les droits de vote sont exercés en faveur de l'opération.

L'une des raisons que les émetteurs invoquent pour conclure des ententes avec des courtiers démarcheurs est la difficulté éventuelle de communiquer directement avec les investisseurs individuels qui sont des propriétaires véritables opposés en vertu de la Norme canadienne 54-101 sur la *communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti*. Même si les entreprises de sollicitation de procurations dont les services ont été retenus par un émetteur peuvent être en mesure de communiquer avec les propriétaires véritables non opposés et peuvent avoir des renseignements sur les titres détenus par des porteurs importants, elles n'ont pas la possibilité de contacter les propriétaires véritables opposés individuels.

### c) Règles de l'OCRCVM

La Règle 42, *Conflits d'intérêts* (la **Règle 42**) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'**OCRCVM**) impose des obligations à chaque « personne autorisée » et à chaque « courtier membre » si un conflit d'intérêts réel ou éventuel important est décelé. Même si l'OCRCVM indique que ses règles ne créent pas de norme fiduciaire, celles-ci exigent néanmoins que les conflits d'intérêts importants soient examinés et réglés « de manière juste, équitable et transparente, au mieux des intérêts du ou des clients ». Aux termes de la Règle 42, les conflits d'intérêts importants qui ne peuvent être réglés de cette manière doivent être évités. S'il ne peut être évité, un conflit d'intérêts doit être communiqué au client dans tous les cas où un client raisonnable s'attendrait à être informé. Toutefois, selon les notes d'orientation publiées par l'OCRCVM, le seul fait de communiquer le conflit n'a pas pour effet de le régler.

### d) Réglementation canadienne en matière de sollicitation de procurations

Aux termes de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* (la **Norme canadienne 51-102**), il est interdit à toute personne ou société de solliciter des procurations sans avoir envoyé aux porteurs une circulaire de sollicitation de procurations qui contient l'information prescrite. La définition de l'expression « solliciter » est large et comprend le fait de « demande[r] à un porteur de signer ou de ne pas signer un formulaire de procuration » et d'« envoyer toute autre communication à un porteur dans des circonstances qui, pour une personne raisonnable, amèneront probablement ce porteur à donner, refuser ou révoquer une procuration ».

Sont exclus de la définition de cette expression prévue dans la Norme canadienne 51-102 certains actes, notamment les suivants :

- accomplir des actes administratifs ou exécuter des services professionnels pour le compte d'une personne ou société qui sollicite une procuration;

- pour un intermédiaire au sens de la Norme canadienne 54-101, envoyer les documents prévus par cette règle;
- envoyer aux porteurs, en tant que clients, une communication, à l'exception d'une sollicitation faite par la direction de l'émetteur assujetti ou en son nom [nous ajoutons l'italique], provenant d'une personne ou société qui fournit des conseils en matière de finances, de gouvernance ou de vote par procuration dans le cours normal de ses activités, lorsque les conditions suivantes sont réunies :
  - la personne ou société déclare aux porteurs ses relations significatives avec l'émetteur assujetti ainsi que ses intérêts importants dans un élément sur lequel elle donne ces conseils;
  - la personne ou société ne reçoit qu'une commission ou rémunération spéciale de la part des personnes qui reçoivent les conseils;
  - les conseils ne sont pas donnés par une personne ou société qui sollicite des procurations ou pour le compte de celle-ci.

#### **e) Enjeux réglementaires liés aux ententes avec des courtiers démarcheurs**

Les ententes avec des courtiers démarcheurs soulèvent certaines questions en matière de réglementation des valeurs mobilières. Du point de vue du courtier, elles soulèvent des questions concernant la gestion appropriée des conflits d'intérêts ainsi que les risques associés à la sollicitation éventuelle de procurations. Du point de vue de l'émetteur, elles soulèvent des questions d'intérêt public quant à savoir si elles ont une incidence sur l'intégrité du processus de dépôt ou le vote des porteurs, notamment en ce qu'elles pourraient être utilisées pour maintenir en place le conseil et la direction.

#### **Consultation**

Nous sollicitons des commentaires sur le recours aux ententes avec des courtiers démarcheurs. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires généraux, de même qu'à répondre aux questions énoncées ci-après.

#### ***Questions générales***

1. Dans quelles circonstances les ententes avec des courtiers démarcheurs sont-elles le plus souvent utilisées?
2. Quelles sont les principales raisons de conclure des ententes avec des courtiers démarcheurs?
3. La rémunération prévue par les ententes avec des courtiers démarcheurs est-elle habituellement versée uniquement à l'égard des voix exprimées « en faveur » des recommandations de la direction? Est-ce une pratique appropriée dans toutes les situations? Y a-t-il lieu de faire une distinction avec les courses aux procurations à cet égard?

4. Les ententes avec les courtiers démarcheurs contribuent-elles à permettre aux émetteurs de communiquer avec les propriétaires véritables opposés individuels?

***Courtiers en placement et représentants de courtier***

5. Pensez-vous que le conflit d'intérêts éventuel impliquant un courtier en placement ou un représentant de courtier peut être géré efficacement?
  - a. Dans l'affirmative, quelles sont les mesures que devrait prendre un courtier en placement pour gérer adéquatement ou éviter le conflit d'intérêts? Outre la communication, quelles sont les mesures que devrait prendre un représentant de courtier pour gérer adéquatement ou éviter le conflit d'intérêts?
  - b. La réponse diffère-t-elle selon que l'opération est :
    - i. une offre publique d'achat;
    - ii. un vote des porteurs concernant une opération de fusion et acquisition;
    - iii. un vote des porteurs concernant la modification des conditions d'un titre;
    - iv. un vote des porteurs dans le contexte d'une course aux procurations?
  - c. Dans le contexte d'un vote des porteurs concernant une opération de fusion et acquisition, la réponse à la question 5 diffère-t-elle selon que la rémunération est conditionnelle à l'exercice par les porteurs d'un vote en faveur de l'opération ou à l'approbation de l'opération?
  - d. Dans le contexte d'une course aux procurations, la réponse à la question 5 diffère-t-elle selon que la rémunération est conditionnelle à l'exercice par les porteurs d'un vote en faveur des candidats de la direction ou à l'élection de ceux-ci?
  - e. Quel type de communication et d'information les courtiers en placement et les représentants de courtier devraient-ils envoyer aux porteurs en ce qui concerne l'existence d'une entente avec des courtiers démarcheurs?
6. Pensez-vous qu'il existe des circonstances où la conclusion, par un courtier en placement, d'une entente avec des courtiers démarcheurs ne serait jamais appropriée? Dans l'affirmative, veuillez indiquer quelles seraient ces circonstances.
7. Les courtiers en placement et représentants de courtier reçoivent-ils une rémunération à titre de courtiers démarcheurs pour les titres détenus dans des comptes gérés? Dans l'affirmative, dans quelles circonstances?
8. Comment les courtiers en placement et les représentants de courtier participant à une entente avec des courtiers démarcheurs dans le cadre d'une course aux procurations peuvent-ils assurer la conformité aux règles en matière de sollicitation de procurations?
9. Les courtiers en placement ou les représentants de courtier participent-ils à des courses aux procurations dans le cadre desquelles les services d'une entreprise de sollicitation de procurations ont été retenus?

10. Croyez-vous qu'un courtier en placement ou un représentant de courtier a la responsabilité d'encourager son client à répondre aux sollicitations de procurations, aux placements de droits, aux offres publiques d'achat ou à d'autres opérations comme la conversion de titres convertibles?

### *Émetteurs*

11. Y a-t-il des circonstances où, selon vous, il serait contraire à l'intérêt public ou incompatible avec les obligations fiduciaires d'un conseil d'administration qu'un émetteur prenne les mesures suivantes :
- a. conclure une entente avec des courtiers démarcheurs?
  - b. retenir les services d'une entreprise de sollicitation de procurations?

Dans l'affirmative, veuillez indiquer quelles seraient ces circonstances.

12. Un conseil d'administration peut-il se conformer à ses obligations fiduciaires s'il verse une rémunération à des courtiers démarcheurs pour tous les votes, y compris ceux qui vont à l'encontre de la recommandation du conseil quant à ce qui est au mieux des intérêts de la société?
13. Existe-t-il des opérations particulières qui suscitent plus ou moins de préoccupations en ce qui concerne le recours à des ententes avec des courtiers démarcheurs, par exemple :
- a. une offre publique d'achat;
  - b. un vote des porteurs à l'égard d'une opération de fusion et acquisition;
  - c. un vote des porteurs concernant une opération de fusion et acquisition, dans le cas où la rémunération est conditionnelle à l'exercice par les porteurs d'un vote en faveur de l'opération ou à l'approbation de l'opération;
  - d. un vote des porteurs dans le contexte d'une course aux procurations;
  - e. une course aux procurations, dans le cas où la rémunération est conditionnelle à l'exercice par les porteurs d'un vote en faveur des candidats de la direction ou à l'élection de ceux-ci.
14. Quel type de communication et d'information l'émetteur devrait-il envoyer aux porteurs en ce qui concerne l'existence d'une entente avec des courtiers démarcheurs?

Prière de soumettre vos commentaires écrits au plus tard le 11 juin 2018. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Vos commentaires doivent être adressés aux membres des ACVM, comme suit :

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
British Columbia Securities Commission  
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut  
Bureau du Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest

Bureau du Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Financial and Consumer Affairs Authority de la Saskatchewan  
Nova Scotia Securities Commission  
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador  
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Christopher Peng  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
Suite 600, 250 – 5<sup>th</sup> Street SW  
Calgary (Alberta) T2P 0R4  
[christopher.peng@asc.ca](mailto:christopher.peng@asc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
19th Floor, Box 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
[comment@osc.gov.on.ca](mailto:comment@osc.gov.on.ca)

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca) et de l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca). Par conséquent, il est conseillé de ne pas y inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe par ailleurs de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

## Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Alexandra Lee  
Analyste à la réglementation  
Direction du financement des sociétés  
Autorités des marchés financiers  
514 395-0337, 1 877 525-0337, poste 4465  
[alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

Christopher Peng  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
Suite 600, 250 – 5<sup>th</sup> Street SW  
Calgary (Alberta) T2P 0R4  
403 297-4230  
[christopher.peng@asc.ca](mailto:christopher.peng@asc.ca)

Denise Weeres  
Manager, Legal, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
Suite 600, 250 – 5<sup>th</sup> Street SW  
Calgary (Alberta) T2P 0R4  
403 297-2930  
[denise.weeres@asc.ca](mailto:denise.weeres@asc.ca)

Jason Koskela  
Manager, Office of Mergers & Acquisitions  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West, 22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
416 595-8922  
[jkoskela@osc.gov.on.ca](mailto:jkoskela@osc.gov.on.ca)

Jordan Lavi  
Legal Counsel, Office of Mergers & Acquisitions  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West, 22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
416 593-8245  
[jlavi@osc.gov.on.ca](mailto:jlavi@osc.gov.on.ca)

Gordon Smith  
Acting Manager, Legal Services  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6656  
[gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Sonne Udemgba  
Deputy Director, Legal  
Securities Division, Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Suite 601, 1919 Saskatchewan Drive  
Regina (Saskatchewan) S4P 4H2  
306 787-5879  
[sonne.udemgba@gov.sk.ca](mailto:sonne.udemgba@gov.sk.ca)

Sophia Mapara  
Legal Counsel  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba, Division des valeurs mobilières  
400, avenue St. Mary, bureau 500  
Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5  
204 945-0605  
[sophia.mapara@gov.mb.ca](mailto:sophia.mapara@gov.mb.ca)