



Montréal, le 7 novembre 2011

Me Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, Square Victoria, 22e étage  
Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Objet : Avis de consultation publique – Demande liée à l'acquisition projetée par Corporation d'acquisition Groupe Maple de groupe TMX Inc. et d'Alpha Trading Systems Limited partnerships, d'Alpha Trading systems Inc. et de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée**

Madame,

Nous avons pris connaissance de l'Avis de consultation publique mentionné en objet (l'« **Avis** ») et nous souhaitons apporter des commentaires plus particuliers sur l'une des questions soulevées par l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») dans cet Avis.

La Caisse de dépôt et placement du Québec (la « **Caisse** ») est l'un des plus importants actionnaires au Canada, et, de ce fait même, est très sensible aux questions relatives à la gouvernance des sociétés. En effet, à ce titre, elle a à se prononcer régulièrement sur ces questions.

Bien que la Caisse soit un membre fondateur de Corporation d'acquisition Groupe Maple (« **Maple** »), les commentaires formulés dans cette lettre sont l'expression de son seul point de vue en tant qu'investisseur institutionnel.

### ***Indépendance des administrateurs et conflits d'intérêts***

À la question 15 de son avis de consultation, l'Autorité pose la question suivante :

**« La définition actuelle d'administrateur indépendant retenue par Groupe TMX que Maple propose d'adopter pour Maple, Groupe TMX, la Bourse, la TSX et la Bourse de croissance TSX serait-elle adéquate et efficace dans le contexte des acquisitions projetées? »**

**Les investisseurs fondateurs de Maple devraient-ils être exclus de la définition d'administrateur indépendant? Qu'en est-il des administrateurs représentant des émetteurs inscrits à la cote d'une bourse du groupe Maple? »**

Cette question d'indépendance des administrateurs nous apparaît fondamentale lorsqu'il est question de la gouvernance d'une société.

L'indépendance des administrateurs vise à assurer que le conseil d'administration d'une société exerce un contrôle efficace de sa direction et qu'il tienne cette dernière responsable envers les actionnaires de la performance de la société.

La question de l'Autorité telle que formulée semble vouloir exclure de la notion d'indépendance l'administrateur nommé par un actionnaire.

Ainsi, en l'occurrence, un actionnaire détenant 8,5 % des actions de la société ne pourrait désigner un administrateur qui se qualifierait d'indépendant contrairement aux règles actuellement en vigueur.

Or, nous croyons qu'une telle exclusion aurait pour effet de dissocier les actionnaires de la société et de ses mécanismes de contrôle de la direction.

Au Canada, la présence de sociétés dotées de structures de capital avec actions à droit de vote multiple s'est traduite par une certaine méfiance à l'égard des actionnaires de contrôle qui participent à la direction des sociétés dans lesquelles ils sont présents à plusieurs niveaux.

Or, cette situation ne peut se comparer à la situation de l'investisseur institutionnel pourvu d'un mandat clair de faire croître les actifs qu'il gère et qui souhaite bénéficier d'un mécanisme qui lui permet de réaliser son mandat.

De plus, une telle interprétation dans un contexte de course aux procurations pourrait mener à une disqualification des administrateurs choisis par les actionnaires au motif qu'ils ne seraient pas indépendants.

Il est impératif à ce stade de se rappeler que l'activisme en matière de gouvernance a commencé avec l'idée que les administrateurs devaient être réceptifs aux préoccupations des actionnaires. Il s'agissait d'aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires afin que ces dirigeants répondent aux préoccupations des actionnaires.

L'accroissement de la représentativité des actionnaires sur le conseil des sociétés avait donc pour objectif d'améliorer la gouvernance des sociétés en réconciliant les intérêts de la direction et des actionnaires.

À cet effet, nous avons consulté un expert reconnu en matière de gouvernance, Me Ira M. Millstein, qui après avoir pris connaissance de ce questionnement de l'Autorité, s'est exprimé ainsi :

"The concept of director independence was developed to ensure that the board of directors was capable of objective judgment concerning corporate management's performance, so as to protect the interests of shareholders. Much of the current corporate governance literature and debate is focused on aligning directors with shareholders. Shareholder nominations should be welcome and, if ultimately elected to the board, shareholder nominees should not be viewed as lacking independence simply because they are nominated by a shareholder. Defining director independence to require not being nominated by a shareholder - - in essence, requiring that directorship and shareholding be wholly disassociated -- is not good governance."

Veillez agréer, Madame, l'expression de nos sentiments les plus distingués.



Sophie Lussier,  
Directeur principal conseil, affaires juridiques, marchés financiers et produits dérivés