



**TEACHERS'**  
PENSION PLAN • RÉGIME DE RETRAITE  
DES ENSEIGNANTES ET DES ENSEIGNANTS

5650 Yonge Street  
Toronto, Ontario M2M 4H5

416 228.5900 or  
1 877 812.7989

fax: 416 730.5349

[www.otpp.com](http://www.otpp.com)

7 novembre 2011

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3S8

À l'attention du secrétaire de la Commission

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

À l'attention de M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin, secrétaire générale

**Objet : Offre de Groupe Maple visant Groupe TMX**

Mesdames, Messieurs,

Nous avons examiné l'avis et demande d'observations publié par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'avis de consultations publiques publié par l'Autorité des marchés financiers (les « avis »), chacun daté du 7 octobre 2011. En tant que l'un des membres fondateurs de Groupe Maple, nous avons participé à la préparation des demandes que Maple a présentées à la CVMO et à l'AMF et qui ont abouti à vos avis respectifs, et nous endossons ces demandes ainsi que les déclarations qui y sont faites quant aux projets de Maple.

Dans la présente lettre, nous aimerions nous concentrer sur une question en particulier qui a été soulevée dans chacun de vos avis, à savoir si les personnes nommées par des investisseurs individuels de Groupe Maple n'appartenant pas à des banques au conseil d'administration de Maple après l'acquisition devraient être considérées comme des administrateurs « indépendants » du conseil. Nous sommes préoccupés des vastes répercussions que pourrait avoir le fondement sur lequel la CVMO et l'AMF soulèvent cette question sur la façon dont d'importantes institutions comme Teachers' investissent dans des sociétés ouvertes. En ce qui concerne plus particulièrement Maple, nous croyons fermement que notre candidat sera indépendant et que les restrictions en matière de propriété et règles d'indépendance existantes sont suffisantes pour veiller à ce qu'aucun actionnaire ne puisse exercer une influence ou un contrôle disproportionné sur Maple.

Maple s'est engagée dans sa demande à ce qu'au moins la moitié des administrateurs de Maple soient indépendants. En prenant cet engagement, Maple a évalué l'indépendance d'une façon conforme aux normes existantes régissant le conseil de TMX : la définition d'indépendance dans le Règlement 52-110 sur le comité d'audit et dans les règlements existants de Groupe TMX. Aux termes de ces normes de gouvernance existantes, les membres de la direction de Groupe TMX ou d'un « organisme participant » (comme un courtier en valeurs) ne sont pas et ne seraient pas indépendants.

## Une exclusion innovatrice de l'« indépendance »

L'avis de la CVMO pose comme postulant une exclusion élargie de l'« indépendance » en fonction des actions que détient l'actionnaire qui propose la nomination d'un administrateur. L'avis de l'AMF s'interroge également à savoir si un administrateur devrait être exclu de la définition d'indépendance du fait que l'actionnaire qui propose sa nomination était un investisseur fondateur de Maple. La CVMO propose une justification de cette approche innovatrice liée à l'inquiétude concernant le mandat d'intérêt public de TMX. L'avis de la CVMO énonce ce qui suit à la rubrique « Independent Directors » :

[Traduction]

Il est important de bien définir l'« indépendance » des administrateurs compte tenu des différentes parties intéressées de la bourse, de ses processus décisionnels et de ses responsabilités en matière de réglementation. En plus des normes requises d'indépendance qui s'appliquent aux administrateurs d'une société ouverte, nous avons toujours insisté sur le besoin pour le conseil d'une bourse de disposer d'un degré d'indépendance approprié par rapport aux courtiers qui utilisent ses services, puisque la bourse a des responsabilités de réglementation à l'égard de ces courtiers... ***Lorsqu'une bourse compte un ou plusieurs actionnaires importants ou lorsqu'un groupe d'actionnaires peuvent agir conjointement ou de concert, les normes d'indépendance doivent refléter un degré approprié d'indépendance par rapport à ces actionnaires qui pourraient, ensemble, être en mesure d'exercer une influence ou un contrôle disproportionné sur les activités de la bourse ainsi que sur son processus décisionnel.***

\*\*\*

***Le besoin de tenir suffisamment compte de l'intérêt public doit être pondéré avec le besoin de veiller à ce qu'il soit possible de trouver et de nommer un nombre suffisant d'administrateurs qui ont des connaissances et les compétences pour prendre des décisions efficaces. [C'est nous qui soulignons]***

La question de la CVMO vise à savoir si un actionnaire important, ou un groupe d'actionnaires agissant conjointement ou de concert, manque d'indépendance du fait qu'il peut être en mesure d'exercer une influence ou un contrôle disproportionné sur les activités de la Bourse ainsi que sur son processus décisionnel. L'avis de la CVMO souligne la capacité des actionnaires importants d'agir « ensemble » et met particulièrement en relief « la vision commune et la stratégie » que proposent les investisseurs de Maple. Dans le même ordre d'idées, l'AMF soulève une préoccupation à l'égard de l'intérêt public à la question 17 de son avis lorsqu'elle demande si une définition unique et plus limitative d'administrateur indépendant est souhaitable.

Comme il est exposé plus en détail ci-après, nous croyons que la restriction existante de 10 % de propriété des actions de TMX, que Maple propose d'adopter, répond de façon suffisante à toute inquiétude attribuable au fait qu'un ou plusieurs actionnaires agissant ensemble puissent exercer une influence ou un contrôle disproportionné sur Maple.

## **Répercussions possibles sur les investisseurs institutionnels en général**

Nous estimons que l'adoption d'une exclusion de l'indépendance en fonction principalement d'une participation importante (mais de moins de 10 %), justifiée par le mandat d'intérêt public d'un émetteur, pourrait avoir de vastes répercussions pour les grands investisseurs institutionnels. Nous ne connaissons aucun précédent au Canada, ou ailleurs, qui permette de prétendre que le candidat proposé par un actionnaire détenant de 6,9 % à 8,6 % des capitaux propres d'une société ouverte manque d'indépendance du seul fait de cet actionnariat. L'idée qu'un administrateur manque d'indépendance simplement parce qu'il a été nommé par un actionnaire important de la société est un concept qui pourrait avoir un effet défavorable important sur la capacité des investisseurs institutionnels d'investir dans des sociétés de portefeuille et de participer de façon significative à la surveillance de ces sociétés.

Des investisseurs institutionnels comme Teachers' interviennent souvent en tant qu'investisseurs avec des candidats au conseil d'entreprises qui ont un mandat qui va au-delà de la stricte maximisation des profits. Quasiment toute entité réglementée pourrait être considérée comme menant une activité qui soulève des inquiétudes quant à l'intérêt public; on n'a qu'à penser au secteur bancaire, au secteur des soins de santé, aux exploitants d'autoroutes à péage, aux entreprises de télécommunications, aux fournisseurs de services publics, aux organes d'information, aux aéroports et à bon nombre d'autres entreprises qui fournissent des services au public. Bien que chacun de ces secteurs réglementés puisse avoir des restrictions spécifiques en matière de propriété d'actions et des dispositions relatives aux conflits d'intérêts applicables aux administrateurs, nous n'en connaissons pas qui fassent l'objet d'une exclusion générale d'indépendance du fait qu'un actionnaire proposant un candidat détient moins de 10 % des actions en circulation. Bien que les avis visent expressément l'opération de Maple, le fondement suggéré pour cette exclusion innovatrice de l'indépendance pourrait être appliqué à des entreprises de tels types. Conclure que l'indépendance des membres du conseil est compromise du seul fait de l'actionnariat des investisseurs proposant des candidats nuirait inutilement au rôle constructif et positif que jouent couramment les investisseurs institutionnels dans de telles entreprises.

Pour ce qui est des exploitants de bourses en particulier, les exigences respectivement applicables aux administrateurs de la Bourse de New York, de la Bourse de Londres, du NASDAQ et de la Bourse d'Allemagne ne comportent pas de règles interdisant aux actionnaires trop « importants » d'être représentés au conseil.

## **Les investisseurs de Maple n'agiront pas « conjointement ou de concert »**

Après la clôture de l'acquisition par Maple de Groupe TMX, d'Alpha et de CDS, Teachers' n'agira pas conjointement ou de concert avec l'un ou l'autre des investisseurs de Maple. La définition à l'article 91 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) décrit que des personnes sont réputées agir « conjointement ou de concert » lorsqu'elles acquièrent ensemble des valeurs mobilières ou lorsqu'elles ont l'intention d'exercer conjointement les droits de vote rattachés à des valeurs mobilières. Il n'y a pas de telles conventions, de tels engagements ou de telles ententes dans le présent cas. Conformément à ses obligations fiduciaires, Teachers' a l'intention d'exercer les droits de vote rattachés à ses actions dans l'intérêt véritable du régime de retraite et, par extension, des quelque 300 000 enseignantes et enseignants actifs et retraités en Ontario. Nous n'avons pas d'entente et il n'existe aucun droit de veto sur les opérations importantes chez Maple ou sur des initiatives d'ordre stratégique ou autres chez Maple ou l'une de ses filiales.

Nous sommes d'avis que chaque administrateur de Maple, y compris les personnes nommées par chaque investisseur qui est une caisse de retraite, aura une obligation fiduciaire envers Maple,

laquelle comprend l'obligation de tenir compte des intérêts des actionnaires de Maple ainsi que de l'intérêt public en raison du mandat de TMX. Nous soulignons que la haute direction existante de TMX demeurera la haute direction de Maple et sera chargée de mettre en œuvre le plan d'entreprise de haut niveau articulé par Groupe Maple.

Il est courant parmi les investisseurs institutionnels d'obtenir le droit de proposer un candidat au poste d'administrateur dans le cadre d'un investissement direct considérable dans un émetteur; dans le présent cas, Teachers' investira environ 250 millions de dollars dans Maple. Si la CVMO et l'AMF devaient conclure que les candidats proposés par les caisses de retraite qui ont investi dans Maple manquent d'indépendance, il en découlerait que la taille du conseil de Maple devrait être augmentée de façon importante pour respecter l'obligation de compter au moins 50 % d'administrateurs « indépendants ». Conformément aux lignes directrices de gouvernance que nous appliquons à tous nos investissements, nous croyons qu'un conseil comptant plus de 16 membres est en général trop grand. Un conseil qui est trop grand peut être lourd et moins efficace, et peut être dépassé par des problèmes de manque de communication et d'ordre décisionnel. Les groupes trop grands ne sont pas particulièrement doués pour assumer des responsabilités et prendre des décisions éclairées en temps opportun. Les investisseurs de Maple ont accordé beaucoup d'attention à la composition du conseil d'administration de Maple. Le conseil proposé est bien équilibré entre des courtiers appartenant à des banques, des caisses de retraite, des courtiers indépendants et d'autres administrateurs indépendants. Le président du conseil sera totalement indépendant. Ce conseil est bien équipé pour tenir compte de l'intérêt véritable de Maple, de ses actionnaires, du public et des autres parties intéressées, et pour agir en conséquence. L'accroissement de la taille du conseil nuirait par ailleurs à la capacité du conseil d'agir efficacement conformément à son mandat.

Nous nous attendons à ce qu'aucune partie ne soit, seule ou de concert avec d'autres, autorisée à posséder plus de 10 % de Maple. Comme nous l'avons indiqué plus haut, nous estimons que cette règle est suffisante pour veiller à la diversification de la propriété et au contrôle approprié d'une bourse.

Pour conclure, nous soulignons que les quatre caisses de retraite ayant le droit de proposer des candidats seront chacune initialement propriétaire de 6,9 % à 8,8 % des actions en circulation de Maple. Chacun de ces quatre investisseurs aura, pendant une période de six ans, le droit de nommer l'un des 15 administrateurs, soit environ 6,67 % des administrateurs, ce qui nous semble équitable.

Nous vous remercions de l'occasion qui nous a été donnée de présenter des observations sur vos avis.

Agréez, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos salutations distinguées.

Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Par :



Gregory Harnish  
Conseiller juridique, Investissements

cc: Wayne Kozun, vice-président principal, Actions de sociétés ouvertes, *Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario*

William T. Royan, vice-président, Placements relationnels stratégiques, *Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario*