

Avis multilatéral 51-359 du personnel des ACVM
*Attentes à l'égard des émetteurs assujettis du secteur du
cannabis concernant la conformité de l'information sur la
gouvernance*

Le 12 novembre 2019

Introduction

Le personnel des autorités en valeurs mobilières de l'Ontario, de la Colombie-Britannique, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Saskatchewan, du Manitoba et de la Nouvelle-Écosse (collectivement, le **personnel** ou **nous**) a mis au jour des problèmes de transparence en ce qui a trait à la participation croisée dans des intérêts financiers¹ d'émetteurs assujettis du secteur du cannabis (les **émetteurs du secteur du cannabis**), ou de leurs administrateurs ou hauts dirigeants, participant à des fusions, à des acquisitions ou à d'autres opérations structurelles importantes (les **regroupements d'entreprises**). Nous avons aussi observé des manquements récents sur le plan de la communication d'information sur la gouvernance.

Objet

Le présent avis donne des indications supplémentaires sur l'information à fournir concernant les intérêts financiers dans le cadre des regroupements d'entreprises. Grâce à de l'information améliorée sur la gouvernance qui répond aux préoccupations entourant d'éventuels conflits d'intérêts, les investisseurs disposeront des renseignements dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées.

Bien que le présent avis concerne les émetteurs assujettis du secteur du cannabis, son contenu est également pertinent pour tous les émetteurs, y compris ceux exerçant leurs activités dans des secteurs émergents en pleine croissance.

Problématiques et indications connexes

1. Information sur les intérêts financiers dans les documents relatifs aux regroupements d'entreprises

Au cours des dernières années, le secteur du cannabis a connu une forte croissance et une activité importante en matière de regroupements d'entreprises. Les premières rondes de financement ont souvent été effectuées auprès de personnes fortunées ou de membres de la famille et d'amis du fondateur. À mesure que le marché a pris de l'ampleur, nombre d'émetteurs du secteur du cannabis et de leurs administrateurs et hauts dirigeants ont participé au financement d'autres émetteurs de ce secteur. Cette participation s'est traduite

¹ Dans le présent avis, l'expression « intérêt financier » s'entend notamment de situations où une partie à un regroupement d'entreprises (ou tout administrateur ou membre de la haute direction de celle-ci) peut se trouver en situation de conflit d'intérêts en raison de la propriété de titres de capitaux propres, de titres de créance ou d'autres investissements de la contrepartie à l'opération, ou de l'exercice d'une emprise sur ceux-ci, ou de ses relations d'affaires avec cette contrepartie.

par une augmentation inhabituelle des participations croisées dans des intérêts financiers chez les émetteurs du secteur du cannabis et leurs administrateurs et hauts dirigeants. Ces intérêts financiers peuvent comprendre un chevauchement de titres de créance et de capitaux propres, ou d'autres relations d'affaires.

Le personnel a observé que, dans certains regroupements d'entreprises, l'acquéreur ou l'entreprise acquise (ou un administrateur ou haut dirigeant de l'autre entité) possédait un intérêt financier non déclaré dans l'autre entité. Il considère que, dans le contexte des regroupements d'entreprises, l'information détaillée sur la participation croisée dans des intérêts financiers (détenus par l'acquéreur, l'entreprise acquise ou l'un de leurs administrateurs ou hauts dirigeants) est importante² pour les investisseurs et leurs décisions d'investissement et de vote, et devrait être communiquée³ dans les documents d'information pertinents⁴.

La participation croisée dans des intérêts financiers donne lieu à des conflits d'intérêts pouvant inciter les investisseurs à réévaluer d'autres variables telles que le prix d'achat, le moment de l'opération ou les paiements éventuels. Il est possible que ces variables ne soient pas considérées de la même manière si le conflit d'intérêts n'est pas communiqué. La non-communication de la participation croisée dans des intérêts financiers peut aussi porter les investisseurs à remettre en question le bien-fondé du regroupement d'entreprises.

Le personnel estime essentiel que les parties à un regroupement d'entreprises proposé mettent à la disposition de chacun de leurs porteurs suffisamment d'information pour apaiser leurs craintes à l'égard d'éventuels conflits d'intérêts. Ceux-ci peuvent ainsi mieux évaluer les avantages du regroupement d'entreprises.

Le document dans lequel les émetteurs du secteur du cannabis procédant à de telles opérations doivent fournir de l'information diffère en fonction de la structure de l'opération proposée, du fait que l'émetteur est soit l'acquéreur, soit l'entreprise acquise, et des exigences applicables de la bourse à la cote de laquelle ses titres sont inscrits. Par exemple, un regroupement d'entreprises peut créer l'obligation de déposer une déclaration de changement important⁵, une note d'information relative à une offre publique d'achat⁶, une

² La rubrique 13.1 de l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle*, indique qu'il convient d'apprécier l'importance de l'intérêt en fonction de l'importance que l'information peut revêtir pour les investisseurs dans les circonstances.

³ Cette information devrait être communiquée, même si la valeur de l'intérêt financier n'atteint peut-être pas les seuils précis de déclaration de l'information quantitative en vertu du droit des valeurs mobilières, par exemple lorsqu'il représente des titres comportant moins de 10 % des droits de vote de l'entité. Voir notamment la définition des expressions « initié assujéti » et « actionnaire important » du *Règlement 55-104 sur les exigences et dispenses de déclaration d'initié*.

⁴ Par document pertinent, on entend notamment un prospectus, une déclaration de changement important, une note d'information relative à une offre publique d'achat, une déclaration d'inscription ou une déclaration de changement à l'inscription, ou une circulaire de sollicitation de procurations, selon le cas.

⁵ En vertu de la rubrique 5.1 de l'Annexe 51-102A3, *Déclaration de changement important*, on doit donner suffisamment d'information pour permettre au lecteur d'apprécier l'importance et l'incidence du changement important sans avoir à se reporter à d'autres documents.

⁶ La rubrique 23 de l'Annexe 62-104A1, *Note d'information relative à une offre publique d'achat*, exige la présentation de tout fait important concernant les titres de l'émetteur visé et de toute autre question qui n'est

déclaration d'inscription ou une déclaration de changement à l'inscription⁷, ou une circulaire de sollicitation de procurations⁸; il est même possible de déposer un prospectus⁹. Quelle que soit la forme du document à déposer, nous rappelons aux émetteurs d'indiquer la participation croisée dans des intérêts financiers en se fondant sur les obligations plus larges de communication de l'information importante dans le document d'information pertinent.

2. *Indépendance des membres du conseil d'administration*

Le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance* (le **Règlement 58-101**) prévoit l'information à fournir sur les pratiques de gouvernance. L'*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance* (l'**Instruction générale 58-201**) contient à cet égard des indications que les émetteurs assujettis sont invités à prendre en compte dans l'élaboration de leurs propres pratiques. Elles portent entre autres sur le conseil d'administration et les lignes directrices en matière d'éthique commerciale de l'émetteur ainsi que sur la capacité des administrateurs d'exercer un jugement indépendant.

Nous avons remarqué que des émetteurs du secteur du cannabis avaient parfois identifié certains membres du conseil d'administration comme indépendants sans tenir suffisamment compte des conflits d'intérêts potentiels ou d'autres facteurs susceptibles de compromettre leur indépendance, par exemple, les relations personnelles ou d'affaires avec d'autres administrateurs et hauts dirigeants de l'émetteur. Un administrateur est indépendant s'il n'a pas de relation importante, directe ou indirecte, avec l'émetteur. Une relation importante s'entend de celle dont le conseil pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle nuise à l'indépendance du jugement d'un administrateur¹⁰.

Les émetteurs assujettis devraient prendre en considération l'incidence des relations ou de tout autre facteur pouvant compromettre l'indépendance, y compris le fait qu'il soit justifié ou non de les communiquer dans les circonstances.

pas traitée dans la note d'information et n'a pas encore été publiée mais qui est connue de l'initiateur et susceptible d'avoir une incidence sur la décision des porteurs d'accepter ou de rejeter l'offre.

⁷ Les formes de l'information à fournir exigées par chacune des bourses respectivement sont similaires à celles prévues à la rubrique 29 de l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus*, comme il est décrit ci-dessous.

⁸ La rubrique 14.1 de l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*, exige que les porteurs reçoivent suffisamment de renseignements pour leur permettre de se former une opinion éclairée sur les points à l'ordre du jour. Il peut s'agir de modifications du capital-actions, d'acquisitions ou de dispositions de biens, de prises de contrôle inversées, de fusions, de regroupements d'entreprises, d'arrangements, de réorganisations et d'opérations analogues.

⁹ Conformément à la rubrique 29 de l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus*, il y a lieu d'indiquer tout fait important qui se rapporte aux titres faisant l'objet du placement, qui n'est indiqué sous aucune autre rubrique et qu'il faut présenter pour que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif à ces titres.

¹⁰ Voir l'article 1.4 du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le **Règlement 52-110**) pour obtenir la définition d'une relation importante. Les articles 1.4 et 1.5 du *Règlement 52-110* présentent également des exemples de types de relations pouvant être considérées comme importantes.

Nous avons aussi noté des cas où le président du conseil et le chef de la direction de l'émetteur du secteur du cannabis sont une seule et même personne. L'Instruction générale 58-201 indique que le président du conseil devrait être un administrateur indépendant. Lorsque cela n'est pas approprié, un administrateur indépendant devrait être nommé pour agir comme « administrateur principal »¹¹. Les investisseurs veulent connaître les structures mises en place pour assurer l'indépendance du conseil.

Les émetteurs assujettis sont invités à adopter un code de conduite et d'éthique écrit qui prévoit des normes relatives à la prise de décisions éthiques et des normes de conformité, et traite des situations potentiellement problématiques susceptibles de se produire dans le cours normal des activités. Ce code peut comprendre des dispositions sur le moment ou la façon de communiquer de l'information sur les conflits d'intérêts aux autres membres du conseil d'administration ainsi qu'au public. Il peut aussi inclure des dispositions traitant de l'information à fournir sur le croisement dans les postes d'administrateurs et les positions des hauts dirigeants dans le contexte des regroupements d'entreprises.

Conclusion et prochaines étapes

Les émetteurs assujettis, dont ceux du secteur du cannabis et d'autres secteurs émergents en pleine croissance, devraient s'assurer que l'information sur la gouvernance répond aux préoccupations que soulèvent les conflits d'intérêts, ce qui devrait permettre aux porteurs de mieux évaluer si ces émetteurs traitent adéquatement des questions relatives à la gouvernance et des conflits d'intérêts potentiels dans le contexte des regroupements d'entreprises. Le personnel continuera de surveiller ces points et prendra les mesures réglementaires appropriées lorsque les circonstances le justifient.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Livia Alionte
Analyste à l'information continue
514 395-0337, poste 4336
livia.alionte@lautorite.qc.ca

Nadine Gamelin
Analyste experte à l'information continue
514 395-0337, poste 4417
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Marie-France Bourret
Manager, Corporate Finance
416 593-8083
mbourret@osc.gov.on.ca

¹¹ Voir l'article 3.2 de l'Instruction générale 58-201.

Katrina Janke
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 593-8297
kjanke@osc.gov.on.ca

Jonathan Blackwell
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593-8138
jblackwell@osc.gov.on.ca

David Mendicino
Senior Legal Counsel, Office of Mergers and Acquisitions
416 263-3795
dmendicino@osc.gov.on.ca

British Columbia Securities Commission

Mike Moretto
Chief of Corporate Disclosure, Corporate Finance
604 899-6767
mmoretto@bcsc.bc.ca

**Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)**

To-Linh Huynh
Directrice adjointe des opérations, Valeurs mobilières
506 643-7856
to-linh.huynh@fcnb.ca

Financial and Consumer Affairs Authority de la Saskatchewan

Heather Kuchuran
Acting Deputy Director, Corporate Finance
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Wayne Bridgeman
Deputy Director, Corporate Finance
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca