

20 DÉCEMBRE 2019

## La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario précise les attentes à l'endroit des comités spéciaux pour ce qui est des opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts : la transaction de sortie du marché de HBC

Auteurs : [Patricia L. Olasker](#) et Veronika Stefanski

Le 19 décembre 2019, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « Commission ») a rendu une ordonnance exigeant de la Compagnie de la Baie d'Hudson (« HBC ») qu'elle reporte l'assemblée de ses actionnaires convoquée pour étudier la proposition de sortie du marché d'un groupe d'actionnaires majoritaires dirigé par le président du conseil exécutif de HBC, Richard Baker, et qu'elle modifie sa circulaire d'information afin d'y inclure des renseignements supplémentaires. La structure de la transaction de sortie du marché prévoyait l'achat par HBC à des fins d'annulation de toutes ses actions ordinaires en circulation à l'exception de celles de ses actionnaires majoritaires, de sorte qu'une fois cet achat réalisé, HBC appartiendrait à ses actionnaires majoritaires.

La Commission donne dans l'ordonnance des précisions sur ses attentes à l'endroit des comités spéciaux et sur les exigences d'information à l'égard des opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important. Les termes de l'ordonnance insistent sur les indications données dans l'Avis 61-3021<sup>1</sup> du personnel des ACVM et précisent clairement que la Commission examinera rigoureusement les opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts, en mettant l'accent sur le mandat du comité spécial, le moment et le processus de sa formation, l'acceptabilité de l'information donnée sur le fondement des décisions prises par le comité spécial et l'importance des conseillers juridiques indépendants dans le processus suivi par le comité spécial. La Commission publiera en temps utile tous les motifs de sa décision.

### Contexte

En février 2019, des représentants de HBC, dont M. Baker et d'autres membres de la direction, ont entamé des pourparlers avec des représentants du coentrepreneur européen de HBC, SIGNA, au sujet d'une éventuelle vente à SIGNA de la participation restante de HBC dans la coentreprise (les « opérations avec SIGNA »). Peu après, des discussions ont eu lieu entre M. Baker et des actionnaires de HBC détenant ensemble, avec M. Baker, 57,7 % des actions ordinaires de HBC alors en circulation (collectivement, les « actionnaires majoritaires ») concernant la question de savoir si le produit des éventuelles opérations avec SIGNA pouvait servir à financer la sortie du marché de HBC.

À la fin mars 2019, M. Baker et d'autres membres de la direction ont informé l'administrateur indépendant principal de HBC, David Leith, du souhait de M. Baker d'étudier une éventuelle transaction de sortie du marché avec les autres actionnaires majoritaires et du fait que la transaction de sortie du marché était subordonnée à la conclusion des opérations avec SIGNA. M. Leith a consenti à ce que M. Baker étudie cette transaction et partage en toute confidentialité certaines informations financières avec les autres actionnaires majoritaires. De plus, M. Leith a consenti à ce que M. Baker retienne les services des conseillers juridiques antérieurs de HBC aux fins de l'évaluation initiale de la transaction de sortie du marché. Peu après, le conseil d'administration de HBC (le « conseil ») a créé un comité spécial d'administrateurs indépendants, présidé par M. Leith, et l'a chargé de superviser l'examen des options de HBC concernant la coentreprise avec SIGNA et certaines autres activités de HBC. Le mandat du comité spécial ne comprenait pas expressément l'examen d'une quelconque proposition de sortie du marché. Le comité spécial a mené d'autres négociations avec M. Baker et, en avril 2019, a engagé des conseillers juridiques aux fins de la réception possible d'une proposition de sortie du marché.

Le mandat du comité spécial n'a été étendu à l'examen d'une proposition de sortie du marché que le 9 juin 2019, trois jours après qu'il a reçu la lettre de proposition des actionnaires majoritaires et la version provisoire du communiqué de presse. Une fois l'examen du comité spécial terminé, le conseil a renoncé à l'accord moratoire imposé à l'un des actionnaires majoritaires potentiels afin de lui permettre de participer à la proposition de sortie du marché et a approuvé la conclusion par HBC des opérations avec SIGNA. Le 10 juin 2019, HBC a annoncé la conclusion des opérations avec SIGNA et les actionnaires majoritaires ont annoncé leur proposition concernant la sortie du marché de HBC. À l'été 2019, The Catalyst Capital Group Inc. (« Catalyst ») a lancé une offre concurrente visant l'acquisition des actions de HBC.

En octobre 2019, HBC a annoncé qu'elle avait conclu une entente avec les actionnaires majoritaires en vue de la sortie du marché de HBC (la « transaction de sortie du marché »). Le 25 novembre 2019, HBC a déposé sa circulaire d'information en vue de l'assemblée extraordinaire des actionnaires convoquée aux fins du vote sur la transaction de sortie du marché. À la suite du rejet de l'offre de Catalyst par le comité spécial au motif qu'elle ne pouvait être réalisée sans le soutien des actionnaires majoritaires, Catalyst a entamé une procédure auprès de la Commission en vue de faire obstacle à la transaction de sortie du marché.

Le 6 décembre 2019, le comité spécial a publié un communiqué de presse annonçant la modification de la circulaire d'information afin d'y inclure certains renseignements supplémentaires concernant le contexte des opérations avec SIGNA et l'élaboration de la proposition initiale de sortie du marché. Le communiqué de presse précisait, notamment (i) la date à laquelle M. Baker et les actionnaires majoritaires ont examiné pour la première fois une proposition de sortie du marché; (ii) la date à laquelle M. Leith a été informé de la possibilité d'une proposition de sortie du marché et sa réponse aux demandes de M. Baker concernant une telle transaction potentielle; (iii) l'étendue du mandat du comité spécial pour ce qui est de la surveillance des opérations avec SIGNA; (iv) le lien explicite entre le produit des opérations avec SIGNA et toute proposition de sortie du marché; (v) la prise en compte par le comité spécial de la date de l'annonce de la proposition de sortie du marché et de l'annonce des opérations avec SIGNA; (vi) la renonciation par le comité spécial à l'accord moratoire de l'un des actionnaires majoritaires; et (vii) l'évolution du processus suivi par le comité spécial et de son mandat jusqu'à la proposition initiale de sortie du marché.

## L'audience

### La demande de Catalyst

Le 6 décembre 2019, Catalyst a déposé une demande d'audience modifiée devant la Commission. Catalyst a demandé à la Commission, en vertu de ses compétences en matière d'intérêt public, de mettre fin à la transaction de sortie du marché, ou encore d'obliger HBC à modifier sa circulaire et à reporter l'assemblée de ses actionnaires destinée au vote sur la transaction de sortie du marché. Catalyst a fait valoir que la proposition initiale de sortie du marché avait été négociée entre les actionnaires majoritaires en l'absence de conditions de concurrence normale, sur la foi d'importants renseignements non publics concernant les modalités des opérations avec SIGNA. De l'avis de Catalyst, les actionnaires majoritaires avaient agi de manière coercitive et formé un « bloc de contrôle artificiel » empêchant le comité spécial d'exercer son pouvoir d'envisager d'autres opérations possibles pour HBC. De plus, Catalyst a dénoncé la renonciation par le conseil à l'accord moratoire aux fins de la transaction de sortie du marché comme preuve d'un processus défectueux. Catalyst a également fait valoir que la circulaire déposée par HBC présentait de manière inexacte le processus ayant mené à l'entente et ne contenait pas certains renseignements essentiels. En outre, Catalyst a contesté le fait que HBC se soit appuyée sur certaines évaluations, prétendant que son examen était limité.

### Position du personnel

À l'audience, le personnel de la Commission a rejeté l'argument de Catalyst selon lequel les lacunes en matière de procédure et d'information concernant la transaction de sortie du marché justifiaient sa suspension.

Toutefois, de l'avis du personnel, le processus suivi avant l'adoption du mandat révisé du comité spécial, le 9 juin 2019, n'avait pas permis de gérer de manière appropriée le conflit d'intérêts entre les actionnaires majoritaires et les actionnaires minoritaires membres du public. Il a souligné que le mandat du comité spécial, qui avait été formé le 27 mars 2019, ne prévoyait pas l'examen d'une quelconque proposition de sortie du marché et que le comité spécial n'avait pas alors retenu les services de ses propres conseillers juridiques et financiers.

Le personnel a précisé que des renseignements importants avaient été omis de la circulaire, notamment les renseignements supplémentaires donnés dans le communiqué de presse du 6 décembre, des renseignements concernant la rémunération incitative et d'autres avantages devant être accordés à certains actionnaires majoritaires, ainsi que des renseignements concernant la participation à la négociation des opérations avec SIGNA de M. Baker et d'autres membres de la direction en situation de conflit d'intérêts. Le personnel a estimé que si la communication de renseignements supplémentaires dans un communiqué de presse était considérée comme une mesure corrective suffisante dans certaines circonstances, il n'était possible de remédier à la confusion créée par l'information variable de HBC que par la publication d'une circulaire modifiée et mise à jour. Le personnel a également souligné que l'incidence de toute limite aux conclusions des évaluations devait être décrite dans la circulaire modifiée.

## L'ordonnance

La 13 décembre 2019, la Commission a rendu une ordonnance provisoire reportant l'assemblée des actionnaires en vue du vote sur la transaction de sortie du marché jusqu'à la livraison par HBC à ses actionnaires d'une circulaire d'information modifiée. Le 19 décembre 2019, la Commission a rendu une ordonnance définitive exigeant de HBC qu'elle inclue les renseignements suivants dans la circulaire modifiée, ainsi que [traduction] « un exposé et une analyse significatifs des incidences de ces renseignements sur la transaction et le vote des actionnaires » :

- la décision du président du comité spécial de consentir à la communication de certaines informations financières aux actionnaires majoritaires et à ce que M. Baker retienne les services des conseillers juridiques antérieurs de HBC aux fins de la proposition de sortie du marché envisagée, dans chaque cas sans consulter ni un comité spécial autorisé à examiner la proposition de sortie du marché, ni des avocats;
- les raisons pour lesquelles le conseil a décidé qu'il n'était pas nécessaire qu'un comité spécial se penche sur les conflits d'intérêts liés à la proposition de sortie du marché envisagée avant le 9 juin 2019;
- les raisons que le comité spécial a prises en considération pour renoncer à l'accord moratoire, la définition de « proposition supérieure » (*Superior Proposal*) dans l'entente et l'incidence de ce qui précède sur la viabilité d'autres transactions possibles;
- les discussions du comité spécial concernant la date de publication des communiqués de presse annonçant les opérations avec SIGNA et de la proposition de sortie du marché, ainsi que les incidences sur les réactions du marché et le niveau de la prime prévue par la proposition de sortie du marché;
- le rapprochement des informations publiées avant et après le dépôt de la circulaire d'information;
- une description de toute limitation de la portée des évaluations de HBC, le cas échéant, et de leur incidence sur les conclusions des évaluations.

En outre, la Commission a exigé dans son ordonnance que HBC soumette sa circulaire modifiée au personnel aux fins d'examen au moins cinq jours avant sa diffusion aux actionnaires et présente également au personnel aux fins d'examen les procès-verbaux des réunions et tous les documents pertinents de la société.

## Conséquences de l'ordonnance

L'ordonnance confirme la norme élevée en matière de conduite et d'information qu'impose, à l'égard des opérations donnant lieu à un conflit d'intérêts important, l'Avis 61-302 du personnel des ACVM. Les commissions et autorités en valeurs mobilières évalueront les mesures prises par le conseil d'administration et le comité spécial des sociétés pour protéger les actionnaires minoritaires, notamment :

- la création et la participation dès le début d'un comité spécial disposant d'un vaste mandat le chargeant d'examiner l'opération et des solutions de rechange possibles
- la retenue par le comité spécial des services de conseillers juridiques et autres conseillers qui soient indépendants
- la supervision des négociations par le comité spécial

- la communication aux actionnaires, en temps utile, de tous les renseignements nécessaires dans la circulaire d'information, y compris les renseignements identiques pour l'essentiel à ceux qui ont été donnés au comité spécial au cours de son processus d'examen et d'approbation et les renseignements expliquant les principales décisions du comité spécial sur les questions pouvant donner lieu à un conflit d'intérêts.

Les conseils d'administration des sociétés ouvertes devraient se préparer à la possibilité d'une intervention de la part des autorités de réglementation en établissant en amont des processus rigoureux de gestion des conflits d'intérêts et en veillant à ce que les renseignements publiés soient suffisants pour permettre aux actionnaires de voter en connaissance de cause. Nous nous pencherons de nouveau sur ce dossier lorsque tous les motifs de la décision auront été publiés.

<sup>1</sup> Avis multilatéral 61-302 du personnel des ACVM – *Examen du personnel et commentaires sur le Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières.*

Personnes-ressources : [Patricia L. Olasker](#) et [Aaron J. Atkinson](#)