

La Securities and Exchange Commission a adopté la forme définitive des modifications aux règles sur les procurations s'appliquant aux agences de conseil en vote

20 AOÛT 2020 19 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Fusions et acquisitions](#)
- [Gouvernance d'entreprise](#)
- [Marchés financiers](#)

Auteurs(trice): [Andrew MacDougall](#), [Jason Comerford](#)

Le mois dernier, la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la SEC) a publié les modifications définitives à ses règles sur les procurations visant à réglementer certaines activités des agences de conseils en matière de vote par procuration. Les règles définitives sont conformes aux modifications proposées émises par la SEC en décembre 2019 dont il a été fait mention dans notre bulletin d'actualités Osler intitulé [La SEC propose des modifications aux règles sur les procurations s'appliquant aux agences de conseil en vote](#). Dans l'ensemble, les règles définitives sont moins contraignantes que celles proposées en décembre 2019 (les règles proposées en 2019) et elles reposent davantage sur des principes.

Parmi les points saillants des modifications définitives, on compte notamment les suivants :

- Les nouvelles dispositions précisent que les recommandations de vote par procuration formulées par les agences de conseils en matière de vote par procuration constituent des « sollicitations » soumises aux règles sur les procurations de la SEC (notamment l'interdiction d'énoncés qui sont faits d'une manière fausse ou trompeuse).
- Ces dispositions précisent que la dispense de l'obligation de divulgation de renseignements concernant les procurations et des exigences de dépôt auprès de la SEC est autorisée uniquement si les agences de conseils en matière de vote par procuration
 - divulguent, dans le cadre de leurs prestations de conseils sur le vote aux clients, de l'information précise sur les conflits d'intérêts;
 - adoptent des politiques rendues publiques destinées
 - à assurer que les émetteurs visés par des conseils sur le vote par procuration ont eu droit à ces conseils au plus tard au moment où ils ont été communiqués aux clients de l'agence de conseils en matière de vote par procuration;
 - à fournir aux clients un mécanisme leur permettant de prendre connaissance, en temps opportun avant l'assemblée des actionnaires, de toute déclaration écrite par les émetteurs visés par les conseils sur le vote par procuration.
- Il n'est pas nécessaire de fournir aux émetteurs une ébauche préliminaire des conseils sur le vote par procuration proposés aux fins d'examen et de commentaires.
- L'obligation de fournir un avis à un émetteur concernant les conseils sur le vote par procuration et d'offrir un mécanisme aux clients concernant les déclarations écrites d'un

émetteur ne s'applique pas aux dossiers contestés, à la majorité des fusions et à certaines opérations sur actifs.

- Les agences de conseil en vote doivent se conformer aux nouvelles règles concernant les conflits et les avis d'ici le 1^{er} décembre 2021.
- Les règles ne s'appliquent pas aux émetteurs canadiens qui sont des émetteurs privés étrangers aux termes des lois sur les valeurs mobilières des États-Unis. Par contre, le rapport de consultation du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario publié en juillet 2020 envisage l'adoption d'un cadre réglementaire conforme aux règles proposées en 2019.

La SEC a souligné, dans son communiqué, l'importance et l'éminence du rôle des agences de conseils en matière de vote par procuration en tant qu'intermédiaires dans les procédures de vote par procuration au nom des investisseurs institutionnels, lesquels détiennent la majorité des actions en circulation sur les marchés actuels et font appel à ces agences en vue de les aider dans le cadre de leurs décisions de vote et des votes à l'égard de leurs actions. La SEC constate que les émetteurs, les investisseurs et autres entités concernées expriment depuis quelques années des réserves quant au rôle des agences de conseils en matière de vote par procuration. Ces réserves portent notamment sur l'exactitude des renseignements et la transparence des méthodologies appliquées dans le cadre de la formulation de recommandations par les agences de conseils en matière de vote par procuration. De plus, des questions ont été soulevées quant à la possibilité par un émetteur de prendre connaissance des conseils et d'y répondre dans un délai convenable avant l'expression des votes de l'actionnaire, sur les conseils de l'agence de conseils en matière de vote par procuration, et quant à la possibilité par un actionnaire de prendre connaissance des conseils sur le vote par procuration, notamment de toute réponse d'un émetteur ou autres entités, avant l'expression de ses votes.

La SEC a déterminé que les agences de conseils en matière de vote par procuration n'avaient pas à se conformer à cette obligation d'information et de dépôt des règles fédérales sur les procurations applicables à la sollicitation de procurations tant qu'elles respectent certaines règles propres à leur rôle dans le cadre du processus de vote par procuration. Ces règles permettent de s'assurer que les clients de ces agences ont un accès raisonnable et en temps opportun à des renseignements transparents, exacts et exhaustifs pertinents pour les investisseurs sur les questions soumises aux fins de vote.

Les recommandations des agences de conseils en matière de vote par procuration constituent des sollicitations

Conformément aux règles proposées en 2019 (et de l'interprétation passée de la SEC), la SEC a modifié les définitions des termes « solliciter » et « sollicitation » pour qu'elles tiennent compte expressément des conseils sur le vote par procuration sous forme de recommandation au porteur d'une catégorie d'actions soumise aux règles sur les procurations de la SEC (notamment des actions de sociétés américaines inscrites à la cote de bourses américaines) quant à son vote, son consentement ou son autorisation sur une question précise à l'égard de laquelle l'approbation de l'actionnaire est sollicitée, et qui est formulée par une personne qui offre son expertise à titre de prestataire de conseils sur le vote par procuration, de façon distincte à d'autres formes de conseil en placements, et vend ce conseil sur le vote par procuration contre rémunération. Par contre, les termes « solliciter » et « sollicitation » excluent expressément tout conseil sur le vote par procuration fourni par une personne uniquement en réponse à une demande spontanée. Par suite de ces modifications, les recommandations sur le vote par procuration deviennent officiellement assujetties à une obligation aux termes des interdictions de la SEC d'énoncés qui sont faits

d'une manière fausse ou trompeuse dans le cadre d'une sollicitation de procuration conformément à la Règle 14a-9 des règles sur les procurations.

Conflits d'intérêts

Dans son communiqué, la SEC fait état de certaines situations pouvant créer un risque que le conseil sur le vote par procuration d'une agence de conseil en vote par procuration puisse être influencé par ses propres intérêts, ce qui pourrait remettre en question l'objectivité et l'indépendance de son conseil. Parmi les exemples de possibles conflits d'intérêts notés par la SEC, on compte une agence de conseil en vote par procuration fournissant aux clients

- des conseils en vote sur des propositions devant être soumises à l'assemblée annuelle des actionnaires de l'émetteur alors que l'agence de conseil en vote par procuration est également payée (ou cherche à être payée) par cet émetteur pour offrir des conseils à l'entreprise;
- des conseils en vote sur un dossier dans lequel ses sociétés affiliées ou l'un ou plusieurs de ses clients ont un intérêt important, tels qu'une opération commerciale ou une proposition d'actionnaires suggérée ou fortement soutenue par un ou plusieurs de ses clients;
- des notes à des investisseurs institutionnels sur les pratiques de gouvernance d'entreprise d'émetteurs tout en réalisant des consultations, contre rémunération, pour les émetteurs qui font l'objet de ces notes, ou en demandant de les consulter, quant à la manière d'augmenter leurs notes;
- des conseils en vote relativement à une assemblée des actionnaires d'un émetteur dans lequel une société affiliée de l'agence de conseil en vote par procuration détient une participation importante, siège au conseil d'administration de l'émetteur ou maintient des relations avec un actionnaire présentant une proposition visée par le conseil sur le vote par procuration;
- des conseils en vote sur un dossier dans lequel sa ou ses sociétés affiliées ont fourni des conseils à un émetteur, un promoteur ou toute autre partie concernant la manière de structurer ou de présenter le dossier ou les modalités commerciales offertes dans le cadre de ce dossier.

La SEC a déterminé que les clients d'agence de conseil en vote par procuration devaient être tenus informés de ce type de relations afin d'être en mesure d'évaluer de manière raisonnable la pertinence de tout conflit d'intérêts réel ou possible quant au conseil sur le vote par procuration qu'ils reçoivent. Par conséquent, comme condition pour être dispensée de l'obligation de divulgation de renseignements concernant les procurations et des exigences de dépôt auprès de la SEC, une agence de conseil en vote par procuration doit, dans le cadre de son conseil en vote (ou dans tout support électronique utilisé pour offrir ce conseil, notamment la plateforme de vote d'un client), mettre en évidence

- tout renseignement concernant un intérêt, une opération ou une relation de l'agence de conseil en vote par procuration (ou ses sociétés affiliées) qui est important pour l'évaluation de l'objectivité du conseil sur le vote par procuration à la lumière des circonstances propres à l'intérêt, l'opération ou la relation en question;
- toute politique utilisée pour détecter tout conflit d'intérêts important découlant de l'intérêt, de l'opération ou de la relation en question, ainsi que les mesures prises pour y remédier.

La règle définitive donne aux agences de conseil en vote par procuration la souplesse nécessaire pour déterminer le niveau de détails nécessaire à la prise de mesures en vue de remédier à tout conflit d'intérêts décelé ou pour établir si une relation ou un intérêt qui a cessé doit néanmoins être communiqué. La SEC a précisé que le facteur clé consistera à déterminer si l'information est pertinente en vue d'évaluer l'objectivité de l'agence de conseil en vote par procuration.

Avis aux émetteurs relativement aux conseils sur le vote par procuration

La SEC a déterminé que pour accroître la confiance des participants envers le système de procuration voulant que les clients d'agences de conseil en vote par procuration aient accès à des renseignements transparents, exacts et exhaustifs en temps opportun dans le cadre de leurs décisions de vote, tous les émetteurs doivent obtenir un avis en temps opportun à l'égard d'un conseil sur le vote par procuration concernant leur entreprise, et les agences de conseil en vote par procuration doivent offrir à leurs clients un mécanisme qui leur permettrait d'être raisonnablement susceptibles de prendre connaissance de toute réponse écrite de la part des émetteurs à l'égard de ce conseil, et ce, en temps opportun. Ainsi, comme autre condition à l'obtention de la dispense des obligations d'information et de déclaration prévues par les règles sur les procurations de la SEC, aux termes de la nouvelle Règle 14a-2(b)(9)(ii), une agence de conseil en vote par procuration doit adopter et communiquer des politiques et des procédures écrites qui sont raisonnablement conçues pour assurer que

- les émetteurs visés par des conseils sur le vote par procuration ont pris connaissance de ces conseils au plus tard au moment où ils ont été communiqués aux clients de l'agence de conseil en vote par procuration;
- l'agence de conseil en vote par procuration offre à ses clients un mécanisme qui leur permettrait d'être raisonnablement susceptibles de prendre connaissance de toute déclaration écrite concernant son conseil sur le vote par procuration des émetteurs visés par ce conseil, et ce, en temps opportun avant la tenue de l'assemblée des actionnaires.

Même si les règles proposées en 2019 ont prévu un mécanisme en vertu duquel les agences de conseil en vote par procuration devaient fournir aux émetteurs ou à certaines personnes sollicitant des procurations une ébauche préliminaire des conseils qu'elles proposent afin qu'elle soit examinée et commentée tout en prévoyant des délais minimaux prescrits pour cet examen, la SEC a décidé de ne pas exiger de processus aux fins d'examen et de commentaires préalables à l'égard d'un conseil sur le vote par procuration.^[1]

Pour dissiper toute incertitude, la nouvelle règle comprend une mesure refuge non exclusive. En vertu de la mesure refuge, une agence de conseil en vote par procuration sera réputée respecter la nouvelle règle si elle a adopté des politiques et des procédures écrites qui ont été raisonnablement conçues pour fournir aux émetteurs une copie de son conseil sur le vote par procuration, sans frais, au plus tard au moment où le conseil est communiqué aux clients de l'entreprise. Ces politiques et procédures peuvent comprendre des conditions exigeant que l'émetteur

- dépose la version définitive de sa circulaire de sollicitation de procurations au moins 40 jours civils avant la tenue de l'assemblée des actionnaires (même si les agences de conseil en vote par procuration peuvent déterminer un délai plus court avant le dépôt);
- reconnaisse d'une certaine façon qu'il utilisera le conseil sur le vote par procuration

uniquement à des fins internes ou dans le cadre d'une sollicitation et qu'il ne le publiera pas ni le partagera autrement, sauf avec les employés ou les conseillers de l'émetteur. En vertu de la mesure refuge, les agences de conseil en vote par procuration ne sont pas tenues d'informer l'émetteur si, après avoir fourni une copie du conseil à l'émetteur, le conseil est par la suite revu ou mis à jour en raison d'événements ultérieurs. De plus, les agences de conseil en vote par procuration ne sont pas tenues d'engager un dialogue avec l'émetteur ou de passer en revue son conseil sur le vote par procuration par suite de tout commentaire reçu (même dans les règles proposées en 2019, la SEC a constaté qu'une agence de conseil en vote par procuration pouvait devoir déterminer si des révisions découlant des commentaires étaient requises afin de s'assurer que son conseil ne contenait pas d'inexactitudes ou d'omissions significatives).

Avis aux clients des déclarations de l'émetteur

La dispense de l'obligation de divulgation de renseignements concernant les procurations et des exigences de dépôt auprès de la SEC de la nouvelle Règle 14a-2(b)(9)(ii) exige également d'une agence de conseil en vote par procuration qu'elle adopte et communique des politiques et des procédures écrites raisonnablement conçues pour s'assurer qu'elle fournit à ses clients un mécanisme qui leur permettrait d'être raisonnablement susceptibles de prendre connaissance de toute déclaration écrite concernant son conseil sur le vote par procuration de la part d'un émetteur (peu importe si la recommandation de vote par l'agence de conseil en vote par procuration est contraire ou non à celle de l'entreprise), et ce, en temps opportun avant la tenue de l'assemblée des actionnaires.

Une mesure refuge non exclusive sera également prévue pour respecter cette exigence. En vertu de la mesure refuge, l'agence de conseil en vote par procuration peut

- donner un avis à partir de la plateforme électronique du client que l'émetteur a avisé l'agence de conseil en vote par procuration qu'il prévoyait déposer, ou qu'il a déposé, des documents de sollicitation supplémentaires (et fourni un hyperlien actif vers ces documents déposés sur le site Web EDGAR de la SEC lorsqu'ils seront accessibles); ou
- donner un avis par courriel ou par toute autre voie électronique que l'émetteur a avisé l'agence de conseil en vote par procuration qu'il prévoyait déposer, ou qu'il a déposé, des documents de sollicitation supplémentaires (et fourni un hyperlien actif vers ces documents déposés sur EDGAR).

Les agences de conseil en vote par procuration peuvent utiliser d'autres moyens pour respecter les exigences reposant sur des principes aux termes de la nouvelle Règle 14a-2(b)(9)(ii) plutôt que d'avoir recours à la protection de la mesure refuge. La SEC a précisé que la détermination du respect des exigences reposant sur des principes par une agence de conseil en vote par procuration sera fondée sur les faits.

Circonstances où les conditions portant sur les avis à l'émetteur et au client ne s'appliquent pas

Les exigences relatives à l'avis à l'émetteur et au client aux termes de la nouvelle Règle 14a-2(b)(9)(ii) s'appliquent à l'ensemble des politiques de référence et d'expertise d'une agence de conseil en vote par procuration, mais elles ne s'appliquent à aucune politique personnalisée en matière de vote qui est propre aux clients de l'agence de conseil en vote par procuration. De plus, les exigences ne s'appliqueront pas au conseil sur le vote par procuration (ou à toute partie de ce conseil) lié aux

- reclassements, fusions ou regroupements, et à certains transferts d'actifs; ou
- aux dossiers contestés (notamment l'élection contestée d'un administrateur) lorsque les procurations sont sollicitées conformément à l'obligation de divulgation de renseignements concernant les procurations et aux exigences de dépôt des règles fédérales sur les procurations;

étant donné qu'ils ont tendance à évoluer rapidement et peuvent être assujettis à des changements fréquents et à des délais relativement courts. Par contre, les exigences relatives aux conflits d'intérêts dont il a été question plus haut et la réglementation antifraude mentionnée ci-après s'appliqueront.

Application de la réglementation antifraude de la SEC

Pour terminer, afin de s'assurer que les clients d'une agence de conseil en vote par procuration reçoivent les renseignements importants dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées, les nouvelles règles de la SEC précisent que les interdictions de la SEC d'énoncés qui sont faits d'une manière fausse ou trompeuse aux termes de la Règle 14a-9 s'appliquent au conseil sur le vote par procuration. Les notes de la Règle 14a-9 comprennent un nouveau paragraphe qui stipule que la non-divulgation de renseignements importants à l'égard d'un conseil sur le vote par procuration, notamment la méthode commerciale, les sources de renseignements ou les conflits d'intérêts d'une agence de conseil en vote par procuration, pourrait, selon les faits et circonstances pertinents, induire en erreur quant à la signification de la règle.

Dates de conformité

Les agences de conseil en vote par procuration n'auront pas à se conformer à la déclaration de conflits d'intérêts et aux dispositions relatives à l'avis à l'émetteur et au client aux termes de la nouvelle Règle 14a-2(b)(9) avant le 1^{er} décembre 2021. Les modifications portant sur la définition du terme sollicitation et l'application des dispositions relatives à la réglementation antifraude dans les règles sur les procurations de la SEC concernant les recommandations d'une agence de conseil en vote par procuration codifient les interprétations et les indications de la SEC et, par conséquent, elles ne sont pas assujetties à une période de transition progressive.

Répercussions au Canada

Les règles sur les procurations de la SEC ne s'appliquent pas aux titres de la majorité des sociétés canadiennes inscrites auprès de la SEC (telles les sociétés canadiennes inscrites également à une bourse américaine), car la majorité d'entre elles ont droit à la dispense des émetteurs fermés étrangers. Toutefois, les modifications de la SEC s'appliqueront aux conseils sur le vote par procuration portant sur les actions de sociétés canadiennes qui sont inscrites auprès de la SEC et qui doivent se conformer aux règles sur les procurations de la SEC, car elles ne sont pas admissibles à titre d'émetteurs fermés étrangers. Les nouvelles règles de la SEC peuvent également influencer les pratiques appliquées en général par les agences de conseil en vote par procuration au Canada.

En avril 2015, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (l'ACVM) ont publié l'Instruction générale 25-201 – *Indications à l'intention des agences de conseil en vote*, fournissant des lignes directrices à l'intention des agences de conseil en vote faisant des affaires au Canada relativement au repérage, à la gestion, à l'atténuation et à la divulgation à leurs clients de conflits d'intérêts potentiels, l'affectation de ressources à l'élaboration de recommandations

rigoureuses et crédibles et à la transparence concernant l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration. Plus récemment, le Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario a publié son rapport de consultation en juillet 2020 dans lequel il propose d'instaurer un cadre réglementaire des valeurs mobilières destiné aux agences de conseil en vote par procuration afin de donner aux émetteurs le droit de réfuter les rapports de ces agences et de restreindre la prestation de conseils aux émetteurs de la part de ces agences lorsqu'elles fournissent également aux clients des recommandations de vote. Compte tenu des modifications de la SEC, et de la proposition du Groupe de travail, les autorités en valeurs mobilières du Canada pourraient revoir leur approche et envisager d'adopter des mesures similaires à celles dont il est question dans les règles définitives de la SEC.

[1] En n'exigeant pas d'examen préalable des émetteurs, la SEC a constaté que plusieurs intervenants étaient préoccupés par le fait qu'un examen préalable pouvait nuire à la capacité des agences de conseil en vote par procuration d'émettre un conseil impartial, augmentait le risque d'opérations d'initiés reposant sur des informations non publiques importantes et portait atteinte au droit à la liberté d'expression des agences de conseil en vote par procuration.