

La Securities and Exchange Commission propose des modifications aux règles sur les procurations s'appliquant aux agences de conseil en vote

5 DÉCEMBRE 2019 16 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

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

Auteur: [Jason Comerford](#)

Dans ce bulletin d'actualités

- En novembre 2019, la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis a publié des modifications proposées à ses règles sur les procurations pour réglementer certaines activités des agences de conseil en vote.
- Les modifications proposées visent à aider à veiller à ce que les investisseurs qui demandent des conseils sur le vote par procuration pour prendre des décisions de vote obtiennent des renseignements plus exacts, transparents et complets des agences de conseil en vote.
- L'application des règles de sollicitation de la SEC aux agences de conseil en vote.
- L'examen des conseils sur le vote par procuration par les émetteurs et réponse.
- Répercussions au Canada : Si les modifications proposées de la SEC sont adoptées, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) peuvent choisir de revoir leurs lignes directrices et peuvent également prendre des mesures semblables pour réglementer les activités de ces agences.

En novembre 2019, la SEC des États-Unis a publié des modifications proposées à ses règles sur les procurations pour réglementer certaines activités des agences de conseil en vote. Les modifications proposées suivent les indications publiées par la SEC en août 2019 sur l'application des règles antifraude relatives aux communications des agences de conseil en vote et sur les responsabilités des conseillers en placements qui ont recours aux services d'agences de conseil en vote, qui ont été décrits dans notre bulletin d'actualités Osler intitulé « [La SEC publie des lignes directrices sur les activités des agences de conseil en vote](#) ». Les modifications proposées changent la définition de « sollicitation » afin d'inclure expressément les activités des agences de conseil en vote et d'exiger de ces agences :

- qu'elles divulguent les conflits d'intérêts dans chacun de leurs rapports;
- qu'elles fournissent aux émetteurs et à certaines personnes sollicitant des procurations une ébauche préliminaire des conseils proposés afin qu'elle soit examinée et commentée;
- à la demande de l'émetteur ou de la personne sollicitant des procurations, qu'elles insèrent dans le rapport du conseiller en vote un hyperlien, ou l'équivalent, vers une déclaration écrite de l'émetteur ou de la personne sollicitant des procurations exposant

son opinion sur les conseils formulés par l'agence de conseil en vote.

Les modifications proposées ont pour but d'aider à veiller à ce que les investisseurs qui demandent des conseils sur le vote par procuration pour prendre des décisions de vote obtiennent des renseignements plus exacts, transparents et complets des agences de conseil en vote.

L'application des règles de sollicitation de la SEC aux agences de conseil en vote

Selon les règles sur les procurations de la SEC, toute personne qui sollicite des procurations pour tout titre inscrit en vertu de la *Securities Exchange Act of 1934* (Loi de 1934) des États-Unis (p. ex. les actions inscrites à la cote d'une bourse américaine) est, à moins d'avoir une dispense, assujettie à des obligations d'information et de déclaration conçues pour que les actionnaires sollicités par cette personne obtiennent des renseignements complets et exacts. La personne qui fait la sollicitation doit notamment préparer une circulaire de sollicitation de procurations contenant les renseignements exhaustifs prescrits par l'annexe 14A des règles sur les procurations de la SEC ainsi qu'une carte de procuration dans un format spécifique, remplir les documents auprès de la SEC, et fournir les documents à tous les actionnaires qui sont sollicités.

En août, la SEC a publié son interprétation selon laquelle les communications portant sur des recommandations de vote des agences de conseil en vote constituent généralement des sollicitations assujetties à la réglementation antifraude de la SEC, qui interdit les déclarations fausses ou trompeuses sur un point important dans une sollicitation de procuration. Reconnaisant que le respect de ses règles sur les procurations est contraignant, la SEC n'a pas assorti certains types de sollicitation d'obligations d'information et de déclaration prévues par ses règles sur les procurations. Dans ses lignes directrices, la SEC a noté que les agences de conseil en vote peuvent, de tout temps, se prévaloir de dispenses pour des sollicitations par des personnes qui ne cherchent pas le pouvoir d'agir à titre de mandataire pour un actionnaire et qui n'ont pas un intérêt important dans l'objet pertinent, et de conseils en vote fournis par un conseiller et donnés à toute autre personne avec qui le conseiller a une relation d'affaires.

En octobre, Institutional Shareholder Services a intenté une poursuite devant la Cour de district des États-Unis pour le district de Columbia afin de contester la compétence de la SEC, en faisant valoir que ses activités ne constituent pas des sollicitations et que les lignes directrices de la SEC représentent une modification importante qui aurait dû être soumise à un examen par voie d'avis et d'observations.

La SEC propose maintenant de modifier les définitions de « solliciter » et de « sollicitation » dans ses règles sur les procurations, afin d'inclure expressément tout conseil en vote dans le cadre duquel une recommandation à un actionnaire est formulée relativement à son vote, consentement ou autorisation sur un sujet donné pour lequel l'approbation de l'actionnaire est sollicitée, et qui est fourni par une personne qui vend, contre rémunération, son expertise à titre de fournisseur d'un tel conseil, de façon séparée d'autres formes de conseil en placements. La SEC propose de conserver les dispenses existantes des obligations d'information et de déclaration dont peuvent se prévaloir les agences de conseil en vote, mais leur disponibilité serait conditionnelle à l'ajout d'autres déclarations par les agences de conseil en vote sur leurs conflits d'intérêts réels ou potentiels et au respect de nouvelles procédures afin de donner aux émetteurs l'occasion d'examiner les conseils sur le vote par procuration avant qu'ils ne soient communiqués aux investisseurs.

En outre, la SEC propose de modifier les définitions de « solliciter » et de « sollicitation », afin

d'exclure expressément tout conseil sur le vote par procuration fourni par une personne qui fournit des conseils uniquement en réponse à une demande spontanée.

En expliquant le motif de ses modifications proposées, la SEC a fait valoir que, puisque les agences de conseil en vote offrent des conseils en vote à des milliers de clients qui votent pour un nombre important d'actions faisant chaque année l'objet d'un vote, il est primordial que les conseils sur le vote par procuration soient fondés sur les renseignements les plus justes possible et que les agences de conseil en vote fassent preuve de transparence avec leurs clients dans les processus et méthodes qu'ils utilisent pour formuler leurs conseils.

Conflits d'intérêts

Afin d'aider à atteindre ces objectifs, la SEC propose d'introduire des modifications aux dispenses existantes dont se prévalent les agences de conseil en vote, afin d'exiger une plus grande déclaration des conflits d'intérêts actuels ou potentiels qu'une agence de conseil en vote peut avoir relativement à une recommandation sur le vote et qui pourraient influencer ses conseils. La SEC a donné notamment comme exemple de conflits potentiels, une agence de conseil en vote fournissant :

- des conseils en vote à ses clients sur des propositions alors que l'agence de conseil en vote est également payée pour offrir des conseils sur la gouvernance d'entreprise et des politiques en matière de rémunération;
- des conseils en vote sur un dossier dans lequel ses sociétés affiliées ou l'un de ses clients ont un intérêt important, tels qu'une opération commerciale ou une proposition d'actionnaires présentée par un client;
- des notes à des investisseurs institutionnels sur les pratiques sur la gouvernance d'entreprise d'émetteurs tout en consultant des émetteurs qui sont l'objet de ces notes pour aider à augmenter leurs cotes de gouvernance d'entreprise;
- des conseils en vote relativement à une assemblée des actionnaires d'un émetteur, alors que des sociétés affiliées de l'agence de conseil en vote détiennent un nombre important de titres de participation dans l'émetteur, siègent au conseil d'administration de l'émetteur ou entretiennent des relations avec un actionnaire qui présente une proposition qui est abordée dans le conseil de l'agence de conseil en vote.

La SEC a affirmé que si la dispense dont se prévalent les agences de conseil en vote, dans son format actuel, nécessite que les conseillers divulguent l'existence de relations et d'intérêts importants, ces obligations ne visent toutefois pas spécifiquement les conflits d'intérêts et suscitent souvent les divulgations de renseignements généraux. Par conséquent, comme condition à l'obtention de la dispense des obligations d'information et de déclaration prévues par les règles sur les procurations de la SEC, les agences de conseil en vote devront divulguer notablement dans leurs rapports :

- tout intérêt important, direct ou indirect, de l'agence de conseil en vote (ou de ses sociétés affiliées) dans l'affaire ou les parties à l'égard desquelles elle fournit les conseils;
- toute opération ou relation importante entre l'agence de conseil en vote (ou ses sociétés affiliées) et (i) l'émetteur (ou l'une de ses sociétés affiliées), (ii) une autre personne sollicitant des procurations (ou ses sociétés affiliées), ou (ii) un actionnaire proposant (ou ses sociétés affiliées), relativement à la question faisant l'objet du conseil en vote;
- tout autre renseignement concernant l'intérêt, l'opération ou la relation de l'agence de

conseil en vote (ou ses sociétés affiliées) qui est important pour évaluer l'objectivité du conseil sur le vote par procuration à la lumière des circonstances propres à la relation en question;

- toute politique ou procédure utilisée pour découvrir 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 SEC a souligné que les divulgations de conflits d'intérêts devraient être suffisamment détaillées pour que les clients puissent comprendre la nature et la portée de l'intérêt, de l'opération ou de la relation pour évaluer l'objectivité et la fiabilité du conseil en vote qu'ils obtiennent. Ces détails peuvent comprendre les identités des parties ou des sociétés affiliées impliquées dans l'intérêt, l'opération ou la relation nécessitant l'obligation de divulgation proposée et, lorsqu'elle est nécessaire à l'évaluation des effets potentiels du conflit d'intérêts par le client, la valeur approximative en dollars relative à l'intérêt, à l'opération ou à la relation. La discussion sur les politiques et procédures, s'il y a lieu, utilisée pour déterminer les conflits d'intérêts et les mesures prises pour traiter ces conflits, devrait comprendre une brève description de ses composantes importantes, telles que les types d'opérations qu'elles traitent et les personnes responsables de leur administration.

L'examen des conseils sur le vote par procuration par les émetteurs et réponse.

La SEC a indiqué que de nombreux émetteurs ont également exprimé des préoccupations quant au manque d'occasions d'examiner un conseil sur le vote par procuration avant qu'il soit communiqué; ils manquent d'occasions importantes de parler avec des agences de conseil en vote et de corriger des erreurs factuelles ou des faiblesses méthodologiques dans leurs analyses; et une fois que les conseils de vote sont fournis aux clients, ce qui se produit souvent très peu de temps avant qu'un pourcentage important des votes ne soit exprimé, il est impossible pour les émetteurs d'informer les investisseurs rapidement de leurs opinions contraires ou de signaler les erreurs qu'ils ont décelées dans les analyses.

En réponse à ces préoccupations, la SEC propose d'exiger de la part des agences de conseil en vote qu'elles fournissent aux émetteurs et à d'autres personnes sollicitant[1] des procurations une ébauche préliminaire de leurs conseils proposés, afin qu'ils l'examinent et la commentent. La période d'examen et de commentaires varierait selon le nombre de jours avant la date d'assemblée à laquelle les documents de procuration définitifs sont déposés auprès de la SEC.

Période de dépôt de documents :	Nbre de jours d'examen :
45 jours ou plus avant la date d'assemblée	5 jours ouvrables
Moins de 45 jours et au moins 25 jours avant la date d'assemblée	3 jours ouvrables
Moins de 25 jours avant la date d'assemblée	Aucun examen préliminaire nécessaire
Les agences de conseil en vote n'auraient pas à réviser leur rapport en réponse aux commentaires des émetteurs et d'autres personnes sollicitant des procurations, mais elles devront envisager de le faire à la lumière de l'obligation selon laquelle leurs sollicitations ne doivent contenir aucun renseignement inexact ni aucune omission.	

Les agences de conseil en vote seraient également tenues de fournir aux émetteurs et aux autres personnes sollicitant des procurations un avis final de leurs conseils de vote au plus tard deux jours ouvrables avant la diffusion des conseils aux clients, que l'émetteur ou une

autre personne sollicitant des procurations ait communiqué ou non une rétroaction pendant la période prévue pour l'examen et les commentaires.

Si l'émetteur ou les autres personnes sollicitant des procurations en font la demande, l'agence de conseil en vote devrait également inclure dans son avis définitif un hyperlien[2] dirigeant le destinataire de l'avis vers une déclaration écrite, qui expose les opinions de l'émetteur ou des autres personnes sollicitant des procurations au sujet de l'avis[3]. Pour inclure l'hyperlien, il faudrait une certaine coordination afin que le rapport du conseiller en vote et les opinions de l'émetteur ou de l'autre personne sollicitant des procurations soient publiés en même temps, mais la SEC ne propose aucune méthode prescrite que les agences de conseil en vote, les émetteurs et les autres personnes sollicitant des procurations devraient utiliser pour se coordonner.

Les agences de conseil en vote peuvent offrir aux clients plus d'une analyse de politiques de vote ou des lignes directrices lors de la formulation de leurs recommandations sur le vote pour un dossier particulier. La SEC est d'avis que la recommandation sur le vote formulée dans le cadre de chacune de ces analyses de politiques de vote ou de ces lignes directrices constitue une communication distincte aux fins de la modification de la règle.

Un non-respect important ou non intentionnel des obligations des modifications proposées de la SEC n'entraînerait pas la perte de la dispense des obligations d'information et de déclaration prévues par les règles sur les procurations de la SEC par une agence de conseil en vote, tant que cette dernière a déployé des efforts de bonne foi pour respecter ces obligations et, dans la mesure où il est possible de le faire, qu'elle fait des efforts raisonnables pour respecter en grande partie ces obligations dès qu'elle prend connaissance du non-respect.

Modifications des dispositions antifraude des règles sur les procurations

Les règles sur les procurations de la SEC interdisent que des sollicitations de procuration (même si elles ne sont pas assorties de dispenses d'obligations d'information et de déclaration des règles sur les procurations) contiennent des déclarations fausses ou trompeuses relativement à tout fait important. Dans ses lignes directrices d'août 2019, la SEC a affirmé que cette disposition antifraude dans la règle 14a-9 de la Loi de 1934 s'applique aux conseils sur le vote par procuration. Conformément à ses lignes directrices, la SEC propose également de modifier la règle 14a-9 afin de lister d'autres exemples de types de renseignements qui pourraient être couverts par la règle 14a-9, y compris (i) un défaut de divulguer la méthodologie commerciale, les sources de renseignements et les conflits d'intérêts d'une agence de conseil en vote, et (ii) le défaut de divulguer les normes d'une agence de conseil en vote (telles que les exigences en matière d'indépendance des administrateurs) qui diffèrent considérablement des exigences ou des normes pertinentes que la SEC établit ou approuve.

Répercussions au Canada

Les règles sur les procurations de la SEC ne s'appliquent pas aux titres de la plupart des sociétés canadiennes inscrites en vertu de l'article 12 de la *Securities Exchange Act of 1934* – telles les sociétés inscrites à la fois à la cote du New York Stock Exchange ou du NASDAQ – car elles ont droit à la dispense des émetteurs fermés étrangers. Toutefois, les modifications proposées de la SEC s'appliqueraient aux conseils sur le vote par procuration portant sur les titres d'entreprises canadiennes qui sont inscrites en vertu de l'article 12, qui doivent être conformes aux règles sur les procurations de la SEC et qui peuvent influencer les pratiques

des agences de conseil en vote au Canada.

En avril 2015, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (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. Si les modifications proposées de la SEC sont adoptées, les ACVM peuvent choisir de revoir leurs lignes directrices et peuvent également prendre des mesures semblables pour réglementer les activités de ces agences.

[1] Les agences de vote par procuration n'auraient pas à fournir un examen et des commentaires préliminaires à des personnes qui font de la sollicitation et qui sont dispensées des obligations d'information et de déclaration prévues par les règles sur les procurations de la SEC.

[2] La SEC déclare que, selon elle, l'agence de conseil en vote ne serait pas responsable du contenu de la déclaration de l'émetteur ou d'une autre personne sollicitant des procurations uniquement en raison de l'inclusion d'un hyperlien.

[3] Ces déclarations devraient également être soumises auprès de la SEC comme document de sollicitation supplémentaire conformément à la règle 14a-12 de la Loi de 1934, au plus tard à la date à laquelle le conseil sur le vote par procuration contenant l'hyperlien est publié.