



Le 16 février 2017

## Réglementation de la SEC : les développements survenus en 2016

Auteurs : Jeffrey Nadler, Scott D. Fisher, Paul Watkins, Nir Servatka, Jennifer Liu et  
Rachel Charney

La *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») a connu en 2016 une année fort occupée en matière de réglementation. Dans le cadre de son projet intitulé *Disclosure Effectiveness Initiative* lancé à la fin de 2013, la SEC a continué de proposer et d'adopter des règles visant à améliorer et à actualiser les obligations d'information qui incombent aux émetteurs assujettis. La SEC a également poursuivi la mise en œuvre d'articles des lois intitulées *Jumpstart Our Business Startups Act* (la « Loi JOBS ») et *Fixing America's Surface Transportation Act* (la « Loi FAST ») destinés à assouplir les règles applicables à la mobilisation de capitaux et à réduire le fardeau réglementaire des sociétés privées.

Malgré l'intensité des activités de réglementation menées par la SEC en 2016, le départ de Mary Jo White de son poste de présidente de la SEC et l'engagement affirmé du Président Trump de réduire la réglementation financière pourraient bien faire en sorte que l'année 2017 marque le début d'une ère nouvelle en matière de législation en valeurs mobilières aux États-Unis. Le Président Trump a déjà pris certaines mesures en vue de réduire une partie du fardeau réglementaire imposé aux émetteurs assujettis par la loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (la « Loi Dodd-Frank »), loi phare élaborée par l'administration Obama et adoptée par le Congrès en 2010 à la suite de la débâcle économique. Le 14 février 2017, le Président Trump a donné force de loi à l'abrogation par le Congrès des règles de transparence que la SEC avait adoptées en juin 2016 et qui obligeaient les sociétés pétrolières et gazières à déclarer les sommes qui leur sont versées par les gouvernements américain et étrangers. Le Président Trump a également signé un décret ordonnant au département du Trésor de restructurer d'importantes dispositions de la Loi Dodd-Frank. Certains estiment que la législation américaine en valeurs mobilières risque de connaître des bouleversements potentiellement importants en 2017, mais l'impact de ce décret et d'autres mesures qui restent à être annoncées par l'administration Trump sur cette législation en général, et sur l'élaboration de règlements par la SEC en particulier, reste à découvrir.

La présente mise à jour fait un survol des développements les plus significatifs survenus dans la législation et la réglementation américaines en valeurs mobilières au cours de 2016 :

1. règles définitives de la SEC facilitant les placements intra-étatiques et régionaux de titres
2. version définitive des modifications apportées aux règles de la SEC qui visent à hausser les seuils relatifs à l'inscription, à l'annulation de l'inscription et à la suspension des obligations d'information aux termes de la Loi de 1934
3. règle définitive provisoire de la SEC modifiant le formulaire 10-K afin de permettre l'inclusion d'un sommaire

4. règle définitive du Nasdaq obligeant les sociétés cotées à rendre publiques les sommes versées par des tiers aux administrateurs et aux candidats à des postes d'administrateur
5. lignes directrices du personnel de la SEC concernant la définition d'« émetteur privé étranger »
6. lignes directrices du personnel de la SEC concernant les mesures financières non conformes aux PCGR
7. projet de règles de la SEC pour actualiser l'information que doivent fournir les sociétés minières inscrites au sujet de leurs propriétés
8. projet de règles de la SEC exigeant l'utilisation de formulaires de procuration universels

Même si certaines de ces mesures ne s'appliquent qu'aux émetteurs américains, nous sommes d'avis qu'elles devraient intéresser les participants étrangers au marché, ainsi que les émetteurs canadiens et leurs conseillers.

### **1. Règles définitives de la SEC facilitant les placements intra-étatiques et régionaux de titres**

En octobre 2016, la SEC a actualisé le régime de dispenses visant les placements intra-étatiques et régionaux de titres dans le but de faciliter la mobilisation de capitaux pour les petites entreprises.

### **2. Version définitive des modifications apportées aux règles de la SEC visant à hausser les seuils relatifs à l'inscription, à l'annulation de l'inscription et à la suspension des obligations d'information aux termes de la Loi de 1934**

En mai 2016, la SEC a modifié les règles prises en application des paragraphes 12(g) et 15(d) de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1934 »), afin de hausser les seuils relatifs à l'inscription, à l'annulation de l'inscription et à la suspension des obligations d'information aux termes de la Loi de 1934. Ces modifications, qui ont été adoptées en vertu des lois intitulées *Jumpstart Our Business Startups Act* et *Fixing America's Surface Transportation Act*, visent à réduire le fardeau réglementaire des sociétés privées et à faciliter la mobilisation de capitaux pour ces sociétés.

### **3. Règle définitive provisoire de la SEC modifiant le formulaire 10-K afin de permettre l'inclusion d'un sommaire**

Une règle définitive provisoire de la SEC, entrée en vigueur le 9 juin 2016, a modifié le formulaire 10-K afin d'autoriser (et non d'obliger) les émetteurs à inclure un sommaire dans leurs rapports annuels, dans la mesure où chacun des éléments du sommaire « est présenté de manière fidèle et exacte » et est accompagné d'un renvoi, au moyen d'un hyperlien, à l'information plus détaillée qui figure dans le formulaire 10-K de l'émetteur et à laquelle il se rapporte. Les émetteurs qui résument de l'information intégrée par renvoi dans le formulaire 10-K provenant d'une annexe déposée avec le formulaire doivent inclure dans le sommaire un hyperlien vers l'annexe en question.

#### **4. Règle définitive du Nasdaq obligeant les sociétés cotées à rendre publiques les sommes versées par des tiers aux administrateurs et aux candidats à des postes d'administrateur**

En août 2016, Nasdaq Stock Market LLC (le « Nasdaq ») a adopté une règle obligeant les sociétés cotées à rendre publiques les modalités importantes de toute convention ou entente intervenue entre un administrateur ou un candidat à un poste d'administrateur et un tiers qui prévoit une rémunération ou d'autres paiements relativement à la candidature de la personne à un poste d'administrateur ou aux fonctions d'administrateur qu'occupe cette personne. La nouvelle règle vise à rendre les processus de gouvernance des sociétés cotées plus transparents grâce à la divulgation des ententes de rémunération susceptibles de créer des conflits d'intérêts parmi les administrateurs.

La nouvelle règle s'applique à l'ensemble des sociétés inscrites à la cote du Nasdaq, mais les émetteurs privés étrangers peuvent décider de suivre les pratiques de leur pays d'origine plutôt que la nouvelle règle, sous réserve des conditions d'usage prévues dans les règles du Nasdaq applicables aux émetteurs privés étrangers qui font un tel choix.

#### **5. Lignes directrices du personnel de la SEC concernant la définition d'« émetteur privé étranger »**

En décembre 2016, le personnel de la SEC a mis à jour ses interprétations sur la conformité et la communication d'information afin de fournir des directives supplémentaires concernant la définition d'« émetteur privé étranger » (*foreign private issuer*) établie dans la règle 405 prise en application de la loi intitulée *Securities Act of 1933* (« Loi de 1933 »), dans sa version modifiée, et la règle 3b-4(c) prise en application de la Loi de 1934.

#### **6. Lignes directrices du personnel de la SEC concernant les mesures financières non conformes aux PCGR**

En mai 2016, le personnel de la SEC a mis à jour ses interprétations sur la conformité et la communication d'information afin de fournir des lignes directrices concernant l'utilisation et la présentation des mesures financières non conformes aux PCGR et ainsi répondre aux préoccupations croissantes concernant l'utilisation induite de ces mesures. Ces lignes directrices sont également pertinentes pour les sociétés ouvertes canadiennes et d'autres émetteurs privés étrangers inscrits auprès de la SEC, plus particulièrement ceux qui préparent leurs états financiers conformément aux PCGR des États-Unis.

#### **7. Projet de règles de la SEC pour actualiser l'information que doivent fournir les sociétés minières inscrites au sujet de leurs propriétés**

En juin 2016, dans le cadre de son projet intitulé *Disclosure Effectiveness Initiative*, la SEC a annoncé des projets de règles visant à actualiser les obligations d'information sur les propriétés minières en les harmonisant avec les pratiques et les normes de réglementation sectorielles et mondiales en vigueur afin de fournir de l'information plus utile aux investisseurs.

#### **8. Projet de règles de la SEC exigeant l'utilisation de formulaires de procuration universels**

En octobre 2016, la SEC a proposé de nouvelles règles en vertu de la Loi de 1934, qui obligeront les parties qui sollicitent des procurations dans le cadre d'élections d'administrateurs avec opposition à utiliser des formulaires de procuration universels présentant

Page 4

la liste de tous les candidats en faveur desquels des procurations sont sollicitées. L'objectif des règles proposées est de faire en sorte que le vote par procuration reflète mieux le vote en personne aux assemblées des actionnaires afin que les actionnaires qui votent par procuration puissent voter pour toute combinaison de candidats, tant ceux de l'émetteur inscrit que ceux de la partie dissidente. Les règles proposées s'appliquent uniquement aux émetteurs inscrits assujettis aux règles fédérales américaines en matière de sollicitation de procurations et, par conséquent, elles ne toucheront pas les émetteurs privés étrangers, y compris les sociétés ouvertes canadiennes dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse de valeurs des États-Unis.

# Règles définitives de la SEC facilitant les placements intra-étatiques et régionaux de titres

Auteurs : Jeffrey Nadler et Rachel Charney

Le 26 octobre 2016, la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») a actualisé le régime de dispenses visant les placements intra-étatiques et régionaux de titres dans le but de faciliter la mobilisation de capitaux pour les petites entreprises. La SEC a adopté les mesures suivantes :

- élargissement de la portée de la règle d'exonération 147 adoptée aux termes de l'alinéa 3(a)(11) de la *Securities Act of 1933* dans sa version modifiée (la « Loi de 1933 »)
- adoption de la règle 147A aux termes de la Loi de 1933, qui crée une nouvelle dispense visant les placements intra-étatiques
- relèvement de 1 million de dollars à 5 millions de dollars de la limite du capital global des titres pouvant être placés et vendus aux termes de la règle 504 au cours de toute période de 12 mois, et ajout d'une disposition empêchant les « mauvais joueurs » de participer aux placements effectués aux termes de la règle 504
- abrogation de la règle 505 de la réglementation D.

Les émetteurs privés étrangers sont constitués à l'étranger et y ont habituellement leur établissement principal; ces changements ne devraient donc pas les avantager ni leur être préjudiciables.

## Règle 147

Nombre de dispenses prévues dans la législation des États, notamment les dispositions relatives au financement participatif, sont fondées sur les dispenses prévues par l'alinéa 3(a)(11) de la Loi de 1933. Dispense relative aux placements intra-étatiques, la règle 147 permet aux émetteurs de mobiliser des capitaux auprès d'investisseurs résidant dans leur État en se conformant aux lois sur les valeurs mobilières ou axées sur la protection des épargnants de l'État sans avoir à inscrire ces placements et ces ventes aux termes de la Loi de 1933. Les principales exigences auxquelles l'émetteur doit se conformer pour se prévaloir de la dispense prévue dans la règle 147 sont les suivantes :

- l'émetteur doit être constitué et avoir son établissement principal dans l'État où les titres sont placés et vendus;
- l'émetteur ne peut entreprendre d'activités de sollicitation générale ou de publicité grand public pour commercialiser ses titres que dans l'État où ceux-ci sont placés et vendus, et il n'y a pas de limite au capital global des titres pouvant être vendus aux termes des dispositions relatives à la protection des épargnants;
- l'émetteur doit respecter au moins l'une des quatre exigences modifiées relatives à l'« exercice des activités » pour démontrer qu'il exerce effectivement ses activités dans l'État concerné<sup>1</sup>;

---

<sup>1</sup> Avant l'adoption des règles définitives, les émetteurs devaient respecter trois des exigences relatives à l'« exercice des activités » pour pouvoir se prévaloir de la dispense prévue par la règle 147.

- l'émetteur doit avoir des motifs raisonnables de croire que l'acquéreur a le statut de résident dans l'État concerné au moment de la vente des titres (établi en fonction de l'ensemble des faits et des circonstances), et il doit toujours obtenir une déclaration écrite de chaque acheteur relativement au lieu de résidence de celui-ci<sup>2</sup>;
- la revente des titres à des résidents de l'État dans lequel le placement est effectué est assujettie à des restrictions pendant la période de six mois qui suit la date de leur vente à l'acquéreur initial aux termes de la dispense;
- l'émetteur doit fournir certains renseignements aux investisseurs éventuels et aux acquéreurs, notamment les mentions concernant les restrictions imposées à la revente.

### **Nouvelle règle 147A**

Dans le but de faciliter davantage la mobilisation de capitaux pour les petites entreprises, la SEC a adopté la règle 147A en vertu des pouvoirs généraux que lui confère l'article 28 de la Loi de 1933. Les exigences de la règle 147A sont identiques, pour l'essentiel, à celles de la règle 147 modifiée, à deux exceptions près.

En premier lieu, alors que la règle 147 interdit à l'émetteur de placer et de vendre ses titres à des non-résidents de l'État dans lequel le placement intra-étatique est effectué et exige qu'il soit constitué ou organisé dans ce même État, la règle 147A ne comporte pas de telles exigences. L'émetteur peut être constitué ou organisé à l'extérieur de l'État dans lequel il effectue le placement aux termes de la règle 147A (par exemple, au Delaware, pour bénéficier de la législation bien établie en matière de sociétés par actions et de sociétés de personnes de cet État), à la condition que son établissement principal se trouve dans cet État et qu'il se conforme par ailleurs aux exigences de la règle 147A. Par exemple, une société par actions, une société à responsabilité limitée ou une société de personnes du Delaware dont l'établissement principal se trouve à l'extérieur du Delaware peut se prévaloir de la règle 147A pour effectuer un placement dans l'État de résidence de l'émetteur, mais ne respecterait pas les exigences de la règle 147 modifiée.

En second lieu, l'émetteur qui se prévaut de la règle 147A peut rendre ses placements accessibles à des non-résidents de l'État (au moyen d'une sollicitation générale ou de publicité grand public sur Internet, par exemple), à la condition que les ventes soient limitées aux résidents de l'État. La règle 147 modifiée exige que les émetteurs limitent les placements et les ventes aux résidents de l'État.

---

<sup>2</sup> L'obtention d'une déclaration écrite relative au lieu de résidence de l'acquéreur n'est pas probante. La dispense continuera de s'appliquer même si une vente est faite à un non-résident dans la mesure où l'émetteur avait des motifs raisonnables de croire que l'investisseur était un résident de l'État.

### **Limites imposées par le paragraphe 12(g)**

Contrairement aux exigences de la réglementation de la SEC sur le financement participatif et de la dispense de niveau 2 de la réglementation A (qui imposent des obligations d'information continue), les titres de capitaux propres émis dans le cadre de placements intra-étatiques ou régionaux aux termes des règles 147, 147A et 504 ne sont pas exclus du calcul du nombre de porteurs inscrits en vue de l'inscription d'une catégorie de titres aux termes du paragraphe 12(g) de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934* (la « Loi de 1934 »), dans sa version modifiée<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Un émetteur américain qui, le dernier jour de son exercice, a un actif total de plus de 10 millions de dollars et qui, à la suite de l'émission de titres de capitaux propres dans le cadre de placements dispensés aux termes des règles 147, 147A ou 504, a des titres détenus soit (i) par 2 000 porteurs inscrits, soit (ii) par 500 porteurs inscrits qui ne sont pas des « investisseurs qualifiés », devra inscrire cette catégorie de titres de capitaux propres aux termes du paragraphe 12(g) de la Loi de 1934. Les émetteurs privés étrangers doivent également compter 300 porteurs inscrits ou plus qui sont des résidents américains avant d'être assujettis à cette exigence.

# **Version définitive des modifications apportées aux règles de la SEC visant à hausser les seuils relatifs à l'inscription, à l'annulation de l'inscription et à la suspension des obligations d'information aux termes de la Loi de 1934**

Auteurs : Scott D. Fisher, [Nir Servatka](#) et Jennifer Liu

Le 3 mai 2016, la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») a adopté des modifications aux paragraphes 12(g) et 15(d) de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1934 ») visant à hausser les seuils relatifs à l'inscription, à l'annulation de l'inscription et à la suspension des obligations d'information aux termes de la Loi de 1934. Ces modifications, qui ont été adoptées en vertu des lois intitulées *Jumpstart Our Business Startups Act* et *Fixing America's Surface Transportation Act*, visent à réduire le fardeau réglementaire des sociétés privées et à faciliter la mobilisation de capitaux pour ces sociétés.

## **Hausse des seuils relatifs aux obligations d'inscription et d'information**

L'émetteur qui n'est pas une banque, une société de portefeuille bancaire ou une société d'épargne et de prêt (une « banque ») a l'obligation d'inscrire une catégorie de titres de capitaux propres aux termes de la Loi de 1934 si, le dernier jour de son exercice, il a un actif total de plus de 10 millions de dollars et si les titres de cette catégorie sont détenus soit (i) par 2 000 porteurs inscrits, soit (ii) par 500 porteurs inscrits qui ne sont pas des investisseurs qualifiés (*accredited investors*)<sup>4</sup>. L'émetteur qui est une banque a l'obligation d'inscrire une catégorie de titres de capitaux propres aux termes de la Loi de 1934 si, le dernier jour de son exercice, il a un actif total de plus de 10 millions de dollars et si les titres de cette catégorie sont détenus par au moins 2 000 porteurs inscrits (qu'ils soient ou non des investisseurs qualifiés). Avant la modification des règles, le seuil relatif à l'inscription aux termes de la Loi de 1934 était fixé à 500 personnes (qu'elles soient ou non des investisseurs qualifiés) pour tous les émetteurs. Les émetteurs privés étrangers sont dispensés d'inscription aux termes de la Loi de 1934 si les titres de la catégorie sont détenus par moins de 300 porteurs inscrits qui sont des résidents des États-Unis.

## **Hausse des seuils relatifs à l'annulation de l'inscription et à la suspension des obligations d'information**

L'émetteur qui est une banque peut annuler l'inscription d'une catégorie de titres aux termes du paragraphe 12(g) de la Loi de 1934 ou suspendre ses obligations d'information aux termes de l'alinéa 15(d)(1) de la Loi de 1934 si les titres de cette catégorie sont détenus par moins de

---

<sup>4</sup> La définition d'investisseur qualifié (*accredited investor*) prévue à la règle 501(a) de la loi intitulée *Securities Act of 1933* s'applique pour établir si le seuil d'actionnariat est atteint. Cette détermination doit se faire le dernier jour de l'exercice de l'émetteur plutôt qu'au moment de la vente des titres.

1 200 porteurs inscrits (par opposition au seuil de 300 porteurs inscrits qui s'appliquait avant la modification des règles). L'émetteur qui n'est pas une banque demeure assujéti au seuil de 300 personnes aux fins de l'annulation d'une inscription et de la suspension des obligations d'information.

### **Titres non visés par la définition de « porteur inscrit »**

La définition de « porteur inscrit » ne vise pas (i) les titres détenus par des personnes qui les ont reçus aux termes d'un plan de rémunération des employés dans le cadre d'opérations dispensées des obligations d'inscription prévues à l'article 5 de la Loi de 1933; et (ii) les titres détenus par des personnes qui les ont reçus dans le cadre d'une opération dispensée des obligations d'inscription prévues à l'article 5 de la loi intitulée *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1933 »), ou non visée par ces obligations, de la part de l'émetteur, d'une société remplacée par l'émetteur ou d'une société acquise en remplacement ou en échange de titres qui ne sont pas visés par le point (i) ci-dessus, dans la mesure où les personnes avaient le droit de recevoir ces titres en vertu de la règle 701(c) de la Loi de 1933 au moment où les titres non visés leur ont été émis initialement<sup>5</sup>. Grâce au deuxième volet de la définition, selon lequel les titres émis dans le cadre d'un tel échange sont réputés avoir été émis en remplacement d'autres titres, dans la mesure où les titres remplacés n'auraient pas été inclus dans le calcul des titres détenus par des « porteurs inscrits » au moment de leur émission, la SEC veut améliorer la capacité d'un émetteur à réaliser des restructurations, des regroupements d'entreprises et d'autres opérations similaires qui sont par ailleurs dispensées d'inscription aux termes de la Loi de 1933.

L'expression « plan de rémunération des employés » n'est pas définie. Les règles prévoient plutôt une règle d'exonération non exclusive visant à aider les émetteurs à déterminer qui sont les porteurs inscrits en leur permettant (i) de présumer qu'une personne a reçu des titres dans le cadre d'un plan de rémunération des employés si le plan et la personne ayant reçu les titres dans le cadre du plan remplissent les conditions prévues à la règle 701(c) de la Loi de 1933; et (ii) de présumer, pour l'application du paragraphe 12(g) uniquement, que les titres ont été émis dans le cadre d'une opération dispensée des obligations d'inscription prévues à l'article 5 de la Loi de 1933, ou non visée par ces obligations, s'il a des motifs raisonnables de croire que les titres ont été mis dans le cadre d'une telle opération.

Les émetteurs privés étrangers ne peuvent se prévaloir de la règle d'exonération que pour déterminer le nombre de porteurs inscrits qui sont des résidents des États-Unis. Toutefois, la règle d'exonération ne s'applique pas aux fins de la détermination du statut d'émetteur privé étranger, ce qui signifie que les titres qui sont détenus par les employés d'un émetteur privé étranger continueront d'être inclus dans le calcul du pourcentage des titres en circulation d'un émetteur qui sont détenus par des résidents des États-Unis.

---

<sup>5</sup> La règle 701 prévoit une dispense d'inscription en vertu de la Loi de 1933 pour les placements et les ventes de titres effectués dans le cadre d'un plan de rémunération admissible, qui est défini comme un régime ou un plan d'achat, d'épargne, d'options, de primes, de droits à la plus-value d'actions, de participation aux bénéfices, de rémunération incitative, de rémunération différée ou de pension, ou tout autre régime ou plan similaire. Tout émetteur qui n'est pas assujéti aux obligations d'information prévues à l'article 13 ou au paragraphe 15(d) de la Loi de 1934 et qui n'est pas une société d'investissement inscrite ou tenue de s'inscrire aux termes de la loi intitulée *Investment Company Act of 1940* peut se prévaloir de la dispense susmentionnée.

# Règle définitive provisoire de la SEC modifiant le formulaire 10-K afin de permettre l'inclusion d'un sommaire

Auteurs : Jeffrey Nadler et Paul Watkins

Une règle définitive provisoire de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC »), entrée en vigueur le 9 juin 2016, a modifié le formulaire 10-K afin d'autoriser (et non d'obliger) les émetteurs à inclure un sommaire dans leurs rapports annuels, dans la mesure où chacun des éléments du sommaire « est présenté de manière fidèle et exacte » et est accompagné d'un renvoi, au moyen d'un hyperlien, à l'information plus détaillée qui figure dans le formulaire 10-K de l'émetteur et à laquelle il se rapporte. Les émetteurs qui résument de l'information intégrée par renvoi dans le formulaire 10-K provenant d'une annexe déposée avec le formulaire doivent inclure dans le sommaire un hyperlien vers l'annexe en question.

Le nouvel article 16 vise à offrir aux émetteurs de la souplesse dans le cadre de l'établissement du sommaire, et il ne précise pas la longueur que devrait avoir le sommaire (se limitant à indiquer que celui-ci doit être bref), les rubriques du formulaire 10-K devant faire l'objet d'un sommaire ni l'endroit où le sommaire doit figurer dans le formulaire 10-K. De l'information ne peut figurer dans le sommaire que si elle faisait partie du formulaire 10-K au moment de son dépôt. Le sommaire ne peut pas faire renvoi à de l'information devant être déposée ultérieurement auprès de la SEC, par exemple une circulaire de sollicitation de procurations. L'émetteur qui inclut un sommaire dans son formulaire 10-K n'est pas tenu de déposer ultérieurement une modification de ce formulaire uniquement afin d'inclure dans le sommaire l'information de la partie III (qui présente la rémunération des membres de la haute direction et des administrateurs) qui est intégrée par renvoi dans le formulaire 10-K et qui provient d'une circulaire de sollicitation de procurations déposée après le dépôt du formulaire 10-K. L'émetteur doit toutefois indiquer que le sommaire n'inclut pas l'information de la partie III.

Par le passé, peu d'émetteurs incluait un sommaire dans leur formulaire 10-K et, étant donné que les nouvelles règles n'imposent pas l'obligation d'inclure un sommaire et que les règles antérieures n'interdisaient pas à un émetteur d'inclure un sommaire, il y a lieu de se demander si les nouvelles règles auront une incidence significative sur les pratiques des émetteurs en ce qui a trait aux formulaires 10-K.

# **Règle définitive du Nasdaq obligeant les sociétés cotées à rendre publiques les sommes versées par des tiers aux administrateurs et aux candidats à des postes d'administrateur**

Auteurs : Jeffrey Nadler et Nir Servatka

Le 1<sup>er</sup> août 2016, Nasdaq Stock Market LLC (le « Nasdaq ») a adopté une règle obligeant les sociétés cotées à rendre publiques les modalités importantes de toute convention ou entente intervenue entre un administrateur ou un candidat à un poste d'administrateur et un tiers et prévoyant une rémunération ou d'autres paiements relativement à la candidature de la personne à un poste d'administrateur ou aux fonctions d'administrateur qu'occupe cette personne. La nouvelle règle vise à rendre les processus de gouvernance des sociétés cotées plus transparents grâce à la divulgation des ententes de rémunération susceptibles de créer des conflits d'intérêts parmi les administrateurs. Elle s'applique à l'ensemble des sociétés inscrites à la cote du Nasdaq, mais les émetteurs privés étrangers peuvent décider de suivre les pratiques de leur pays d'origine plutôt que la nouvelle règle, sous réserve des conditions d'usage prévues dans les règles du Nasdaq applicables aux émetteurs privés étrangers qui font un tel choix.

Les conventions ou ententes susmentionnées doivent être rendues publiques au plus tard à la date à laquelle la société dépose ou fournit une circulaire de sollicitation de procurations définitive relativement à la prochaine assemblée de ses actionnaires à laquelle des administrateurs seront élus. Si une société ne dépose pas de circulaires de sollicitation de procurations, l'information doit être rendue publique au plus tard à la date à laquelle la société déposera son prochain rapport annuel sur formulaire 10-K ou sur formulaire 20-F<sup>6</sup>. Cette information doit être publiée sur le site Web de la société (directement ou au moyen d'un hyperlien) ou dans la circulaire de sollicitation de procurations définitive relative à la prochaine assemblée des actionnaires de la société à laquelle des administrateurs seront élus (ou, si la société ne dépose pas de circulaires de sollicitation de procurations, l'information doit être publiée dans son rapport annuel sur formulaire 10-K ou sur formulaire 20-F). La société doit publier chaque année l'information exigée par la règle jusqu'à la démission de l'administrateur ou, s'il est antérieur, jusqu'au premier anniversaire de la résiliation de la convention ou de l'entente.

Aux termes de la nouvelle règle, les sociétés inscrites à la cote du Nasdaq ne sont pas tenues de rendre publiques les conventions ou les ententes qui répondent à l'un des critères ci-après :

- elles se rapportent uniquement au remboursement de dépenses dans le cadre d'une mise en candidature à un poste d'administrateur;

---

<sup>6</sup> Les sociétés canadiennes qui ont le droit de déposer des rapports annuels sur formulaire 40-F peuvent utiliser ce formulaire.

- elles existaient avant la mise en candidature du candidat (notamment à titre d'employé de l'autre personne ou entité), et la relation du candidat avec le tiers a été rendue publique dans une circulaire de sollicitation de procurations définitive ou un rapport annuel (par exemple dans la notice biographique de l'administrateur ou du candidat à un poste d'administrateur); toutefois, une augmentation marquée du montant de la rémunération versée à un administrateur ou à un candidat à un poste d'administrateur doit être rendue publique si elle se rapporte expressément à la candidature de cette personne à un poste d'administrateur ou aux fonctions d'administrateur qu'occupe cette personne;
- elles ont été rendues publiques aux termes de la rubrique 5(b) de l'annexe 14A ou de la rubrique 5.02(d) du formulaire 8-K au cours de l'exercice courant.

La nouvelle règle prévoit une règle d'exonération pour une société qui omet de rendre publique dans les délais prescrits une entente de rémunération conclue entre un administrateur et un tiers. Aux termes de la nouvelle règle, une société qui commet une telle omission ne sera pas considérée comme ayant manqué à ses obligations d'information si elle remplit les conditions suivantes : (i) elle a fait des efforts raisonnables pour recenser toutes les ententes dont la divulgation est exigée aux termes de la nouvelle règle et elle a notamment demandé à chacun des administrateurs ou des candidats à un poste d'administrateur de les divulguer dans les délais prescrits; et (ii) dès qu'elle s'est rendu compte de son omission, elle a sans délai publié l'information requise dans un formulaire 8-K ou un formulaire 6-K, si les règles de la SEC l'exigent, ou dans un communiqué. La société qui ne respecte pas ses obligations d'information doit, dans les 45 jours suivant la réception d'un avis écrit du personnel du Nasdaq l'informant qu'elle se trouve en situation de défaut, soumettre au Nasdaq un plan visant à rétablir sa conformité. Si la société omet de soumettre un tel plan, le personnel du Nasdaq lui délivrera une décision de radiation de la cote, dont elle pourra interjeter appel en vertu des règles du Nasdaq.

# Lignes directrices de la SEC concernant la définition d'« émetteur privé étranger »

Auteurs : Jeffrey Nadler et Nir Servatka

Le 8 décembre 2016, le personnel de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») a mis à jour ses interprétations sur la conformité et la communication d'information afin de fournir des lignes directrices supplémentaires concernant la définition d'« émetteur privé étranger » (*foreign private issuer*) établie dans la règle 405 prise en application de la loi intitulée *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1933 »), et la règle 3b-4(c) prise en application de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1934 »).

## Mise en contexte

La règle 405 prise en application de la Loi de 1933 et la règle 3b-4(c) prise en application de la Loi de 1934 définissent chacune l'« émetteur privé étranger » comme un émetteur étranger autre qu'un gouvernement étranger, à l'exception d'un émetteur qui respecte les conditions suivantes le dernier jour ouvrable de son dernier deuxième trimestre clos :

- plus de 50 % de ses titres avec droit de vote en circulation sont détenus directement ou indirectement par des porteurs inscrits qui sont des résidents des États-Unis;
- (i) la majorité de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs sont citoyens ou résidents américains; (ii) plus de 50 % de ses actifs se trouvent aux États-Unis; ou (iii) ses activités sont administrées principalement aux États-Unis.

## Lignes directrices du personnel mises à jour

### ***Établissement du pourcentage des résidents des États-Unis qui détiennent des titres avec droit de vote lorsque l'émetteur a plusieurs catégories d'actions avec droit de vote***

L'émetteur qui a plusieurs catégories d'actions avec droit de vote assorties de différents droits de vote peut choisir l'une des deux méthodes suivantes pour déterminer si plus de 50 % de ses titres avec droit de vote en circulation sont la propriété directe ou indirecte de porteurs inscrits qui sont des résidents des États-Unis : (i) il peut déterminer si plus de 50 % des droits de vote rattachés aux actions de ces catégories sont, globalement, la propriété directe ou indirecte de porteurs inscrits qui sont des résidents des États-Unis; ou (ii) il peut prendre la décision en fonction du nombre de titres avec droit de vote. L'émetteur doit appliquer sa méthode de façon constante.

### ***Établissement du pourcentage de titres avec droit de vote détenus par des résidents des États-Unis***

Pour déterminer si 50 % des titres avec droit de vote en circulation de l'émetteur sont détenus par des porteurs inscrits qui sont des résidents des États-Unis, la personne qui a le statut de résident permanent des États-Unis est réputée un résident des États-Unis. D'autres personnes qui n'ont pas le statut de résident permanent peuvent également être des résidents des États-Unis. Dans de telles circonstances, l'émetteur doit décider des critères auxquels il aura recours pour déterminer le statut de résidence et les appliquer de façon constante sans les modifier

pour atteindre un résultat souhaité. Les critères que l'émetteur peut appliquer comprennent la résidence aux fins de l'impôt, la nationalité, l'adresse postale, la présence physique, l'emplacement où se déroulent une grande partie des relations financières et juridiques et le statut d'immigrant.

***Établissement du pourcentage des membres de la haute direction et des administrateurs qui sont des citoyens ou des résidents des États-Unis***

Pour déterminer si la majorité des membres de la haute direction ou des administrateurs sont des citoyens ou des résidents américains, chaque groupe de personnes doit être traité de façon distincte. En fait, l'émetteur doit considérer les quatre éléments suivants : le statut de citoyenneté des membres de la haute direction, le statut de résidence des membres de la haute direction, le statut de citoyenneté des administrateurs et le statut de résidence des administrateurs. S'il a deux conseils d'administration, l'émetteur doit trancher en fonction du conseil qui exerce les fonctions ressemblant le plus à celles qu'exerce un conseil d'administration de type américain. Si ces fonctions sont réparties entre les deux conseils, l'émetteur peut regrouper les membres des deux conseils aux fins du calcul de la majorité.

***Établissement du pourcentage d'actifs se trouvant à l'extérieur des États-Unis***

Pour déterminer si plus de 50 % de ses actifs se trouvent à l'extérieur des États-Unis, l'émetteur peut utiliser l'information sectorielle géographique établie dans le cadre de l'élaboration de ses états financiers. L'émetteur peut également appliquer de façon constante toute autre méthode raisonnable pour évaluer l'emplacement et la quantité de ses actifs aux fins de cette détermination.

***Déterminer si les activités de l'émetteur sont administrées principalement aux États-Unis***

Aucun facteur ou groupe de facteurs ne permet de déterminer à lui seul si les activités d'un émetteur sont principalement administrées aux États-Unis. L'émetteur doit déterminer globalement l'emplacement à partir duquel ses dirigeants, ses partenaires ou ses gestionnaires dirigent, contrôlent et coordonnent principalement ses activités. La tenue d'une assemblée annuelle ou extraordinaire des actionnaires ou des réunions occasionnelles du conseil d'administration de l'émetteur aux États-Unis ne permet pas nécessairement d'en arriver à la conclusion que les activités de l'émetteur sont administrées principalement aux États-Unis.

# Lignes directrices de la SEC concernant les mesures financières non conformes aux PCGR

Auteurs : Jeffrey Nadler et Nir Servatka

Le 17 mai 2016, le personnel de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») a mis à jour ses interprétations sur la conformité et la communication d'information (les « interprétations ») afin de fournir des lignes directrices concernant l'utilisation et la présentation des mesures financières non conformes aux PCGR et ainsi répondre aux préoccupations croissantes concernant l'utilisation indue de ces mesures. Ces lignes directrices sont également pertinentes pour les sociétés ouvertes canadiennes et d'autres émetteurs privés étrangers inscrits auprès de la SEC, plus particulièrement ceux qui préparent leurs états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus (les « PCGR ») des États-Unis.

## Mise en contexte

Les mesures financières non conformes aux PCGR sont les mesures chiffrées de la performance financière historique ou future d'une société, de sa situation financière ou de ses flux trésorerie qui soit ne tiennent pas compte de sommes incluses aux termes des PCGR, soit tiennent compte de sommes exclues aux termes des PCGR, notamment le BAII (bénéfice avant intérêts et impôts) et le BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements). Les émetteurs assujettis complètent souvent leurs états financiers et d'autres documents d'information financière en se servant de mesures financières non conformes aux PCGR afin de présenter des données uniques dans le but d'aider les investisseurs à évaluer leur performance.

En 2003, dans le cadre d'un mandat aux termes de la loi intitulée *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, la SEC a adopté le règlement G afin de régir la publication de mesures financières non conformes aux PCGR dans des communiqués et d'autres déclarations faites au public (par exemple dans une webdiffusion) par les émetteurs assujettis inscrits auprès de la SEC. L'émetteur assujetti qui choisit d'utiliser une mesure financière non conforme aux PCGR doit également présenter la mesure la plus comparable calculée conformément aux PCGR ainsi qu'un rapprochement entre la mesure non conforme aux PCGR et la mesure conforme aux PCGR. Le règlement G prévoit par ailleurs une disposition antifraude générale<sup>8</sup>. Il prévoit également une dispense pour les émetteurs privés étrangers qui respectent certaines exigences, mais cette dispense n'est pas ouverte aux émetteurs privés étrangers (y compris les émetteurs canadiens) qui utilisent une mesure non conforme aux PCGR dérivée d'une mesure

---

<sup>8</sup> Une personne inscrite ne doit rendre publique aucune mesure financière non conforme aux PCGR qui, avec l'information accompagnant cette mesure et toute autre analyse accompagnant celle-ci, contient une information fausse ou trompeuse concernant un fait important ou omet un fait important ayant pour effet de rendre trompeuse la présentation de la mesure financière non conforme aux PCGR compte tenu des circonstances dans lesquelles elle est faite.

calculée et présentée conformément aux PCGR des États-Unis ou fondée sur une telle mesure<sup>9</sup>.

En outre, un émetteur assujéti ne peut inclure une mesure financière non conforme aux PCGR dans un document déposé auprès de la SEC, sauf si elle respecte par ailleurs les exigences plus strictes énoncées au paragraphe e) de la rubrique 10 du règlement S-K<sup>10</sup>. Le paragraphe e) de la rubrique 10 exige un rapprochement entre la mesure financière non conforme aux PCGR et la mesure conforme aux PCGR la plus *directement* comparable ainsi qu'une présentation qui accorde une « visibilité égale ou supérieure » à la mesure financière conforme aux PCGR la plus *directement* comparable. Une description narrative de l'utilisation et de l'objet de la mesure financière non conforme aux PCGR est également requise, ce qui comprend l'énoncé des motifs pour lesquels la direction estime que la mesure financière non conforme aux PCGR fournit des renseignements utiles aux investisseurs concernant la situation financière et les résultats d'exploitation de l'émetteur ainsi que l'information importante sur toutes les autres fins auxquelles la direction utilise la mesure financière non conforme aux PCGR. Par ailleurs, l'utilisation de certaines mesures financières non conformes aux PCGR potentiellement trompeuses est totalement interdite<sup>11</sup>. En règle générale, les émetteurs privés étrangers sont assujétis aux exigences plus strictes prévues au paragraphe e) de la rubrique 10 du règlement S-K concernant les mesures financières non conformes aux PCGR dont il est fait état dans des documents déposés auprès de la SEC; toutefois, les émetteurs canadiens ne sont pas assujétis à ces exigences plus strictes à l'égard des rapports annuels sur formulaire 40-F ou des déclarations d'inscription qu'ils déposent auprès de la SEC aux termes du régime d'information multinational.

### **Lignes directrices du personnel concernant le règlement G**

Les interprétations mises à jour fournissent des exemples de mesures financières non conformes aux PCGR que le personnel de la SEC juge potentiellement trompeuses et, par

---

<sup>9</sup> Un émetteur privé étranger sera dispensé de l'application du règlement G si les conditions suivantes sont remplies : (i) les titres de l'émetteur privé étranger sont inscrits à la cote d'une bourse autre qu'une bourse américaine; (ii) les mesures financières non conformes aux PCGR incluses dans les communications publiques de l'émetteur privé étranger ne sont pas dérivées d'une mesure calculée et présentée conformément aux PCGR ou fondées sur une telle mesure; et (iii) la communication est faite par l'émetteur privé étranger ou pour son compte à l'extérieur des États-Unis ou elle fait partie d'une communication écrite publiée par l'émetteur privé étranger ou pour son compte à l'extérieur des États-Unis. Cette dispense n'est pas ouverte aux émetteurs privés étrangers qui établissent et déposent leurs états financiers conformément aux PCGR des États-Unis.

<sup>10</sup> Le règlement S-K s'applique aux déclarations d'inscription déposées aux termes de la loi intitulée *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée, ainsi qu'aux déclarations d'inscription, aux rapports périodiques et courants et aux autres documents déposés aux termes de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée.

<sup>11</sup> Entre autres choses, un émetteur inscrit ne peut (i) exclure des mesures de la liquidité non conformes aux PCGR (sauf le BAII et le BAIIA) les charges ou les passifs qui devaient ou qui devront être réglés en espèces (ou qui auraient dû être réglés en espèces s'il n'avait pas été possible de les régler autrement); ou (ii) ajuster une mesure de la performance non conforme aux PCGR afin de supprimer ou d'atténuer un élément non récurrent, rare ou inhabituel lorsque la charge ou le gain est raisonnablement susceptible de se reproduire dans les deux exercices suivants ou lorsqu'une charge ou un gain similaire s'est produit dans les deux exercices précédents.

conséquent, susceptibles de contrevenir aux dispositions antifraude du règlement G, notamment les exemples suivants :

- la présentation d'une mesure de performance qui exclut les charges d'exploitation normales et récurrentes ayant un effet sur la trésorerie qui sont nécessaires à l'exploitation de l'entreprise de l'émetteur inscrit;
- la présentation non constante d'une mesure financière non conforme aux PCGR d'une période à l'autre par l'ajustement d'une charge ou d'un gain donné pour la période courante sans qu'il n'y ait eu d'ajustement des charges ou des gains similaires pour les périodes antérieures;
- la présentation d'une mesure financière non conforme aux PCGR ajustée à l'égard des charges non récurrentes mais pas à l'égard des gains non récurrents réalisés au cours de la même période.

Enfin, les mesures financières non conformes aux PCGR qui utilisent des méthodes personnalisées de comptabilisation et de calcul des produits plutôt que des mesures conformes aux PCGR pourraient contrevenir aux dispositions antifraude du règlement G.

### **Lignes directrices du personnel concernant le paragraphe e) de la rubrique 10 du règlement S-K**

Les interprétations mises à jour fournissent des exemples de manières de présenter des mesures financières non conformes aux PCGR que le personnel de la SEC considérerait comme contrevenant aux dispositions du paragraphe e) de la rubrique 10 du règlement S-K, en raison de la plus grande visibilité qui leur est donnée par rapport aux mesures conformes aux PCGR comparables, notamment les suivants :

- la présentation d'un état des résultats s'appuyant entièrement sur des mesures financières non conformes aux PCGR ou la présentation d'un état des résultats complet non conforme aux PCGR lorsque est fait le rapprochement entre les mesures financières non conformes aux PCGR et les mesures conformes aux PCGR les plus directement comparables;
- l'absence de présentation des mesures conformes aux PCGR comparables dans le titre ou la légende d'un communiqué des résultats qui inclut des mesures financières non conformes aux PCGR;
- la présentation d'une mesure financière non conforme aux PCGR en employant un style (par exemple, les caractères gras ou une plus grande taille de police) qui met plus en évidence la mesure financière non conforme aux PCGR que la mesure conforme aux PCGR comparable;
- la présentation d'une mesure financière non conforme aux PCGR avant la présentation de la mesure conforme aux PCGR la plus directement comparable;
- la qualification d'une mesure financière non conforme aux PCGR (par exemple, par les mentions « performance record » ou « exceptionnel ») sans qu'un qualificatif au moins aussi important ne soit utilisé pour décrire la mesure conforme aux PCGR comparable;
- la présentation de mesures financières non conformes aux PCGR dans un tableau qui n'est pas précédé d'un tableau de visibilité égale dans lequel figurent les mesures conformes aux PCGR comparables, ou la présentation de mesures financières non conformes aux PCGR dans un tableau qui n'inclut pas les mesures conformes aux PCGR comparables;

- la présentation de l'analyse d'une mesure financière non conforme aux PCGR sans qu'une analyse similaire de la mesure conforme aux PCGR comparable ne soit présentée à un endroit ayant la même visibilité ou une visibilité supérieure.

Bien que le paragraphe e) de la rubrique 10 du règlement S-K n'interdise pas la présentation de mesures financières non conformes aux PCGR « par action », la position établie de longue date du personnel de la SEC est la suivante : une mesure financière non conforme aux PCGR présentée « par action » utilisée comme mesure de la liquidité (par opposition à une mesure de la performance) ne peut être présentée « par action » dans les documents déposés auprès de la SEC ou fournis à celle-ci. Les interprétations mises à jour précisent que l'interdiction de présenter des données « par action » dépendra du fait que la mesure financière non conforme aux PCGR puisse être utilisée comme mesure de la liquidité, même si la direction utilise cette mesure uniquement comme mesure de la performance. Aux termes des interprétations mises à jour, le personnel de la SEC, au moment d'examiner ces questions, concentrera son analyse sur la substance de la mesure financière non conforme aux PCGR et non sur la manière dont la direction qualifie cette mesure. Par ailleurs, les interprétations mises à jour prévoient expressément que les flux de trésorerie disponibles constituent une mesure de la liquidité qui ne peut pas être présentée « par action » et que le BAII ou le BAIIA ne peuvent non plus être présentés « par action ».

Les interprétations mises à jour précisent que l'émetteur qui présente le BAII ou le BAIIA comme des mesures de la performance doit faire le rapprochement entre ces mesures et le bénéfice net conforme aux PCGR. Aux termes du paragraphe e) de la rubrique 10 du règlement S-K, le bénéfice d'exploitation conforme aux PCGR ne serait pas considéré comme la mesure financière conforme aux PCGR la plus directement comparable étant donné que le BAII et le BAIIA comportent des ajustements à l'égard d'éléments qui ne sont pas inclus dans le bénéfice d'exploitation.

Les interprétations mises à jour précisent également de quelle manière les incidences fiscales des ajustements devraient être calculées et présentées pour obtenir une mesure financière non conforme aux PCGR. Selon le personnel de la SEC, les émetteurs assujettis devraient présenter les incidences fiscales sur leurs mesures financières non conformes aux PCGR en fonction de la nature des mesures en question. Si la mesure financière non conforme aux PCGR est une mesure de la liquidité, il pourrait être acceptable d'ajuster l'impôt conforme aux PCGR afin qu'il tienne compte de l'impôt payé en espèces. Si la mesure financière non conforme aux PCGR est une mesure de la performance, l'émetteur devrait inclure la charge d'impôt courant et d'impôt reporté correspondant à la mesure financière non conforme aux PCGR de rentabilité. De plus, les ajustements effectués pour obtenir une mesure financière non conforme aux PCGR ne devraient pas être présentés déduction faite de l'impôt. L'impôt sur le bénéfice devrait plutôt être présenté comme un ajustement distinct et clairement expliqué.

Les émetteurs assujettis sont invités à établir des contrôles appropriés à l'égard du calcul et de l'utilisation des mesures financières non conformes aux PCGR afin de s'assurer du respect des dispositions du règlement G et du paragraphe e) de la rubrique 10 du règlement S-K, plus particulièrement compte tenu des lignes directrices de la SEC, dans leur version mise à jour, et à confier à leur comité d'audit la responsabilité de surveiller étroitement l'utilisation de ces mesures.

# Projet de règles de la SEC exigeant l'utilisation de formulaires de procuration universels

Auteurs : Jeffrey Nadler et Rachel Charney

Le 26 octobre 2016, la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») a proposé de nouvelles règles en vertu de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée (la « Loi de 1934 »), qui obligerait les parties qui sollicitent des procurations dans le cadre d'élections d'administrateurs avec opposition à utiliser des formulaires de procuration universels présentant la liste de tous les candidats à des postes d'administrateur en faveur desquels des procurations sont sollicitées. L'objectif des règles proposées est de faire en sorte que le processus de vote par procuration reflète mieux le processus de vote en personne se déroulant aux assemblées des actionnaires afin que les actionnaires qui votent par procuration puissent voter pour toute combinaison de candidats tant de l'émetteur inscrit que de la partie dissidente. Les règles proposées s'appliquent uniquement aux sociétés inscrites assujetties aux règles fédérales américaines en matière de sollicitation de procurations et, par conséquent, elles ne toucheront pas les émetteurs privés étrangers, y compris les sociétés ouvertes canadiennes dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse de valeurs des États-Unis<sup>12</sup>.

## **Les règles en vigueur en matière de sollicitation de procurations : choix limité pour les actionnaires dans les élections d'administrateurs avec opposition**

Le choix des actionnaires qui votent par procuration dans le cadre d'élections d'administrateurs avec opposition est limité pour deux raisons principales<sup>13</sup>. Premièrement, aux termes des règles actuelles en matière de sollicitation de procurations, une procuration ne confère le pouvoir de voter que pour un candidat « de bonne foi », à savoir, un candidat ayant consenti à être désigné dans la circulaire de sollicitation de procurations et à agir en qualité d'administrateur s'il est élu. Ainsi, une partie ne peut inclure les candidats de l'autre partie sur son formulaire de procuration, sauf si ceux-ci donnent leur consentement. Les candidats à des postes d'administrateur peuvent refuser (ce qu'ils font souvent) de consentir à ce que leur nom figure sur les formulaires de procuration de la partie adverse. Les raisons qui expliquent un tel refus sont, notamment, l'impression qu'il est plus avantageux de forcer les actionnaires à choisir entre des listes concurrentes de candidats et le désir de ne pas sembler appuyer la position de l'autre partie. Deuxièmement, le choix des actionnaires dans les élections d'administrateurs avec opposition

---

<sup>12</sup> Les règles proposées sur les formulaires de procuration universels ne s'appliquent qu'aux émetteurs inscrits dont les titres sont inscrits aux termes de l'article 12 de la Loi de 1934 qui sont assujettis aux règles fédérales américaines en matière de sollicitation de procurations. Les émetteurs inscrits soumis aux obligations d'information uniquement aux termes du paragraphe 15(d) de la Loi de 1934 et les émetteurs privés étrangers ne sont pas assujettis aux règles fédérales en matière de sollicitation de procurations et, par conséquent, ne seront pas visées par les règles proposées.

<sup>13</sup> Les élections avec opposition sont des élections d'administrateurs dans le cadre desquelles une personne ou un groupe de personnes sollicite des procurations en faveur de candidats à des postes d'administrateur autres que les candidats de la société inscrite.

est limité, car les règles en vigueur en matière de sollicitation de procurations n'obligent pas une partie à inclure sur son formulaire de procuration le nom des candidats à des postes d'administrateur de l'autre partie. Par conséquent, même si un candidat consent à être désigné sur le formulaire de procuration de l'autre partie, cette dernière peut décider de s'abstenir de l'inclure (et s'en abstiendra souvent), puisqu'il existe rarement d'incitatif à le faire.

En conséquence, dans les élections d'administrateurs avec opposition, la société inscrite ne présente habituellement que sa propre liste de candidats aux postes d'administrateur dans sa circulaire de sollicitation de procurations et son formulaire de procuration, et la partie dissidente présente sa propre liste distincte (complète ou partielle) de candidats à des postes d'administrateur dans sa circulaire de sollicitation de procurations et son formulaire de procuration. Les actionnaires qui votent par procuration ne peuvent habituellement pas remettre deux formulaires de procuration distincts; ainsi, ils sont souvent forcés de voter pour les candidats de la société inscrite, à l'exclusion de ceux de la partie dissidente, ou inversement. Par contre, les actionnaires qui votent en personne ont généralement le choix de voter pour une combinaison de candidats aux postes d'administrateur de la société inscrite et de la partie dissidente au moyen d'un bulletin écrit fourni à l'assemblée qui comprend les noms de tous les candidats dûment désignés.

### **Les règles proposées : des formulaires de procuration universels**

Les règles proposées obligeraient les parties à fournir aux actionnaires qui votent par procuration des formulaires de procuration universels dans le cadre des sollicitations non dispensées liées à certaines élections avec opposition<sup>14</sup>. Les formulaires de procuration universels fournis aux actionnaires comprendraient le nom de tous les candidats aux postes d'administrateur dûment désignés en faveur desquels des procurations sont sollicitées (distinguant clairement les candidats de la société inscrite de ceux de la partie dissidente) de sorte que les actionnaires votant par procuration pourraient voter pour toute combinaison de candidats faisant partie de la liste de la société inscrite et de celle de la partie dissidente.

Pour faciliter l'utilisation de formulaires de procuration universels, la SEC propose d'élargir la définition de candidat « de bonne foi » (*bona fide nominee*) afin d'inclure tout candidat ayant consenti à être désigné dans une circulaire de sollicitation de procurations relative à l'assemblée annuelle suivante des actionnaires de la société inscrite à laquelle des administrateurs doivent être élus, et à agir en qualité d'administrateur s'il est élu. Par conséquent, dès qu'un candidat a consenti à être désigné dans la circulaire de sollicitation de procurations d'une partie, d'autres parties peuvent indiquer son nom dans leurs propres circulaires de sollicitation de procurations sans avoir à solliciter d'autre consentement de sa part.

Les règles proposées prévoient des obligations liées aux avis qui faciliteraient l'application du régime de formulaires de procuration universels. Ainsi, la partie dissidente serait tenue d'informer la société inscrite du nom de ses candidats au plus tard 60 jours civils avant

---

<sup>14</sup> Les sollicitations non dispensées effectuées par les sociétés de placement inscrites et les sociétés de développement des affaires ne seraient pas touchées par les règles proposées.

l'anniversaire de l'assemblée annuelle de l'année précédente<sup>15</sup>. La société inscrite quant à elle serait tenue d'informer la partie dissidente du nom de ses candidats au plus tard 50 jours civils avant l'anniversaire de l'assemblée annuelle de l'année précédente. De plus, la partie dissidente serait tenue de déposer sa circulaire de sollicitation de procurations définitive au plus tard 25 jours civils avant la date de l'assemblée ou, si cette date est plus tardive, 5 jours civils après la date à laquelle la société inscrite dépose sa circulaire de sollicitation de procurations définitive.

Si, après avoir communiqué sa circulaire de sollicitation de procurations définitive accompagnée d'un formulaire de procuration universel, la société inscrite s'aperçoit qu'une partie dissidente a omis de déposer sa circulaire de sollicitation de procurations définitive 25 jours civils avant l'assemblée (ou 5 jours civils après la date à laquelle la société inscrite a déposé sa circulaire de sollicitation de procurations définitive), la société inscrite pourrait choisir de communiquer un nouveau formulaire de procuration non universel comprenant uniquement le nom de ses propres candidats.

### **Campagnes « votez non »**

Les règles proposées ne s'appliquent pas aux proposant qui effectuent une sollicitation sans liste concurrente de candidats, comme c'est le cas dans le cadre d'une campagne « votez non » (où une personne sollicite uniquement des « abstentions » ou des votes « contre » à l'égard d'un ou de plusieurs des candidats de la société inscrite), ou à l'actionnaire qui sollicite des procurations uniquement à l'appui d'une proposition d'actionnaire. Dans le cadre de ces sollicitations, aucun autre candidat à un poste d'administrateur n'est présenté; par conséquent, elles soulèvent des préoccupations différentes de celles auxquelles le formulaire de procuration universel obligatoire vise à répondre, car le formulaire de procuration de la société inscrite donne déjà aux actionnaires la possibilité de choisir leurs candidats parmi tous les candidats aux postes d'administrateur proposés.

### **Exigence relative à la sollicitation de procurations**

Pour éviter qu'elle ne profite des efforts de sollicitation de procurations de la société inscrite, la partie dissidente serait tenue de solliciter les actionnaires détenant au moins la majorité des droits de vote pouvant être exercés à l'élection d'administrateurs. L'obligation de fournir un formulaire de procuration universel s'appliquerait uniquement dans le contexte où une partie dissidente effectue une sollicitation distincte en transmettant sa propre circulaire de sollicitation de procurations et son propre formulaire de procuration. Les règles proposées obligerait aussi la partie dissidente à indiquer dans ses documents de sollicitation de procurations qu'elle sollicitera les actionnaires détenant au moins la majorité des droits de vote pouvant être exercés à l'élection d'administrateurs.

---

<sup>15</sup> Si la société inscrite n'a pas tenu d'assemblée annuelle au cours de l'année précédente ou si la date de l'assemblée a été devancée ou reportée de plus de 30 jours civils par rapport à la date de l'année précédente, l'avis doit être remis au plus tard 60 jours civils avant la date de l'assemblée annuelle ou, si cette date est plus tardive, 10 jours civils après la date à laquelle la société inscrite annonce publiquement pour la première fois la date de l'assemblée annuelle.

En cas de manquement aux règles proposées, la partie dissidente ne serait pas autorisée à poursuivre sa sollicitation en vertu du règlement 14A. Étant donné qu'il pourrait arriver qu'une société inscrite communique un formulaire de procuration universel et découvre ensuite qu'une partie dissidente ne procède pas à sa sollicitation, les règles proposées obligeraient la société inscrite à inclure dans sa circulaire de sollicitation de procurations une mention indiquant aux actionnaires comment dont elle entend traiter le pouvoir conféré par les procurations données en faveur des candidats d'une partie dissidente si celle-ci abandonne sa sollicitation ou omet de se conformer aux règles proposées.

### **Élimination de la « règle sur les listes courtes de candidats »**

La SEC propose d'éliminer la « règle sur les listes courtes de candidats » adoptée en 1992. Cette règle s'applique uniquement à une partie dissidente qui cherche à faire élire une minorité de membres du conseil dans une course à l'élection et permet à celle-ci de compléter sa liste en sollicitant des procurations en faveur de candidats de la société inscrite, à l'exception de ceux pour lesquels elle indique dans son formulaire de procuration qu'elle *ne votera pas*. Bien que la règle sur les listes courtes de candidats permette aux actionnaires d'utiliser un formulaire de procuration pour voter à l'égard de tous les poste à pourvoir au conseil, c'est la *partie dissidente*, plutôt que *l'actionnaire*, qui choisit les candidats. Aux termes des règles proposées qui obligeraient l'envoi de formulaires de procuration universels, les actionnaires pourraient, sur ces formulaires, voter à l'égard de tous les postes à pourvoir au conseil et choisir la combinaison de candidats qu'ils privilégient parmi tous les candidats de la société inscrite et de la partie dissidente. Par conséquent, la règle sur les listes courtes de candidats ne serait plus nécessaire pour s'assurer que les actionnaires qui votent pour la liste partielle d'une partie dissidente auront la possibilité de voter pour une liste complète d'administrateurs.

### **Options de vote et normes d'élection**

En réponse aux préoccupations selon lesquelles les renseignements sur les normes applicables aux élections d'administrateurs figurant dans les circulaires de sollicitation de procurations de certaines sociétés comprenaient des ambiguïtés ou des inexactitudes, la SEC a également proposé de modifier les obligations relatives aux informations devant être fournies dans les formulaires de procuration et les circulaires de sollicitation de procurations au sujet des options de vote et des normes d'élection. Plus précisément, les règles proposées (i) exigeraient que les formulaires de sollicitation de procuration incluent une option de vote « contre » lorsque la législation étatique applicable le permet; et (ii) offriraient aux actionnaires qui n'appuient pas un candidat à un poste d'administrateur ni ne s'opposent à celui-ci une option d'« abstention » (plutôt qu'une « abstention d'exercer les droits de vote ») dans le cadre d'une élection d'administrateurs à la majorité des voix. Enfin, les règles proposées imposeraient la communication, dans les circulaires de sollicitation de procurations, de renseignements sur les conséquences de l'option « abstention » dans une élection.

### **Différences entre le régime de formulaires de procuration universels et le droit de proposer des candidats**

Le régime proposé de formulaires de procuration universels obligatoires diffère à des égards importants du droit des actionnaires de proposer des candidats à des postes d'administrateur, car il ne permettrait pas aux actionnaires ou à leurs candidats d'avoir accès aux documents de sollicitation de procurations d'une société inscrite de la manière et dans la mesure prévues par

les règlements administratifs sur le droit des actionnaires de proposer des candidats à des postes d'administrateur.

Les règlements administratifs sur le droit des actionnaires de proposer des candidats à des postes d'administrateur obligent habituellement la société inscrite à inclure dans sa circulaire de sollicitation de procurations le nom des candidats de l'actionnaire proposant des candidatures, l'information requise par l'annexe 14A sur l'actionnaire proposant et ses candidats, ainsi qu'un énoncé de l'actionnaire proposant à l'appui de l'élection de ses candidats au conseil. Les actionnaires proposant des candidatures qui se conforment aux règlements administratifs sur le droit des actionnaires de proposer des candidats ne sont pas tenus d'établir et de déposer leurs propres circulaires de sollicitation de procurations préliminaires et définitives ni de communiquer de documents de sollicitation de procurations ou de solliciter des actionnaires. Les renseignements sur leurs candidats sont compris dans les documents de sollicitation de procurations de la société inscrite et fournis aux actionnaires avec le formulaire de procuration de la société inscrite indiquant le nom des candidats de l'actionnaire proposant des candidatures.

Par contre, le régime proposé de formulaires de procuration universels obligatoires exigerait uniquement que la société inscrite inclue le nom des candidats de la partie dissidente sur son formulaire de procuration. La société inscrite ne serait pas tenue de fournir d'autres renseignements sur les candidats de la partie dissidente. La partie dissidente aurait l'entière responsabilité de communiquer aux actionnaires les renseignements sur ses candidats et de solliciter des procurations en leur faveur. L'« accès » aux documents de sollicitation de procurations par la partie dissidente dans le cadre du régime proposé de formulaires de procuration universels obligatoires se limiterait à l'énumération du nom des candidats sur le formulaire de procuration et serait accompagné de l'obligation de solliciter des procurations en faveur de ses propres candidats.

En outre, ainsi qu'on le mentionne plus haut, le régime proposé de formulaires de procuration universels obligatoires ne s'appliquerait que dans le cadre des sollicitations comportant une liste concurrente de candidats; par conséquent, dans une élection d'administrateurs où participent uniquement les candidats de la société inscrite et ceux proposés par des actionnaires, ce régime ne s'appliquerait pas. Dans ce type de sollicitation, le droit de proposer des candidats permet déjà aux actionnaires qui votent par procuration d'obtenir un formulaire de procuration qui inclut toutes leurs options de vote dans le cadre de l'élection des administrateurs.

# Projet de modification des règles de la SEC exigeant l'inclusion d'hyperliens dans les documents déposés

Auteurs : Jeffrey Nadler et Paul Watkins

Le 31 août 2016, la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») a proposé d'apporter aux règles et aux formulaires des modifications ayant pour effet d'obliger les émetteurs inscrits auprès de la SEC qui déposent une déclaration d'inscription ou un rapport courant visé par les exigences relatives aux annexes prévues à l'article 601 du règlement S-K, ou qui déposent un formulaire F-10 ou un formulaire 20-F, à inclure un hyperlien vers chacune des annexes figurant dans la table des matières des annexes contenue dans le document déposé auprès de la SEC. S'inscrivant dans un vaste projet de réévaluation des obligations d'information (intitulé *Disclosure Effectiveness Initiative*), les règles proposées par la SEC ont essentiellement pour objet de permettre aux utilisateurs d'EDGAR d'accéder rapidement aux annexes au moyen d'hyperliens. Les modifications qu'il est actuellement proposé d'apporter aux règles n'auraient pas pour effet d'obliger les émetteurs canadiens qui sont des émetteurs inscrits auprès de la SEC à inclure des hyperliens vers les annexes dans les formulaires qu'ils déposent auprès de la SEC en vertu du régime d'information multinational (le « RIM »).

## Mise en contexte

Lorsqu'ils déposent une déclaration d'inscription ou un rapport courant, les émetteurs inscrits auprès de la SEC peuvent intégrer par renvoi un document qui figure dans la table des matières des annexes contenue dans cette déclaration d'inscription ou ce rapport courant en faisant renvoi à une déclaration d'inscription ou à un rapport courant déjà déposé qui comprend le document en question. Les déposants n'ont donc pas besoin de déposer de nouveau une même annexe avec plusieurs déclarations d'inscription ou rapports courants. Toutefois, le processus de recherche et de récupération d'annexes intégrées par renvoi peut prendre du temps et être compliqué. En effet, on doit consulter la table des matières des annexes pour connaître le document déposé dans lequel figure l'annexe en question, et ensuite parcourir les documents déposés par l'émetteur inscrit afin de trouver le document avec lequel l'annexe concernée a été déposée.

## Portée des règles proposées

Les modifications proposées s'appliqueraient à presque tous les formulaires qui doivent comprendre des annexes aux termes de la rubrique 601 du règlement S-K<sup>16</sup>, soit les formulaires S-1, S-3, S-4, S-8, S-11, F-1, F-3, F-4, SF-1 et SF-3 conformément à la loi intitulée *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée, et les formulaires 8-K, 10, 10-D, 10-K et 10-Q

---

<sup>16</sup> Les annexes qu'il est proposé d'exclure de l'application des règles comprennent les annexes XBRL, les annexes déposées sur support papier en vertu de dispenses temporaires ou permanentes en raison de contraintes et les annexes intégrées par renvoi qui ont été déposées sur support papier avant que le dépôt électronique ne devienne obligatoire sur EDGAR (toutefois, la SEC a sollicité des commentaires sur la possibilité d'obliger les émetteurs à déposer de nouveau électroniquement les annexes ayant été déposées sur support papier avant que le dépôt électronique ne devienne obligatoire).

conformément à la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée; les modifications proposées comprennent également des changements similaires apportés au formulaire F-10 et au formulaire 20-F. Dans les rapports périodiques ou les rapports courants, il faudrait inclure un hyperlien actif vers chacune des annexes au moment du dépôt du rapport. S'il s'agit du dépôt d'une déclaration d'inscription, l'émetteur inscrit ne serait tenu d'inclure un hyperlien actif vers chacune des annexes que dans la version de la déclaration d'inscription qui entre en vigueur. Les modifications qu'il est actuellement proposé d'apporter aux règles ne s'appliqueraient pas au formulaire 6-K, au formulaire 40-F ou aux autres formulaires du RIM (comme les formulaires F-7, F-8 et F-80) étant donné que les annexes déposées avec ces formulaires accompagnent ces documents<sup>17</sup>.

À l'heure actuelle, les déposants qui effectuent des dépôts électroniques auprès de la SEC en utilisant le système EDGAR doivent soumettre les fichiers en format ASCII ou HTML. Le format HTML prend en charge les hyperliens vers un autre endroit dans un même document ou vers un autre document. Quant au format ASCII, il ne prend pas en charge les hyperliens. Les règles proposées auraient donc pour effet d'exiger que tout dépôt visé par celles-ci soit effectué en format HTML. La SEC ne s'attend pas à ce que cette exigence ait une incidence sur un grand nombre de déposants, car 99 % des dépôts effectués en 2015 sur les formulaires qui seraient visés par les règles proposées ont été déposés en format HTML. Le public avait jusqu'au 27 octobre 2016 pour soumettre à la SEC des commentaires sur les nouvelles règles, et la SEC n'a pas encore adopté ces règles.

*Si vous avez des questions sur ce qui précède, veuillez communiquer avec [Jeffrey Nadler](#) (212.588.5505) à notre bureau de New York.*

*Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l. est un cabinet intégré qui compte environ 240 avocats et dont les bureaux sont situés à Montréal, à Toronto et à New York. Le cabinet, dont la pratique s'étend au-delà des frontières, est spécialisé en droit des affaires et se retrouve systématiquement au cœur des opérations commerciales et financières les plus importantes et les plus complexes pour le compte de ses clients.*

*Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.*

---

<sup>17</sup> La SEC n'a toutefois pas lancé de consultation publique sur la question de savoir si le formulaire 6-K et/ou d'autres formulaires du RIM devraient tout de même être modifiés afin d'y prévoir l'exigence d'inclure des hyperliens vers les annexes.