5 MARS 2019

Une nouvelle règle de la SEC oblige les émetteurs inscrits à fournir de l'information sur leurs politiques en matière d'opérations de couverture

Auteurs : Jeffrey Nadler et Shahar Gonen

Une nouvelle règle de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis entrera en vigueur le 8 mars 2019 et obligera les émetteurs inscrits (sauf les émetteurs privés étrangers) à inclure dans leur circulaire d'information ou circulaire de sollicitation de procurations de l'information sur leurs pratiques et politiques concernant la capacité de leurs employés, dirigeants et administrateurs (ou des mandataires de ceux-ci) à acheter des instruments financiers ou à faire d'autres opérations couvrant ou compensant (ou conçues pour couvrir ou compenser) une baisse de la valeur marchande des titres de capitaux propres de l'émetteur inscrit. Cette nouvelle exigence d'information, qui en est une principalement de gouvernance, est énoncée dans la nouvelle clause 407(i) du Règlement S-K.

Les émetteurs privés étrangers, au nombre desquels figurent les émetteurs canadiens qui déposent des déclarations auprès de la SEC dans le cadre du régime d'information multinational, ne sont pas assujettis aux exigences relatives aux circulaires de sollicitation de procurations de la *Securities Exchange Act of 1934* des États-Unis (la « Loi de 1934 ») et, par conséquent, ne sont pas non plus visés par la clause 407(i).

Contexte

La clause 407(i) est la disposition d'application du nouvel article 14(j) de la Loi de 1934, qui a été ajouté par la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* des États-Unis, en juillet 2010. L'article 14(j) donne à la SEC l'instruction d'adopter une règle obligeant chaque émetteur à déclarer si ses employés ou ses administrateurs sont autorisés à acheter des instruments financiers conçus pour couvrir ou compenser une baisse de la valeur marchande des titres de capitaux propres de l'émetteur dont ils sont détenteurs. L'objectif de cette disposition est de laisser savoir aux actionnaires si la société permet ou non à ses dirigeants d'acheter des instruments financiers pour couvrir le risque d'une baisse de la valeur des titres de capitaux propres de la société dont ils sont détenteurs même lorsque cette dernière affiche une piètre performance.

Nouvelle clause 407(i)

Selon la nouvelle clause 407(i), l'émetteur inscrit doit présenter l'information qui suit dans sa circulaire de sollicitation de procurations ou circulaire d'information à l'égard de l'élection des administrateurs :

- les pratiques ou les politiques, écrites ou non[1], qu'a adoptées l'émetteur inscrit concernant la capacité de ses employés (y compris des dirigeants) ou de ses administrateurs (ou des mandataires de ceux-ci) d'acheter des instruments financiers (notamment des contrats à terme de gré à gré variables prépayés, des *swaps* sur actions, des tunnels ou des parts de fonds cotés) ou d'effectuer des opérations qui couvrent ou compensent (ou qui visent à couvrir ou à compenser) une baisse de la valeur marchande des titres de capitaux propres de l'émetteur inscrit qui ont été attribués aux personnes concernées à titre de rémunération ou que ces personnes détiennent autrement, directement ou indirectement[2];
- un résumé fidèle et exact des pratiques ou des politiques qui s'appliquent, y compris les catégories de personnes visées, les catégories d'opérations de couverture qui sont expressément permises et les catégories qui sont expressément interdites, ou une description circonstanciée de ces pratiques ou politiques;

- dans le cas où l'émetteur inscrit ne s'est pas doté de telles pratiques ou politiques, une déclaration de ce fait ou un énoncé selon lequel les opérations de couverture sont généralement autorisées.

La clause 407(i) n'oblige pas les émetteurs inscrits à adopter une pratique ou une politique concernant les opérations de couverture ou, s'ils en ont une, un type de pratique ou de politique en particulier; elle exige uniquement la communication des pratiques ou politiques de couverture. L'information communiquée aux termes de la clause 407(i) n'est pas réputée intégrée par renvoi dans les documents déposés en vertu de la *Securities Act of 1933* des États-Unis ou de la Loi de 1934, sauf dans la mesure où l'émetteur inscrit intègre expressément cette information par renvoi.

Autres règles d'information susceptibles de s'appliquer en présence d'opérations ou de politiques de couverture

La clause 407(i) n'a pas d'incidence sur les autres obligations d'information de la SEC qui sont susceptibles de s'appliquer lorsque des titres de capitaux propres (sauf ceux d'émetteurs privés étrangers) sont couverts. Par exemple, selon le paragraphe 16(a) de la Loi de 1934, les dirigeants et les administrateurs doivent déclarer sur Formulaire 4 les opérations de couverture comportant un ou plusieurs dérivés dans les deux jours ouvrables de l'exécution de l'opération. Certaines opérations de couverture, comme les contrats à terme de gré à gré variables prépayés, peuvent nécessiter la remise des titres de capitaux propres sous-jacents de la société à titre de garantie. La clause 403(b) du Règlement S-K oblige les émetteurs inscrits à faire état du nombre de titres de capitaux propres dont sont propriétaires véritables les administrateurs, les mandataires des administrateurs et les membres de la haute direction visés, ainsi que du nombre d'actions qui sont remises en garantie dans le cadre de telles opérations.

Selon la clause 402(b) du Règlement S-K, les émetteurs inscrits des États-Unis doivent fournir une analyse de la rémunération[3] qui présente l'information importante nécessaire pour comprendre les politiques et les décisions en matière de rémunération qui concernent les « membres de la haute direction visés »[4], y compris, si elles sont importantes, une description des exigences ou des lignes directrices régissant la propriété des titres de capitaux propres ou des autres titres de l'émetteur inscrit ainsi que les politiques relatives à la couverture du risque financier associé à la propriété de ces titres. Bien que l'analyse de la rémunération vise uniquement les opérations de couverture effectuées par les membres de la haute direction visés, certains émetteurs inscrits choisissent d'y présenter les politiques de couverture qui s'appliquent à l'ensemble des employés et des administrateurs, et non pas qu'aux seuls membres de la haute direction visés. Afin que les émetteurs inscrits qui sont également assujettis à la clause 402(b) n'aient pas à fournir l'information en double, la SEC a modifié la clause 402(b) de manière à permettre aux émetteurs inscrits de s'acquitter de leur obligation d'information prévue à la clause 402(b) sur les politiques de couverture importantes en faisant renvoi à l'information qu'ils doivent déclarer en application de la nouvelle clause 407(i) (dans la mesure où l'information présentée répond aux critères précisés à la clause 402(b)).

Dates de conformité

Les émetteurs inscrits qui ne sont pas de petites sociétés inscrites ou des sociétés émergentes en croissance[5] doivent se conformer aux obligations prévues à la clause 407(i) en ce qui concerne l'information à fournir dans leur circulaire de sollicitation de procurations ou circulaire d'information en vue de l'élection d'administrateurs au cours des exercices commençant le ou après le 1er juillet 2019. Les petites sociétés inscrites et les sociétés émergentes en croissance devront se conformer à ces obligations à l'égard des exercices commençant le ou après le 1er juillet 2020[6].

[1] La SEC a fourni les exemples suivants de politiques et de pratiques non écrites qu'une société peut avoir : (i) une pratique d'examen, et parfois d'interdiction, des opérations de couverture dans le cadre de son examen des opérations que font les employés sur les titres de la société; ou (ii) une pratique selon laquelle des dispositions interdisant les opérations de couverture sont incluses dans les contrats d'emploi ou les documents d'attribution de titres de capitaux propres.

[2] Les « titres de capitaux propres de l'émetteur inscrit » (*registrant equity securities*) à l'égard desquels ce dernier doit fournir de l'information comprennent les titres de capitaux propres émis par l'émetteur inscrit ou une société mère ou une filiale de l'émetteur inscrit ou par une filiale d'une société mère de l'émetteur inscrit.

[3] L'obligation concernant l'analyse de la rémunération ne s'applique pas aux petites sociétés inscrites, aux sociétés émergentes en croissance, aux sociétés de placement inscrites et aux émetteurs privés étrangers.

[4] Selon les règles de la SEC, on entend par « membres de la haute direction visés » (*named executive officers*) les personnes qui ont occupé les fonctions de chef de la direction au sein de la société au cours du dernier exercice terminé; les personnes qui ont occupé les fonctions de chef de la direction financière au cours de cet exercice; les trois autres membres de la haute direction dont la rémunération était la plus élevée à la fin de cet exercice; et jusqu'à deux autres personnes qui

auraient fait partie des membres de la haute direction dont la rémunération était la plus élevée, mais qui ne faisaient pas partie de la haute direction à la fin de cet exercice.

[5] Au sens attribué aux termes *smaller reporting companies* et *emerging growth companies* dans la règle 12b-2 prise en application de la Loi de 1934.

[6] Le délai d'un an dans la mise en œuvre visait à permettre aux petites sociétés inscrites d'observer comment les sociétés plus grandes et mieux établies se conforment aux obligations de la clause 407(i), et à leur donner un délai suffisant pour s'y conformer.

Personnes-ressource : Jeffrey Nadler

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.

© 2024 DAVIES WARD PHILLIPS & VINEBERG S.E.N.C.R.L., s.r.l.