

LES AUTORITÉS EN VALEURS MOBILIÈRES SOLLICITENT DES COMMENTAIRES SUR LES ENTENTES AVEC DES COURTIER DÉMARCHEURS

Publié le 18 avril, 2018

Catégories: [Perspectives](#), [Publications](#)

Le 12 avril 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») ont publié l'Avis de consultation 61-103 du personnel des ACVM *Ententes avec des courtiers démarcheurs* (l'« **avis** »). Comme l'indique l'avis, les ACVM souhaitent mieux comprendre les circonstances entourant le recours à de telles ententes, et les commentaires sollicités dans l'avis les aideront à évaluer si des orientations ou des règles supplémentaires s'y rapportant seraient appropriées.

Que sont les ententes avec des courtiers démarcheurs?

L'expression « ententes avec des courtiers démarcheurs » désigne généralement des ententes intervenues entre des émetteurs et un ou plusieurs courtiers en placement inscrits aux termes desquelles l'émetteur s'engage à verser aux courtiers une rémunération pour solliciter des porteurs aux fins suivantes : i) le vote sur une question nécessitant leur approbation, ou ii) le dépôt de titres dans le cadre d'une offre publique d'achat. Ces ententes peuvent également être utilisées pour inciter les courtiers à communiquer avec les porteurs afin que ceux-ci participent à un placement de droits ou exercent des droits de rachat ou de conversion de titres, ou autrement dans le cadre d'opérations structurelles afin que soit atteint le quorum requis quant aux modifications de documents touchant les droits des porteurs.

Au cours des dernières années, les ententes avec des courtiers démarcheurs ont suscité une attention accrue sur les marchés du fait qu'elles ont été utilisées dans le cadre de courses aux procurations et d'élections contestées d'administrateurs, les exemples les plus notables étant la course aux procurations menée par JANA Partners LLC à l'endroit d'Agrium en 2013, et celle menée par PointNorth Capital Inc. à l'endroit de Liquor Stores N.S. Ltd. en 2017. Dans chacune de ces courses aux procurations, l'émetteur n'a rémunéré les courtiers démarcheurs que pour les voix exprimées en faveur de l'élection de ses propres candidats déjà administrateurs, et la rémunération n'était versée que si tous les candidats en fonction étaient élus. En règle générale, la rémunération aux termes de ces ententes est assujettie à un minimum ou à un maximum.

Problèmes généraux liés aux ententes avec des courtiers démarcheurs

Les ententes avec des courtiers démarcheurs suscitent bon nombre de questions et de préoccupations sur le plan de la réglementation des valeurs mobilières et du droit des sociétés. Du point de vue du courtier, elles soulèvent la question de la communication et de la gestion appropriée des conflits d'intérêts liés à la sollicitation de leurs clients ainsi que certains risques découlant des règles applicables à la sollicitation de procurations. Pour ce qui est de la sollicitation de procurations, aux termes de la *Norme canadienne 510102 sur les obligations d'information continue* (au Québec, le *Règlement 510102 sur les obligations d'information continue*, ci-après le « Règleme nt 510102 »), il est interdit à toute personne de solliciter des procurations sans avoir envoyé aux porteurs une circulaire de sollicitation de procurations qui contient l'information prescrite. Sous réserve de certaines exceptions, la définition de l'expression « solliciter » est large et comprend le fait de « demande[r] à un porteur de signer ou de ne pas signer un formulaire de procuration » et d'« envoyer toute autre communication à un porteur dans des circonstances qui, pour une personne raisonnable, amèneront probablement ce porteur à donner, refuser ou révoquer une procuration ».

Du point de vue de l'émetteur, ces ententes peuvent soulever des questions d'intérêt public quant à l'intégrité du processus de dépôt dans le cadre d'une offre publique d'achat ou du vote des porteurs de titres dans d'autres opérations. Le recours à de telles ententes dans le contexte des courses aux procurations suscite également des préoccupations en droit des sociétés à l'égard des obligations fiduciaires des administrateurs.

Questions quant auxquelles les ACVM sollicitent des commentaires

Les ACVM demandent à la fois des commentaires généraux sur le recours aux ententes avec les courtiers démarcheurs et des commentaires sur un certain nombre de questions précises. Quelques-unes de ces questions sont reproduites ci-après, et la liste complète de ces questions peut-être consultée [ici](#).

1. La rémunération prévue par les ententes avec des courtiers démarcheurs est-elle habituellement versée uniquement à l'égard des voix exprimées « en faveur » des recommandations de la direction? Est-ce une pratique appropriée dans toutes les situations? Y a-t-il lieu de faire une distinction avec les courses aux procurations à cet égard?
2. Pensez-vous que le conflit d'intérêts éventuel impliquant un courtier en placement ou un représentant de courtier peut être géré efficacement? La réponse diffère-t-elle selon le type de l'opération en cause?
3. Y a-t-il des circonstances où, selon vous, il serait contraire à l'intérêt public ou incompatible avec les obligations fiduciaires d'un conseil d'administration qu'un émetteur conclue une entente avec des courtiers démarcheurs ou retienne les services d'une entreprise de sollicitation de procurations?
4. Un conseil d'administration peut-il se conformer à ses obligations fiduciaires s'il verse une rémunération à des courtiers démarcheurs pour tous les votes, y compris ceux qui vont à l'encontre de la recommandation du conseil quant à ce qui est au mieux des intérêts de la société?

5. Existe-t-il des opérations particulières qui suscitent plus ou moins de préoccupations en ce qui concerne le recours à des ententes avec des courtiers démarcheurs?

Les ACVM invitent les intéressés à exprimer leurs vues sur le type de communication et d'information que devraient envoyer aux porteurs les émetteurs, d'une part, et les courtiers et les représentants de courtier, d'autre part, à l'égard de ces ententes, notamment sur leur existence-même.

En outre, les ACVM, se reportant à la raison d'être communément invoquée à l'appui de ces ententes, à savoir qu'elles permettent aux émetteurs de communiquer avec les investisseurs au détail, demandent aux parties prenantes de confirmer si cette justification demeure valable.

Date limite pour la présentation de commentaires en réponse à l'avis

La période de consultation aux termes de l'avis prend fin le 11 juin 2018, et les commentaires doivent être remis au plus tard à cette date.

par Leila Rafi et Josh Freedman

Mise en garde

Le contenu du présent document fournit un aperçu de la question, qui ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 20