

Le 16 février 2017

# 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>;
- 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>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.

<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.