



Le 16 février 2017

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*)¹. 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.

¹ 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.

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 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 initialement². 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.

² 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 bénéfécies, 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.

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.