

Droit des affaires  
Par Valérie Boucher et André Paquette

Le 28 juin 2007

## Règlement 45-106 et restrictions à la libre cession des titres : a-t-on crié au loup trop vite?

Le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** »), entré en vigueur le 14 septembre 2005, a fait couler beaucoup d'encre et en a inquiété plusieurs depuis son adoption. Ce bulletin se veut une mise au point sur un des éléments qu'est venu modifier le Règlement 45-106, c'est-à-dire les restrictions qui doivent être contenues dans les documents constitutifs d'un émetteur pour qu'il ait le statut d'émetteur fermé<sup>1</sup>; il fournit en outre une réponse éclairée à la question qui est sur toutes les lèvres : **dois-je modifier les statuts de ma société avant le 12 octobre 2007?**

### Rappel des faits

Le Règlement 45-106 a introduit un nouveau concept, soit celui « d'émetteur fermé ». Celui-ci remplace le concept de « société fermée » qui se trouvait auparavant dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (la « **LVMQ** »). Les statuts d'une société fermée devaient comporter les trois éléments suivants :

- limite du nombre d'actionnaires à 50;
- restriction sur le transfert des **actions**;
- interdiction d'appel public à l'épargne.

Aux termes du Règlement 45-106, un émetteur qui souhaite se qualifier à titre d'émetteur fermé doit s'assurer que des restrictions à la libre cession de ses **titres, à l'exception des titres de créance non convertibles**, sont contenues dans ses documents constitutifs ou dans des conventions entre les porteurs<sup>2</sup>. En outre, il n'est plus nécessaire de prévoir dans les statuts d'un émetteur fermé la limite du nombre d'actionnaires à 50, ni l'interdiction de l'appel public à l'épargne.

Le 14 octobre 2005, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a rendu une décision de dispense générale en vertu de laquelle un moratoire de deux (2) ans a été accordé aux sociétés fermées pour modifier leurs statuts afin d'y prévoir l'assujettissement de tous leurs titres à une restriction à la libre cession, et ce, en plus ou en remplacement de la restriction qui y figure à l'égard des actions. Le moratoire prendra fin le 12 octobre 2007.

Au cours de la dernière année, plusieurs avis donnant à entendre que toutes les sociétés fermées devaient modifier leurs statuts avant le 12 octobre 2007 ont circulé. Comme nous l'expliquons ci-après, ces avis étaient alarmistes et recommandaient de procéder à la modification des statuts constitutifs de nombre de sociétés qui n'ont pas l'obligation légale de le faire.

Un bulletin de l'AMF, publié le 31 mars 2006, expose l'avis de son personnel sur diverses questions relatives au Règlement 45-106, notamment sur la nécessité ou l'opportunité, pour une société fermée, de procéder à une modification de ses statuts. L'AMF a récemment confirmé de façon non équivoque sa position sur cette question par le biais d'une mise au point disponible sur son site internet.

### **Quelles sociétés sont visées par le Règlement 45-106 et le concept d'émetteur fermé**

Toute société qui émet des titres au Québec, ou à partir du Québec, est visée par le Règlement 45-106. Que votre société ait un seul actionnaire ou quarante, qu'elle soit une société exploitante ou simplement une société de portefeuille, le Règlement 45-106 s'applique.

### **Pourquoi souhaiter se qualifier d'émetteur fermé?**

Le fait, pour une société, de se qualifier d'émetteur fermé lui permet d'être dispensée de l'application de plusieurs dispositions de la LVMQ. Un émetteur fermé peut ainsi, sous réserve du respect des dispositions du Règlement 45-106, émettre des titres (et ainsi obtenir du financement) sans devoir préparer de prospectus, sans avoir recours à un courtier et sans même devoir transmettre un avis à l'AMF.

Toutefois, le statut d'émetteur fermé, une fois perdu, ne peut être obtenu de nouveau, d'où l'importance de s'assurer du respect des dispositions du Règlement 45-106 dans le cadre de chaque transaction.

### **Position de l'AMF**

À l'approche de la fin du moratoire de deux (2) ans, l'AMF a jugé bon de calmer le jeu et d'intervenir dans le débat sur la nécessité de modifier les statuts d'une ancienne société fermée pour lui permettre de se qualifier d'émetteur fermé.

Essentiellement, l'AMF indique que peu d'anciennes sociétés fermées sont dans l'obligation de modifier leurs statuts avant l'échéance du 12 octobre 2007. Nous partageons cet avis.

### **Dois-je modifier les statuts de ma société avant le 12 octobre 2007?**

**OUI**, si votre société a émis des titres autres que des actions (par exemple, des options d'achat d'actions aux employés, des bons de souscription ou des débentures convertibles).

**NON**, si votre société n'a en circulation que des actions (peu importe la catégorie). Dans ce cas, la restriction relative au transfert des actions contenue dans les statuts de votre société est suffisante pour qu'elle se qualifie d'émetteur fermé puisque les actions constituent alors les titres.

### **Aurais-je l'obligation de modifier les statuts de ma société plus tard?**

**OUI**, si vous souhaitez procéder à une émission de titres (autres que des actions) et que les restrictions requises pour se conformer au Règlement 45-106 ne sont pas prévues dans une convention entre porteurs. Il sera alors important de modifier vos statuts avant de procéder à l'émission des titres afin de conserver votre statut d'émetteur fermé.

**NON**, dans les autres cas.

### **Autre recommandation**

Si vous devez procéder à une modification des statuts de votre société pour quelque motif que ce soit (changement de nom, création d'une nouvelle catégorie d'actions, etc.), vous devriez en profiter pour insérer dans vos statuts la nouvelle restriction quant au transfert des titres en remplacement des restrictions qui étaient propres aux sociétés fermées. Procéder de cette façon ne vous fera encourir aucuns frais supplémentaires et vous assurera d'avoir, dans vos statuts, les dispositions prévues par le Règlement 45-106 en prévision de toute opération future sur les titres de votre société.

Veillez noter que ce bulletin ne traite que d'un aspect du concept d'émetteur fermé. Nous vous invitons à consulter votre conseiller juridique au moment de procéder à une émission ou à un transfert d'actions, ou d'autres titres de votre société, afin de vous assurer du respect de toutes les dispositions applicables du Règlement 45-106 et de la LVMQ.

N'hésitez pas à communiquer avec nous pour toute question relative au sujet traité dans ce bulletin.

---

1. Pour une étude plus détaillée du Règlement 45-106 dans son ensemble, veuillez consulter le bulletin publié par nos collègues René Branchaud et Sébastien Vézina en septembre 2005 et intitulé « Assouplissement des règles en matière de placements privés : le Québec à l'heure du Canada »

2. Article 2.4 du Règlement 45-106, paragraphe 1)b)i). Dans la présente note, lorsque nous faisons référence à des « titres », nous excluons expressément les titres de créances non convertibles.

---

Le contenu de ce texte fournit des commentaires généraux sur les développements récents en droit. Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues

**Abonnement :** Vous pouvez vous abonner, vous désabonner ou modifier votre profil en visitant la section Publications de notre site Internet [www.laverydebilly.com](http://www.laverydebilly.com) ou en communiquant avec Carole Genest au 514 877-3071.