

RENFORCEMENT DES COMPETENCES DE LA COMMISSION DES SANCTIONS DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS EN MATIERE D'OFFRE DE TITRES

Etat des lieux

La diversification des produits d'épargne a conduit certaines entreprises, notamment dans les secteurs de l'énergie renouvelable, à accompagner leur développement et leur recherche de fonds propres en recourant à des placements privés de titres auprès d'investisseurs privés et particuliers, le plus souvent mais pas systématiquement sous forme de produits de défiscalisation et distribués par des conseillers en gestion de patrimoine.

Les pouvoirs publics sont sensibles à cette nouvelle forme de financement des entreprises et à cette collecte de l'épargne notamment via les CIF et les sites de *crowdfunding*. Pour autant, la compétence d'enquête de l'AMF sur ces modes alternatifs de financement reste limitée et la Commission des sanctions de l'AMF reste démunie face à ces « producteurs » de produits financiers qui n'informent pas toujours de manière claire et exacte l'investisseur lors de sa souscription des risques liés à l'investissement. Dans ce type de situations, et sauf à caractériser l'existence d'un fonds d'investissement alternatif (FIA) par la structure de financement, elle ne peut que sanctionner le distributeur du produit, opérant généralement sous le statut de conseiller en investissement financier, aux motifs que ce dernier n'a pas donné à son client, à l'occasion du conseil fourni, une information exacte, claire et non trompeuse¹.

En pratique, les textes actuels prévoient que la Commission des sanctions de l'AMF ne peut sanctionner « qu'une personne qui s'est livrée ou à tenter de se livrer à la diffusion d'une fausse information lors d'une opération d'offre au public de titres financiers [non cotés]²». Elle ne dispose ainsi pas d'une compétence générale lui permettant de sanctionner l'ensemble des

manquements en matière d'offre au public de titres financiers non cotés³ ou d'offre de titres réalisée dans le cadre du financement participatif alors que cette compétence lui est attribuée pour les offres au public de titres financiers cotés.

Ce que prévoit le projet de loi

L'article 19 du projet de loi vise à étendre et généraliser la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF afin que cette dernière puisse sanctionner l'ensemble des manquements à la réglementation applicable lors :

- (i) d'une offre au public de titres financiers définie à l'article L. 411-1 ou
- (ii) lors d'une offre de titres financiers réalisée dans le cadre d'offres de financement participatif réalisées par un conseiller en investissement participatif ou un prestataire de services d'investissement.

L'annexe de l'étude d'impact résume de manière très concrète cette extension de compétence sous la forme d'un tableau reproduit ci-dessous.

Perspectives

L'adoption de la loi Sapin II dans sa rédaction actuelle permettrait ainsi à la Commission des sanctions de l'AMF de sanctionner tous manquements commis par un émetteur dont les titres sont offerts dans le cadre du financement participatif ou par un émetteur procédant à une offre au public de titres financiers non cotés. A titre d'exemple, un manquement commis par un émetteur dans le cadre du financement participatif peut notamment consister à présenter une offre de financement participatif sans se conformer à l'instruction AMF qui encadre le contenu et la manière dont ces offres doivent être présentées

¹ Voir en ce sens : Commission des sanctions, 7 oct. 2015

² Code monétaire et financier, art. L. 621-15, e)

³ La Commission des sanctions peut déjà sanctionner l'ensemble des manquements commis lors d'offres au public de titres cotés (art. L. 621-15 c) et d) du Code monétaire et financier)

aux investisseurs (articles 217-1, 314-106 et 325-38 du règlement général de l'AMF et Instruction AMF n° 2014-12).

Le gouvernement considère ainsi que ces nouvelles mesures devraient avoir pour effet de limiter l'augmentation d'offres au public irrégulières portant sur des titres non cotées. Cette modification du cadre législatif devrait permettre, toujours selon le gouvernement, de sanctionner les offres au public de titres financiers réalisées sans prospectus alors qu'un tel document aurait dû être établi.

De façon assez surprenante, le projet de loi ne prévoit pas de rendre compétente la Commission des sanctions de l'AMF en ce qui concerne les offres non constitutives d'une offre au public de titres financiers (notamment via un placement privé) dans lesquelles, par exemple, une information inexacte ou trompeuse aurait pu être présentée à un cercle restreint d'investisseur.

Annexe

(source : [Etude d'impact projet de loi Sapin II](#))

Dans le cas d'une ...			
<p>Offre au public de titres financiers</p> <p>(L.411-1 du code monétaire et financier- CMF), i.e. emporte l'obligation de prospectus soumis au visa préalable de l'AMF</p>	<p>Offre au public non constitutive d'une offre au public de titres financiers (L. 411-2 du CMF), i.e. sans obligation de prospectus :</p> <p>i. Placement privé (maximum 150 investisseurs)</p> <p>ii. Offres inférieures à des seuils (inférieur à 100 k€, ou jusqu'à 5 M€ mais moins de 50 % du capital de l'émetteur, ou un montant minimal de souscription de 100 k€)</p> <p>iii. Financement participatif (inférieur à 1 M€, offre proposée par l'intermédiaire d'un site internet d'un PSI ou d'un CIP et titres non cotés)</p>		
Compétence de la Commission des sanctions de l'AMF (en l'état du droit)			
Tout type de manquements si les instruments financiers sont admis aux négociations	Uniquement la diffusion d'une information fausse pour les instruments non	Tout type de manquements si les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché	Aucune compétence pour les instruments non cotés

sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation	cotés	réglementé ou un système multilatéral de négociation	
La réforme proposée			
(Déjà compétente)	Extension de la compétence à l'ensemble des manquements	(Déjà compétente)	Extension de la compétence pour les offres proposées dans le cadre du financement participatif

Contacts

Dana Anagnostou, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, danagnostou@kramerlevin.com

Valentine Baudouin, Avocat au barreau de Paris, ybaudouin@kramerlevin.com

Hugues Bouchetemple, Associé, Avocat au barreau de Paris, hbouchetemple@kramerlevin.com

Augustin Fargier, Avocat au barreau de Paris, afargier@kramerlevin.com

Rémi Jouaneton, Avocat au barreau de Paris, rjouaneton@kramerlevin.com

Gilles Kolifrath, Associé, Avocat au barreau de Paris, gkolifrath@kramerlevin.com

Wadie Sanbar, Counsel, Avocat au barreau de Paris, wsanbar@kramerlevin.com

Hubert de Vauplane, Associé, Avocat au barreau de Paris, hdevauplane@kramerlevin.com