



Olivier Naulot



Vianney Rivière

Le cadre réglementaire de la commercialisation de titres de sociétés

Proposer au public la souscription de titres de sociétés (actions, obligations...) est un excellent moyen de lever des capitaux. Dans la mesure où elle s'accompagne d'une communication suffisamment précise à l'égard des souscripteurs potentiels, cette pratique constitue une offre publique de titres financiers, selon la définition qu'en donne le règlement UE « Prospectus » du 14 juin 2017.

Mais l'offre publique de titres financiers fait l'objet d'une réglementation éparse et complexe, qui se superpose aux règles classiques du droit des sociétés, assortie de lourdes sanctions, dont on trouvera ci-après une synthèse.

Régime	Prospectus	Offre soumise à DIS	Offre de 100 k€	Crowdfunding	Investisseurs qualifiés ³	Cercle restreint	Associés en place
Forme	SA, SCA		SA, SCA, SAS		Toutes		
Titres	Tous (titres de capital, titres de créance, titres composés)						Titres de capital
Montant	Aucune limitation	Offre limitée à 8 M€	Souscription minimum de 100 k€	Offre limitée à 5 M€	Aucune limitation		
Documentation	Prospectus art. 212-6 sq. RG AMF DOC AMF 2019-21 et 2020-06 Le prospectus doit être visé par l'AMF	Document d'information synthétique (DIS) art. 212-43 sq. RG AMF, DOC AMF 2018-07) Dépôt du DIS à l'AMF	Non réglementé	Fiche d'informations clés Art. 23 Règlement UE 2020/1503	Non réglementé		Document d'information Art. 4 Règlement UE 2017/1129
Mode de commercialisation	- Placement de titres ¹ - Publicité - Démarchage ²	- Placement de titres ¹ - Publicité		Exclusivement par une plateforme internet ayant le statut de Prestataire de Services de Financement Participatif.	- Publicité - Placement de titres ¹ (auprès d'inv. qualifiés seulement)	Diffusion de l'offre limitée à 150 personnes	Aucun

¹ Le **placement de titres** (art. L. 321-1 du Code monétaire et financier) est un service financier réglementé consistant à rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur. Il ne peut être exercé que par un **prestataire de services d'investissement** (PSI) agréé par l'Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution (ACPR).

NB : un **conseiller en investissement financier** n'a pas qualité pour exercer personnellement une activité de placement de titres. Il peut en revanche avoir une activité de conseil en haut de bilan (activité connexe non réglementée), ou intervenir comme apporteur d'affaires d'un PSI.

² Le **démarchage** (art. L. 341-1 du CMF) est défini comme toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou morale déterminée en vue d'obtenir (entre autres) la réalisation d'une opération sur un instrument financier (par exemple, acquisition ou souscription). L'activité de démarcheur financier est réglementée (carte de démarcheur, information des clients...).

³ Les **investisseurs qualifiés** (annexe II directive MIF II 2014/65) sont les Etats, les organismes publics, certains organismes financiers et grandes entreprises. Néanmoins, des particuliers peuvent, à leur demande, être considérés comme investisseurs qualifiés à condition de respecter certains critères, dont le PSI doit veiller au respect, tenant :

- Au nombre de transactions récentes sur instruments financiers,
- A la valeur du portefeuille d'instruments,
- A la connaissance du secteur concerné.

Les risques

- Une offre publique irrégulière est sanctionnée par la **nullité** des contrats conclus ou des titres émis (art. L. 411-1 CMF).

- L'Autorité des marchés financiers peut réaliser des contrôles et des enquêtes.

La commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers peut infliger des **sanctions administratives** en cas de manquement à ses règlements (notamment des sanctions pécuniaires pouvant aller jusqu'à cent millions d'euros).

- Enfin, des **sanctions pénales** peuvent être encourues : escroquerie, manquement aux règles sur le démarchage financier etc.

FIA : la zone grise

Constitue un **fonds d'investissement alternatif (FIA)** toute entité, hors OPCVM qui « lève des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement que ces FIA ou leurs sociétés de gestion définissent. » (art. L. 214-24 du CMF)

Cette qualification entraîne des obligations contraignantes (société de gestion, dépositaire financier, contrôle de l'AMF).

Il convient donc d'être particulièrement attentif aux modalités de la levée de fonds et de fonctionnement de la société.

Ont participé à ce bulletin :

Olivier Naulot, avocat

Vianney Rivière, avocat associé-gérant, spécialiste en droit des sociétés