

A large blue square graphic with a white center, partially overlapping a hatched square graphic. The hatched square is positioned to the right and bottom of the blue square.

# LA RÉFORME DE L'OFFRE AU PUBLIC DE TITRES FINANCIERS

Matinale de l'EIFR – Mercredi 5 juin 2019



# Le cadre général de la réforme de l'offre au public de titres financiers

## □ L'habilitation de la loi Pacte

Article 22 du projet de loi PACTE : « Dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, le Gouvernement est habilité à prendre par ordonnances, dans un délai de douze mois à compter de la promulgation de la présente loi, toute mesure relevant du domaine de la loi pour : (..) 3° Moderniser le régime des offres au public de titres financiers, notamment dans l'objectif d'assurer sa cohérence avec le règlement 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE, ainsi qu'avec ses règlements d'application, mettre en cohérence les régimes d'offres au public, que celles-ci relèvent ou non du champ d'application du règlement 2017/1129, et prendre toutes les mesures de coordination et de simplification nécessaires ».

- Le groupe de travail du Haut Comité Juridique de la Place financière de Paris (décembre-avril)
- Le rapport du groupe de travail
- La consultation publique de la direction générale du Trésor (17 avril-17 mai)
- La publication de l'ordonnance (juillet)

# Présentation des principales modifications proposées

- ❑ Sur l'interdiction générale de procéder à une offre au public
- ❑ Sur les placements privés et les offres de financement participatif
- ❑ Sur les offres inférieures à 8 M€ ou dont le ticket d'entrée est supérieur à 100 000 €
- ❑ Sur les émetteurs autorisés à procéder à une offre au public
- ❑ Sur les occurrences de la notion d'offre au public dans les lois et décrets

# Modifications apportées à l'interdiction générale de procéder à une offre au public

- ❑ Le périmètre des émetteurs concernés
- ❑ La définition de l'offre au public
- ❑ Le marché secondaire des offres au public
- ❑ La définition des titres concernés

# Modifications apportées à l'interdiction générale de procéder à une offre au public

## Article 1841 du code civil

Il est interdit aux sociétés n'y ayant pas été autorisées par la loi de procéder à une **offre au public de titres financiers**, d'émettre des titres négociables ou de procéder à **une offre au public**, au sens de **l'article L. 411-1 du code monétaire et financier**, de parts sociales, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres ou parts sociales émis.

## Article L. 411-1 du code monétaire et financier

Il est interdit aux **sociétés personnes ou entités** n'y ayant pas été autorisées par la loi de procéder à une offre au public, **au sens du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017**, de titres, **au sens du dernier alinéa du présent article**, **financiers ou de parts sociales**, ou d'émettre des titres négociables ou de procéder à une offre au public, au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, de parts sociales, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres ou parts sociales émis.

Il est également interdit à toute personne ou entité de procéder à une offre au public portant sur les titres d'une autre personne ou entité n'ayant pas elle-même été autorisée par la loi à faire offre au public de ses titres, à peine de nullité des contrats conclus.

Les titres soumis au principe d'interdiction de procéder à une offre au public énoncé au présent article et précisé par les autres dispositions du présent chapitre sont :

- Les titres financiers ;
- Les parts sociales ;
- Les valeurs mobilières au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 44) de la directive 2014/65/UE.

# Modifications relatives aux placements privés et aux offres de financement participatif

- ❑ Les offres définies par des seuils
- ❑ Les offres de financement participatif
- ❑ Les placements privés
- ❑ Les offres s'adressant exclusivement aux associés de l'émetteur

# Modifications relatives aux placements privés et aux offres de financement participatif

## Article L. 411-2 du code monétaire et financier (version Loi Pacte - 15 mars 2019)

(...) II.- **Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1** l'offre qui s'adresse exclusivement :

1. Aux personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers ;
2. A des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.

Un investisseur qualifié est une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. La liste des catégories d'investisseurs reconnus comme qualifiés est fixée par décret.

Un cercle restreint d'investisseurs est composé de personnes, autres que des investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à un seuil fixé par décret.(...)

I bis.- **Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1** l'offre :

1° Qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du II de l'article L. 211-1 qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ;

2° Et qui est proposée par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'un conseiller en investissements participatifs au moyen d'un site internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

3° Et dont le montant total est inférieur à un montant fixé par décret. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. La société qui procède à l'offre ne peut se prévaloir des dispositions de [l'article L. 232-25](#) du code de commerce. Lorsque la société qui procède à l'offre a pour objet de détenir et de gérer des participations dans une autre société, la société dans laquelle elle détient des participations ne peut pas se prévaloir de cette même disposition.

## Article L. 411-2 du code monétaire et financier

Par dérogation aux dispositions de l'article précédent mais sans préjudice du principe d'interdiction d'émettre des titres négociables, les offres au public suivantes sont autorisées à toutes personnes ou entités :

~~1- L'offre qui s'adresse exclusivement aux personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers ;~~

1. L'offre **de titres** qui s'adresse exclusivement à ~~des investisseurs qualifiés ou~~ à un cercle restreint d'investisseurs, ~~sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre~~ **ou à des investisseurs qualifiés**. Un investisseur qualifié est une personne **définie à l'article 2, point e) du règlement (UE) n° 2017/1129 du 14 juin 2017** ~~ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. La liste des catégories d'investisseurs reconnus comme qualifiés est fixée par décret.~~ Un cercle restreint d'investisseurs est composé de personnes, autres que des investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à un seuil fixé par décret ;

2. L'offre :

~~1-a)~~ Qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du II de l'article L. 211-1 qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ;

~~2-b)~~ Et qui est proposée par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'un conseiller en investissements participatifs au moyen d'un site internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

~~3-c)~~ Et dont le montant total est inférieur à un montant fixé par décret. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

La société qui procède à l'offre ne peut se prévaloir des dispositions de l'article L. 232-25 du code de commerce. Lorsque la société qui procède à l'offre a pour objet de détenir et de gérer des participations dans une autre société, la société dans laquelle elle détient des participations ne peut pas se prévaloir de cette même disposition.

3. L'offre **de titres de capital ou de parts sociales** qui s'adresse exclusivement à **des personnes ou entités qui ont déjà la qualité d'associés de la société émettrice des titres de capital ou des parts sociales offerts.**

# Modifications relatives aux offres inférieures à 8 M€ ou dont le ticket d'entrée est supérieur à 100 000 €

## Article L. 411-2 du code monétaire et financier (version Loi Pacte - 15 mars 2019)

I.- Ne constitue pas une offre au public au sens de [l'article L. 411-1](#) l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du II de [l'article L. 211-1](#), lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et :

1. Dont le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général ;
2. Ou lorsque les bénéficiaires de l'offre acquièrent ces titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte supérieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;
3. Ou lorsque la valeur nominale de chacun de ces titres financiers est supérieure à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers

## Article L. 411-2-1 du code monétaire et financier

Des conditions particulières peuvent être attachées aux offres au public de titres suivantes dont les seuils sont fixés par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers pour les titres financiers et par décret pour les autres titres :

1. **L'offre au public inférieure à un certain** montant. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général ;
2. **L'offre au public dont** les bénéficiaires acquièrent les titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte supérieur à un montant ;
3. **L'offre au public dont** la valeur nominale de chacun des titres financiers est supérieure à un montant.



# Modifications relatives aux émetteurs autorisés à procéder à une offre au public

## Article L. 411-3 du code monétaire et financier

Ne sont pas soumises aux dispositions du présent titre l'offre ou l'admission aux négociations sur un marché réglementé :

1. De titres financiers inconditionnellement et irrévocablement garantis ou émis par un Etat membre de l'Union européenne ou par un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;
2. De titres financiers émis par un organisme international à caractère public dont la France fait partie ;
3. De titres financiers émis par la Banque centrale européenne ou la banque centrale d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ;
4. De titres financiers émis par un OPCVM ou un FIA relevant des paragraphes 1, 2, 3 et 6 de la sous-section 2, de la sous-section 3 et de la sous-section 4 de la section 2 du chapitre IV du titre Ier du livre II ;
5. De titres de créances négociables d'une durée inférieure ou égale à un an;
6. De titres financiers, autres que des titres de capital, émis d'une manière continue ou répétée par un établissement de crédit, lorsque le montant total de l'offre dans l'Union européenne est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ce montant étant calculé sur une période de douze mois, pour autant que ces titres financiers:
  - a) Ne soient pas subordonnés, convertibles ou échangeables ;
  - b) Ne confèrent pas le droit de souscrire ou d'acquérir d'autres types de titres financiers et ne soient pas liés à un contrat financier.

## Article L. 411-3 du code monétaire et financier

L'offre au public portant sur les titres financiers suivants est autorisée :

1. Des titres financiers émis par un Etat ;
2. Des titres financiers garantis par un État ;
3. Des titres financiers émis par les collectivités territoriales d'un État et leurs groupements ;
4. Des titres financiers émis par les institutions de l'Union européenne et les organisations internationales ;
5. Des titres financiers émis par les établissements publics administratifs, par les établissements publics industriels et commerciaux et par les établissements publics de santé d'un l'Etat ou d'une collectivité territoriale ;
6. Des titres financiers émis par les entreprises du secteur public ;
7. Des titres financiers émis par les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et la Caisse des dépôts et consignations ;
8. Des titres de créances négociables émis par les groupements d'intérêt économique et les sociétés en nom collectif, composés exclusivement de sociétés par action ;
9. Des titres financiers émis par la caisse d'amortissement de la dette sociale instituée par l'article 1<sup>er</sup> de l'ordonnance n°96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale ;
10. Des titres financiers émis par la Banque centrale européenne ou la banque centrale d'un État ;
11. Des titres financiers d'organismes de placement collectif sans préjudice des dispositions qui leur sont applicables ;
12. Des titres émis sur le fondement d'un droit étranger dès lors que la personne ou entité étrangère émettrice est autorisée par son droit à procéder à une telle opération et qu'elle présente des garanties équivalentes aux entités françaises autorisées. Les garanties à présenter portent sur les conditions de forme juridique et de capital requises pour procéder à une offre au public de titres financiers.

# Modifications effectuées sur les occurrences de la notion d'offre au public dans les lois et décrets

- ❑ Modifications à droit constant
- ❑ Autres modifications