



N° 2789

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DIX-SEPTIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 12 mai 2026.

PROPOSITION DE LOI

visant à protéger les petits porteurs et les entreprises des fonds vautours,

(Renvoyée à la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, à défaut de constitution d'une commission spéciale dans les délais prévus par les articles 30 et 31 du Règlement.)

présentée par

M. Gérard VERNY, M. Éric CIOTTI, les membres du groupe Union des droites pour la République ⁽¹⁾,

députés.

⁽¹⁾ Ce groupe est composé de : M. Alexandre ALLEGRET-PILOT, M. Charles ALLONCLE, M. Matthieu BLOCH, M. Pierre-Henri CARBONNEL, M. Bernard CHAIX, M. Marc CHAVENT, M. Éric CIOTTI, Mme Christelle D'INTORNI, M. Olivier FAYSSAT, M. Bartolomé LENOIR, Mme Hanane MANSOURI, M. Maxime MICHELET, M. Éric MICHOUX, Mme Sophie RICOURT VAGINAY, M. Vincent TRÉBUCHET, M. Antoine VALENTIN, M. Gérard VERNY.

EXPOSÉ DES MOTIFS

MESDAMES, MESSIEURS,

Les obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions, dites OCABSA, constituent des instruments de financement complexes par lesquels une société cotée obtient des fonds auprès d'un investisseur, en contrepartie de titres susceptibles d'être convertis ultérieurement en actions.

Elles se composent de deux instruments distincts : d'une part, des obligations convertibles en actions, dont la conversion donne lieu à l'émission d'actions nouvelles ; d'autre part, des bons de souscription d'actions, qui confèrent à leur porteur le droit de souscrire ultérieurement à de nouvelles actions à un prix déterminé.

Les OCABSA répondent à un besoin immédiat. Elles permettent en effet à certaines sociétés cotées, souvent de petite capitalisation, de trouver rapidement des financements en fonds propres lorsqu'elles n'ont plus accès au crédit bancaire ou à une augmentation de capital classique. L'Autorité des marchés financiers relève ainsi que le recours à ces instruments est le plus souvent le fait de sociétés dont la situation financière est dégradée ou dont les perspectives ne permettent pas d'obtenir des financements traditionnels.

Le mécanisme est donc attractif, car l'investisseur souscrit les instruments émis par la société, puis convertit les obligations en actions. Les actions ainsi créées sont généralement revendues rapidement sur le marché. Le financement n'est donc pas assumé durablement par l'investisseur initial, mais transféré *in fine* au marché.

C'est précisément cette mécanique qui soulève une difficulté majeure. Car la revente rapide des actions issues de la conversion induit une baisse sur le cours de bourse.

Dans une étude d'octobre 2022 portant sur 69 sociétés cotées ayant eu recours à des financements dilutifs de type OCABSA, l'AMF constate que le cours de 57 sociétés, soit 83 % de l'échantillon, a baissé entre la première opération identifiée et le 31 décembre 2021. Parmi elles, 45 sociétés, soit 65 % de l'échantillon, ont vu leur cours chuter de plus de 50 %. 28 sociétés, soit 40 %, ont connu une baisse supérieure à 80 %. Et 20 sociétés, soit 29 %, ont subi une chute supérieure à 90 %. Pour les 57 sociétés concernées, la baisse moyenne du cours atteint 72 %.

Ces chiffres sont d'autant plus significatifs que l'indice CAC PME, utilisé comme élément de comparaison par l'AMF, n'a perdu que 2 % sur la période observée. Autrement dit, la dégradation des titres concernés ne peut être réduite à une simple conjoncture défavorable affectant l'ensemble des petites et moyennes capitalisations. Elle révèle un risque propre à ces mécanismes de financement dilutif.

Le phénomène suscite en outre un contentieux financier croissant. L'AMF a recensé plus de 250 signalements et réclamations de particuliers en 2021, soit une hausse de 232 % par rapport à 2020.

Malgré les problématiques rencontrées, il serait toutefois contre-productif de supprimer les OCABSA. Pour certaines sociétés innovantes ou en restructuration par exemple, ces instruments peuvent représenter le dernier accès possible à des fonds propres. Les interdire reviendrait à priver certaines entreprises cotées d'un outil de financement, au risque de réduire encore l'accès au marché pour des sociétés fragiles mais potentiellement viables.

Pour autant, le maintien de ces instruments dans l'ordonnancement juridique ne peut s'envisager sans un encadrement renforcé. La Cour de cassation a ouvert une brèche en estimant que la qualification de service de prise ferme ne dépend pas de la seule dénomination donnée par les parties à leur convention, mais peut dépendre des conditions concrètes d'exécution du contrat ⁽¹⁾. Elle précise que ce service est constitué lorsqu'un opérateur s'engage à souscrire ou acquérir des instruments financiers avec l'intention de les vendre, y compris sur les marchés financiers.

Or, les OCABSA sont aujourd'hui autorisées et l'AMF ne peut, en l'état, se prononcer sur leur principe. Son intervention porte principalement sur la qualité de l'information délivrée au marché.

La présente proposition de loi du groupe UDR ne vise donc pas à interdire les OCABSA, mais à imposer un agrément préalable aux personnes qui proposeraient des OCABSA.

En effet, l'agrément constitue la réponse la plus équilibrée.

D'abord, il préserve l'accès au financement. Les sociétés en difficulté ne sont pas privées d'un outil financier, mais celui-ci ne peut être mobilisé qu'avec des opérateurs soumis à un contrôle préalable.

1 Cass. com., 9 juill. 2025, n° 23-15.492

Ensuite, il protège les investisseurs et les actionnaires existants. Un opérateur agréé est soumis à des obligations professionnelles et déontologiques. L'agrément permet de vérifier la conformité de l'acteur avant qu'il n'intervienne dans des opérations.

L'article unique impose que toute personne proposant de manière habituelle des financements de type OCABSA soit préalablement agréée en tant que prestataire de services d'investissement, en qualifiant ces opérations comme telles indépendamment de leur dénomination contractuelle.

PROPOSITION DE LOI

Article unique

- ① Après le premier alinéa du I de l'article L. 532-1 du code monétaire et financier, sont insérés deux alinéas ainsi rédigés :
- ② « Est soumise à l'agrément préalable mentionné au premier alinéa toute personne qui propose, à titre habituel, des opérations de financement donnant lieu à l'émission d'obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions, ou de tout instrument financier présentant des caractéristiques équivalentes, lorsqu'elle s'engage à souscrire ou acquérir ces instruments en vue de leur conversion ou de leur cession ultérieure.
- ③ « Ces opérations sont réputées constituer un service d'investissement, indépendamment de la qualification retenue par les parties. »