

## RESCRIT PUBLIE EN APPLICATION DE L'ARTICLE 123-1 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le Collège de l'Autorité des marchés financiers a rendu un avis au cours de la séance du 1<sup>er</sup> décembre 2005. Celui-ci est publié ci-dessous après la demande conformément aux dispositions de l'article 123 -1 du Règlement général de l'Autorité.

L'AMF a été saisie d'une demande de rescrit en application de l'article 121-1 de son règlement général aux termes duquel « L'AMF, consultée préalablement à la réalisation d'une opération et sur une question relative à l'interprétation du présent règlement, rend un avis sous forme de rescrit. Cet avis précise si, au regard des éléments communiqués par l'intéressé, l'opération n'est pas contraire au présent règlement ». La demande, dont le texte est reproduit ci-après, porte sur l'application éventuelle à une opération du régime de l'appel public à l'épargne compte tenu des dispositions prévues par le règlement général dans ses articles 211-1 et suivants.

### I - LA DEMANDE DE RESCRIT

#### **A / Présentation générale de l'opération envisagée**

L'opération projetée a pour objet, selon les termes de la demande, de « permettre à des personnes physiques d'investir dans le cadre de leur consommation courante » dans des entreprises locales. Elle repose, en particulier, sur l'intervention d'une société anonyme constituée sans appel public à l'épargne et qui opéra six mois après pour le statut de société de capital risque (SCR). La durée de cette société – douze ans – sera divisée en deux périodes de six ans chacune : une « période d'investissement », au cours de laquelle elle prendra des participations, et une « période de pré-liquidation ».

Sur le plan juridique, cette opération repose sur deux dispositifs distincts : un outil de fidélisation (ci-après dénommé " le programme de fidélisation ") (1) auquel est adossé un placement financier (ci-après dénommé " le placement financier ") (2).

#### **1 – Le "programme de fidélisation"**

##### a) Promoteur du "programme de fidélisation"

Le programme de fidélisation est mis en œuvre par une société A, laquelle ne fait pas appel public à l'épargne.

##### b) Destinataires du "programme de fidélisation"

Le programme de fidélisation est commercialisé auprès des consommateurs d'une ville déterminée, ce par le biais du site internet de la société et dans les lieux publics.

##### c) Modalités d'adhésion au "programme de fidélisation"

Le consommateur adhère au programme de fidélisation par l'acquisition d'une carte de fidélité commercialisée par la société A. Cette carte permet l'identification du consommateur adhérent (ci-après dénommé "l'adhérent") ainsi que l'enregistrement sur un compte nominatif des remises qu'il obtient selon les modalités décrites ci-dessous.

##### d) Fonctionnement du "programme de fidélisation"

Le programme de fidélisation comprend les trois étapes suivantes :

- l'obtention par l'adhérent d'une remise auprès des commerçants partenaires (i) ;
- le recouvrement, par la société au nom de l'adhérent des remises obtenues par ce dernier (ii) ;
- et le versement des sommes ainsi recouvrées sur le placement financier (iii).

*(i) Obtention par l'adhérent d'une remise auprès des commerçants partenaires.*

Lors d'un achat effectué chez un commerçant partenaire du programme de fidélisation, l'adhérent" obtient une remise sur le prix de vente calculé selon un barème prédéfini.

La remise ainsi obtenue n'est ni déduite du prix d'achat ni remboursée immédiatement par le commerçant à l'adhérent : son exigibilité est reportée ainsi qu'il est dit au (ii) ci-dessous.

L'adhérent est ainsi titulaire, à l'égard de chaque commerçant partenaire auprès duquel il a effectué un achat, d'une créance égale au montant de la remise obtenue.

Le montant cumulé des créances dont l'adhérent est titulaire est suivi par la société A au moyen d'un logiciel informatique installé chez les commerçants partenaires.

*(ii) Recouvrement des créances détenues par l'adhérent.*

La société A assure, au nom et pour le compte de l'adhérent, et en vertu d'un mandat confié par ce dernier, le recouvrement de la créance dont il est titulaire à l'égard de chaque commerçant partenaire.

Le recouvrement s'effectue au moyen d'un prélèvement sur le compte bancaire du commerçant partenaire et intervient :

- dès que le montant cumulé des remises accordées par ledit commerçant aux adhérents est au moins égal à 40 euros ;
- et au plus tard, quel qu'en soit le montant, mensuellement.

*(iii) Versement des sommes recouvrées*

Les sommes ainsi recouvrées par la société A au nom de chaque adhérent sont directement versées sur le compte bancaire de la société de capital-risque visée au paragraphe 2 ci-dessous. Elles sont comptablement créditées sur le compte courant d'associés ouvert au nom de chaque adhérent dans les livres de ladite société.

## **2 – Le "placement financier"**

### a) Support du "placement financier"

Le placement financier s'appuie sur une société à constituer sous forme de société anonyme appelée à opter, dans les six mois à compter de sa constitution, pour le régime des sociétés de capital risque (ci-après dénommée "la SCR").

Les principales caractéristiques de "la SCR" sont les suivantes :

*(i) Objet de la SCR.*

La SCR a pour objet :

- la réalisation d'investissements minoritaires, sur premier tour de table financier ou sur tout autre tour de table ultérieur dans les sociétés dont elle est déjà actionnaire, sous forme de souscription de titres de capital comme de toute valeur mobilière, dans des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé français ou étranger ;
- la gestion de son portefeuille de titres de capital et de valeurs mobilières.

*(ii) Durée de la SCR.*

La SCR est constituée pour une durée de douze ans à compter de son immatriculation au Registre du commerce et des sociétés.

Cette durée se divise en deux périodes :

- une première période de six années (ci-après dénommée "la période d'investissements"), au cours de laquelle la SCR a vocation à prendre des participations ;
- une seconde période de six années (ci-après dénommée "la période de pré-liquidation"), au cours de laquelle l'activité de la SCR se limite strictement à la liquidation de ses participations.

Au cours de la période de pré-liquidation, les sommes obtenues par les adhérents au titre du programme de fidélisation ne sont plus versées dans "la SCR" constituée à l'origine mais, le cas échéant, sur un nouveau support financier.

b) Destinataires du "placement financier"

Le placement financier est commercialisé auprès des adhérents du programme de fidélisation.

La participation au placement financier est réalisée au moyen de la souscription, au pair, concomitamment à l'adhésion au programme de fidélisation dont elle est indissociable, d'une action nouvelle d'un euro de valeur nominale émise par la SCR.

Le placement de cette action auprès de chacun des nouveaux adhérents est assuré par la société, laquelle intervient au nom et pour le compte de la SCR en vertu d'un mandat de démarchage, ce ainsi qu'il est dit au paragraphe B1. ci-après.

c) Fonctionnement du "placement financier"

L'adhérent, après que ses créances aient été recouvrées auprès des commerçants, dispose de l'option suivante :

- soit maintenir ces sommes en compte courant en vue de souscrire des actions nouvelles de la SCR dans le cadre d'augmentations de capital ultérieures, et ce par compensation avec les sommes inscrites au crédit de son compte ; dans cette hypothèse, l'adhérent signera le bulletin de souscription qui lui sera remis, lors de la prochaine augmentation de capital, par la SCR ;
- soit obtenir de la SCR le remboursement de ces sommes en numéraire.

L'exercice par l'adhérent de l'option ci-dessus peut intervenir à tout moment, étant précisé que le remboursement :

- d'une part, n'est exigible qu'à condition que le montant de son compte courant soit au moins égal à 20 euros ;
- d'autre part, est payable le dernier jour de chaque semestre civil.

**3 - Dispositions communes au "programme de fidélisation" et au "placement financier"**

a) Sortie de l'opération envisagée

Chaque adhérent a la faculté de résilier son adhésion au programme de fidélisation à tout moment.

Dans l'hypothèse où il ne détient aucune action de la SCR en sus de celle souscrite au moment de son adhésion, la résiliation de son adhésion au programme de fidélisation entraîne la sortie de l'adhérent du placement financier. Cette dernière s'opère au moyen du rachat par la SCR, à sa valeur réelle, de l'action concernée et du remboursement des sommes inscrites au crédit du compte courant d'associé de l'adhérent.

Dans l'hypothèse où il a souscrit plus d'une action de la SCR, l'adhérent conserve sa participation au capital de la SCR, ce jusqu'à la liquidation de celle-ci.

b) Liquidation de la SCR

A l'issue de la liquidation de la SCR, l'éventuel boni de liquidation est réparti entre les actionnaires de cette dernière au prorata de leur participation au capital.

## **B / Particularités de l'opération envisagée**

Le placement auprès des adhérents des actions émises par la SCR présente plusieurs particularités détaillées ci-dessous, et sur lesquelles l'avis de l'AMF est sollicité.

### **1. Démarchage financier**

Le placement auprès des adhérents d'actions nouvelles de la SCR en vue de leur souscription sera réalisé par la société A, dûment mandatée à cet effet par la SCR.

Le mandat sera limité à la commercialisation desdites actions auprès des adhérents.

La société sera autorisée par la SCR à conférer des sous-mandats en vue de la réalisation de cette opération.

### **2. Appel public à l'épargne**

a) Constitution de "la SCR"

Lors de la constitution de la SCR, les titres de cette dernière seront souscrits pour partie par la société promotrice et, pour le solde, par des personnes physiques dont le nombre sera inférieur à dix et qui seront toutes liées au dirigeant de la SCR par des relations à caractère personnel et professionnel.

Alors même que la SCR ne fera pas appel public à l'épargne, son capital d'origine sera au moins égal à 40 000 euros.

b) Première augmentation de capital

Afin de permettre la réalisation de l'opération envisagée, la SCR procédera immédiatement après sa constitution à une première augmentation de capital au moyen de l'émission de 30 000 actions nouvelles d'un euro de valeur nominale chacune, à souscrire au pair en numéraire ou par compensation avec des créances liquides et exigibles.

La souscription des actions ainsi émises étant offerte au public, savoir les adhérents, la SCR fera appel public à l'épargne.

Toutefois, dans la mesure où le montant de cette première augmentation de capital sera inférieur à 100 000 euros, cette opération ne sera pas, en application de l'article 211-2 du règlement général de l'AMF, assujettie aux obligations imposées par le Chapitre II du Titre 1<sup>er</sup> du Livre II du règlement général de l'AMF (articles 212-1 et suivants).

c) Augmentations de capital ultérieures

Au titre des augmentations de capital ultérieures, deux hypothèses seront envisageables :

- soit le montant de l'augmentation ultérieure est inférieur à 100 000 euros et le montant cumulé des émissions d'actions nouvelles par la SCR, calculé sur une période de douze mois suivant la date de la première opération, est inférieur à 100 000 euros. Dans cette hypothèse, l'augmentation de capital ultérieure ne constituera pas une opération par appel public à l'épargne.
- soit, le montant de l'augmentation ultérieure est supérieur à 100 000 euros ou le montant cumulé des émissions d'actions nouvelles par la SCR, calculé sur une période de douze mois suivant la date de la première opération, est supérieur à 100 000 euros. Dans ce cas, l'augmentation ultérieure constituera une opération par appel public à l'épargne.

C'est dans le cadre de ce projet que l'avis de l'Autorité des marchés financiers est sollicité « *quant à l'interprétation de son Règlement général, et ce aux fins de confirmer :*

- « *d'une part, que les opérations de constitution de la SCR et de première augmentation de capital de cette dernière, telles que décrites aux paragraphes 2a) et 2b) ci-dessus, n'entreront pas dans le champ de l'appel public à l'épargne ;*
- « *et, d'autre part, qu'au titre des augmentations de capital ultérieures entrant dans le champ de l'appel public à l'épargne, le fait générateur de l'appel public à l'épargne consistera dans le placement, par la SCR ayant donné mandat à cet effet à la société A, de ses propres actions auprès des adhérents du programme de fidélisation".*

## **II – AVIS DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS**

A titre liminaire, il convient d'observer que la demande relative à la réglementation applicable au démarchage bancaire et financier est hors champ de la procédure de rescrit, en ce qu'elle relève d'une interprétation non du règlement général de l'AMF, mais de la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 codifiée aux articles L. 341-1 et suivants du code monétaire et financier.

En ce qui concerne le champ de l'appel public à l'épargne, tel que défini à l'article L. 411-1 du code monétaire et financier dans sa rédaction issue de la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, le règlement général de l'AMF fixe, en son article 212-2, les montants en deçà desquels les offres au public d'instruments financiers ne sont pas constitutives d'appel public à l'épargne et, par voie de conséquence, ne sont pas soumises à l'obligation d'établir un contrôle préalable de l'Autorité.

Il en est ainsi, notamment, lorsque le montant total de l'offre, calculé sur une période de douze mois qui suit la date de la première opération, est inférieur à 100 000 euros. Il y aura, en revanche, appel public à l'épargne si, dans les douze mois qui suivent la première opération, la société procède à des augmentations de capital dont les montants cumulés dépasseraient le seuil des 100 000 euros.

En ce qui concerne l'information du public, il y a lieu de préciser qu'en l'absence de prospectus soumis au visa préalable de l'Autorité, la société de capital-risque, qui a recours au démarchage pour le placement de ses titres, a l'obligation d'établir un document d'information relatif aux actions émises ; ce document doit indiquer, s'il y a lieu, les risques particuliers que peut comporter l'investissement proposé, en application de l'article L. 341-12 du code monétaire et financier.