



pierrefarge

Avocat à la Cour

Abonné-e de Mediapart

BILLET DE BLOG 16 JUIN 2026

OCABSA - Pourquoi avoir attendu dix ans pour agir ?

Alors que la France commence enfin à encadrer le financement par OCABSA (obligations convertibles avec bons de souscription d'actions), une question demeure : pourquoi aura-t-il fallu attendre près de dix ans pour agir ? Commission d'enquête parlementaire à l'initiative de LFI, proposition de loi à l'initiative de l'UDR : le point par Pierre Farge, avocat d'une cinquantaine de petits porteurs victimes.

Ce blog est personnel, la rédaction n'est pas à l'origine de ses contenus.

Trois signaux sont apparus en quelques semaines : une Commission d'enquête parlementaire consacrée à la prédation des fonds spéculatifs, une Proposition de loi mise au vote ce 25 juin, et l'ouverture d'une instruction judiciaire à l'initiative du Parquet national financier (PNF) en coopération avec des magistrats européens. Trois réponses institutionnelles pour un même constat : celui d'un retard considérable à réguler et, dans ce délai, autant de victimes.

Les OCABSA sont apparues aux États-Unis au début des années 2000. Qualifiées de « *death spiral financing* » en raison de leur caractère destructeur pour les entreprises cotées et leurs actionnaires, elles ont été encadrées dès 2003 par les autorités américaines, entraînant une chute de plus de 95 % des volumes de ces financements.

En France, profitant du vide juridique, le phénomène s'est développé à partir de 2017. Depuis bientôt une décennie, ces financements ont permis à certains fonds d'investissement, souvent installés dans des juridictions offshore peu régulées, de conduire à la ruine à la fois les sociétés cotées qu'ils étaient censés financer et les petits porteurs ayant investi leurs économies dans ces placements.

L'AMF : des alertes sans réponse

L'AMF a multiplié les alertes : en [juillet 2020](#), en [novembre 2021](#), puis avec une [étude publiée en octobre 2022 portant sur 69 sociétés](#). Le constat est sans ambiguïté : 83 % de ces sociétés avaient vu leur cours s'effondrer, avec une baisse moyenne de 72 %, allant jusqu'à 90 % pour 20 d'entre elles. L'autorité prudentielle assurait clairement ne pas disposer des outils pour réguler cette activité. Elle criait dans le désert : durant près de dix ans, aucune réponse législative n'est intervenue pour y pallier.

Des victimes françaises bien réelles

À compter de 2023, les procédures judiciaires commencent. Plusieurs dizaines de petits porteurs ayant tout perdu assignent et démontrent un mécanisme toxique ne résultant pas simplement d'un risque inhérent à toute activité spéculative. Les entreprises françaises touchées sont identifiées :

- **Navya**, pionnière des véhicules autonomes, a vu son cours passer de 4 euros à 3 centimes en moins d'un an après la signature d'un contrat d'OCABSA de 36 millions d'euros avec le fonds Negma, domicilié à Dubaï, avant d'être acculée au redressement judiciaire en 2023.

- **Auplata Mining Group**, premier producteur d'or français coté, a vu la valeur de son action divisée par plus de 100, tandis que le cours de l'or augmentait de façon exponentielle.
- **Europlasma**, acteur de la souveraineté nationale via sa filiale de fabrication d'obus, a subi une dilution totale.

Des sanctions dérisoires

Côté investisseurs, toujours les mêmes fonds vautours, à commencer par Alpha Blue Ocean (ABO), fondé en 2017 et domicilié aux Seychelles. Après une enquête ouverte en octobre 2018, le 11 décembre 2024, la Commission des sanctions de l'AMF a condamné ABO, sa filiale EHGO Manco et son dirigeant Pierre Vannineuse à une amende globale de 3,5 millions d'euros pour manipulation de cours dans l'affaire Auplata.

Une première, certes, mais à relativiser :

- Il aura fallu 6 ans pour sanctionner (sachant que tous les fonds sauf un ont relevé appel).
- L'amende de 2 millions d'euros pour ABO reste dérisoire : le fonds revendique avoir déployé plus de 2 milliards de dollars de financement, soit une sanction représentant 0,1 % de ce montant.

Le résultat n'est donc pas dissuasif, sans préjudice du fait que les mécanismes sont toujours à l'œuvre à l'heure de ces lignes.

La justice en première ligne

À ce jour, seuls les juges se sont saisis de la question. La Cour de cassation a ainsi reconnu dans un arrêt de principe du 9 juillet 2025 (*Cass. com., 9 juillet 2025, n° 23-15.492*) que la qualification juridique doit dépendre de la réalité économique de l'opération, et non du seul habillage contractuel choisi par les parties. C'est ce principe que la proposition de loi portée par l'UDR vise à consacrer dans la loi.

Une proposition de loi nécessaire mais insuffisante

Le texte constitue une première réponse s'il est voté le 25 juin 2026. Il prévoit de soumettre à un agrément préalable de prestataire de services d'investissement les acteurs qui souscrivent habituellement des instruments de type OCABSA. Toutefois, sans contrôle effectif, sans sanctions dissuasives et sans mécanisme de blocage des cessions immédiates, le texte ne suffira pas.

S'inspirer du modèle américain

La mesure la plus efficace pour briser le modèle prédateur serait l'instauration, sur le modèle américain de la SEC, de deux mécanismes :

- **L'obligation d'enregistrement** (*registration statement*) : avant de pouvoir revendre les actions obtenues par conversion, le fonds doit déposer auprès de la SEC un dossier d'enregistrement décrivant l'opération, les risques et les conditions de la revente. Le fonds ne peut donc pas revendre le jour même de la conversion, ce qui brise mécaniquement le modèle.

- **La Rule 144** : imposant de détenir les actions obtenues par conversion pendant une période minimale entre 6 mois et 1 an avant de pouvoir les revendre. C'est précisément ce mécanisme qui a fait chuter de 95 % les volumes de ces instruments financiers au début des années 2000.

Ces fonds étant particulièrement mobiles et pouvant contourner un encadrement national en obtenant un agrément dans un autre État membre avant d'opérer en France grâce au *Passeport européen*, la régulation devra également être portée à l'échelle de l'Union européenne.

Cette régulation étant transpartisane, il est urgent d'agir.

Pierre Farge

Avocat à la Cour

Ce blog est personnel, la rédaction n'est pas à l'origine de ses contenus.