

La régulation des plateformes de financement participatif (*crowdfunding*) en France

Par Olivier FLICHE

Directeur des pratiques commerciales de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

Claire CASTANET

Directrice des relations avec les épargnants à l'Autorité des marchés financiers

Christine SAIDANI

Responsable de la veille de marché à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution

et Anne DELANNOY

Responsable de l'unité veille opérationnelle et produits atypiques à l'Autorité des marchés financiers

Afin de favoriser le développement du financement participatif dans un environnement sécurisant pour les différents acteurs, notamment pour les contributeurs (prêteurs ou investisseurs), les pouvoirs publics ont créé un nouveau cadre réglementaire qui a aujourd'hui un peu plus d'un an d'existence. Le présent article revient sur l'origine de cette réglementation qui a créé les statuts d'intermédiaire en financement participatif et de conseiller en investissements participatifs. Dans cet article, nous expliquerons également les aménagements réglementaires qui ont dû être effectués pour pouvoir insérer ces nouveaux acteurs dans un secteur financier très régulé. Ce cadre réglementaire doit être envisagé comme une première étape, l'arrivée de nouveaux acteurs faisant constamment évoluer les modèles économiques du *crowdfunding* et l'Europe ayant vocation à proposer un jour un cadre réglementaire unifié.

La genèse d'une réglementation française du financement participatif

L'apparition soudaine et rapide de nombreuses plateformes de *crowdfunding* en France a conduit les autorités de supervision - l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) - à s'interroger sur la nature juridique des activités exercées par ces nouveaux opérateurs. Cette analyse a montré que le cadre réglementaire existant était inadapté, voire qu'il constituait un frein à l'essor de ce nouveau mode de financement *via* Internet. En effet, selon le mode de financement proposé par les différentes plateformes, les autorités de supervision pouvaient leur reprocher, notamment, une fourniture, sans disposer d'agrément, de services d'investissement ou de services de paiement, une offre au public de titres financiers irrégulière ou encore une atteinte au monopole bancaire institué par la loi.

À la demande du ministère de l'Économie et des Finances, l'AMF et l'ACPR ont été invitées à proposer des évolutions du cadre législatif afin d'encourager le développement du

financement participatif dans un cadre juridique sécurisé et qui garantisse la protection des investisseurs. Cette réflexion a contribué à définir un nouveau cadre réglementaire instauré par l'ordonnance n°2014-559 du 30 mai 2014 et par son décret d'application n°2014-1053 du 16 septembre 2014.

Les nouvelles dispositions ainsi créées visent à réduire les contraintes propres à chaque type de financement participatif, qu'il s'agisse de dons (avec ou sans contrepartie), de prêts ou de souscription de titres. Elles s'insèrent dans les corps de règles existants, dont les particularismes subsistent. Ainsi, une plateforme de *crowdfunding* sera ou non tenue d'adopter un statut réglementé, et elle relèvera, selon son champ d'activité, du contrôle de l'ACPR ou de celui de l'AMF.

Les réflexions ont conduit à considérer que l'activité des plateformes de dons n'entraîne pas dans le champ d'une supervision bancaire ou financière. Toutefois, si ces plateformes le souhaitent, elles peuvent opter pour le même statut que les plateformes qui intermédièrent des offres de prêt. En outre, si elles reçoivent des fonds, elles bénéficient à l'instar des plateformes de prêts des nouvelles

dispositions concernant le régime prudentiel allégé régissant les établissements de paiement. Dans cet article, nous n'aborderons donc pas spécifiquement le cas de ces plateformes de dons.

Deux nouveaux cadres réglementaires et un label

Les nouvelles règles (entrées en vigueur le 1^{er} octobre 2014) créent deux nouveaux types d'acteurs financiers :

- le conseiller en investissements participatifs (CIP) pour les plateformes de *crowdequity* (financement participatif sous forme de titres financiers) ;
- l'intermédiaire en financement participatif (IFP) pour les plateformes de *crowdlending* (financement participatif sous la forme de prêts).

Les missions des CIP et des IFP étant dédiées au *crowdfunding*, leurs activités ont été circonscrites par le législateur.

En outre, pour que le consommateur puisse identifier facilement les plateformes soumises à la nouvelle réglementation, un label (dont ne peuvent se prévaloir les plateformes ne relevant pas d'un statut réglementé) a été créé par le ministère chargé des Finances. Le contrôle du bon usage de ce label est effectué par la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) dans le cadre général du contrôle des pratiques commerciales trompeuses.

Si les nouvelles dispositions encadrant le *crowdfunding* en France poursuivent un objectif identique (promouvoir le financement participatif en France), elles ont dû prendre en compte les corps de règles distincts dans lesquels elles venaient s'insérer. C'est ce qui explique les différences marquées de conception entre les deux cadres réglementaires créés : celui applicable au *crowdlending* et celui applicable au *crowdequity*.

Le financement participatif par voie de prêts (*crowdlending*)

S'agissant du financement participatif par voie de prêts (qui relève désormais de la supervision de l'ACPR), son développement se heurtait en premier lieu au monopole du crédit, qui est un dispositif national.

L'octroi de prêts à titre onéreux est en effet réservé aux établissements de crédit et aux sociétés de financement dès lors qu'il est pratiqué à titre « habituel » (la jurisprudence retient le caractère habituel du prêt s'il y a au moins deux actes distincts et plus d'un bénéficiaire). Afin que le public puisse participer éventuellement au financement de plusieurs projets, il convenait donc d'introduire une dérogation à ce monopole sans faire pour autant entrer de nouveaux acteurs non agréés dans le métier du financement bancaire.

Ainsi, seules les personnes physiques agissant à des fins non professionnelles ou non commerciales ont été autorisées à consentir des prêts à titre onéreux, sous réserve d'intervenir *via* une plateforme disposant d'un statut d'IFP

(statut créé par les nouvelles dispositions) et de financer un projet dans la limite d'un plafond de 1 000 euros. Ce plafond est conçu à la fois pour conserver au financement participatif sa caractéristique de financement « par la foule » (des petits montants apportés par un grand nombre de personnes) et pour limiter le risque porté par chaque prêteur individuel (risque de non remboursement consécutivement à la défaillance du porteur de projet). Le montant maximum du financement accordé à un même projet a également été fixé à un million d'euros.

Par ailleurs, se posait la question du cadre protecteur applicable à l'emprunteur, dans le cas où celui-ci est un particulier, à l'instar de ce qui existe pour les crédits à la consommation, par exemple. Aussi le financement participatif sous forme de prêt, du moins à titre onéreux, a-t-il été limité au financement de projets professionnels ou de formations.

Les risques pour le prêteur et l'emprunteur sont donc, on le voit, relativement limités par le cadre ainsi défini. Les règles de protection proprement dites, bien qu'inspirées des règles existantes pour le crédit ou l'épargne, sont en conséquence plus légères que ces dernières. Elles peuvent être résumées ainsi.

En premier lieu, les dirigeants des IFP sont soumis à des conditions d'honorabilité et de compétence professionnelle vérifiées par l'Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS) lorsqu'ils demandent leur immatriculation auprès de cet organisme.

Ensuite, les IFP doivent respecter certaines règles de bonne conduite ⁽¹⁾ : ils sont notamment tenus de publier sur leur site des informations sur les conditions de sélection tant des projets que des porteurs de projet, sur les caractéristiques des prêts (taux d'intérêt applicable, montant total du crédit, durée du prêt, conditions de remboursement). Pour leur permettre de vérifier la solidité financière des entreprises qui sollicitent un financement par voie de prêts, les IFP ont la possibilité, à l'instar des établissements de crédit, de consulter le fichier des entreprises (FIBEN).

Enfin, obligation est faite à l'IFP d'alerter, d'une part, les prêteurs sur les risques liés au financement participatif et, d'autre part, les emprunteurs sur les risques liés à un endettement excessif.

Les plateformes IFP doivent également mettre à la disposition du prêteur un outil lui permettant d'évaluer ses capacités de financement en fonction du montant déclaré de ses ressources, de ses charges annuelles et de son épargne disponible. Il s'agit là d'un outil de simple autoévaluation : les IFP ne sont pas tenus d'en analyser les résultats, à la différence des plateformes relevant du statut de CIP (conseiller en investissement participatif), qui, elles, doivent effectuer un véritable « test d'adéquation » (voir *infra*).

(1) Articles R. 548-4 et suivants du Code monétaire et financier.

Les IFP, en tant que tels, ne sont soumis à aucune obligation en matière de fonds propres.

Le financement participatif par voie de souscription de titres financiers (crowdequity)

Lorsqu'une plateforme propose des offres de financement par voie de souscription de titres financiers, elle entre dans le champ des dispositions de la directive européenne relative aux services d'investissement ⁽²⁾, la nature du service fourni conditionnant les règles qui lui sont applicables. Les autorités de supervision (l'AMF et l'ACPR) ont choisi de qualifier l'activité de ces plateformes de fourniture de conseils en investissement, qui, parmi l'ensemble des services d'investissement, offre le plus haut niveau de protection pour le consommateur. C'est donc autour du conseil que s'est bâti le cadre juridique applicable au *crowdequity*.

Les plateformes de *crowdequity* accompagnent les TPE et PME dans leur recherche de ressources à long terme, principalement des financements en fonds propres ou en quasi-fonds propres. L'activité de ces plateformes, qui entre dans le champ du conseil en investissement, peut être exercée sous le statut de conseiller en investissements participatifs (CIP) ou sous celui de prestataire de services d'investissement (PSI).

Le statut de CIP est proche de celui du conseiller en investissement financier (CIF). Il comporte des obligations en matière de règles de bonne conduite ⁽³⁾, ainsi que des conditions d'accès et d'exercice, notamment en termes de compétence professionnelle, d'honorabilité des dirigeants et d'adhésion à une association professionnelle dédiée au *crowdfunding* ⁽⁴⁾.

Le CIP, personne morale, ne peut pas exercer son activité en dehors du territoire national. Par ailleurs, il n'est à ce jour autorisé qu'à proposer des offres portant sur des actions ordinaires ou sur des obligations à taux fixe. Ce statut est plus particulièrement adapté lors du démarrage de l'activité, car il présente l'avantage de ne pas exiger de fonds propres minimaux.

Les plateformes qui souhaitent proposer toutes les catégories de titres financiers ou développer leur activité en Europe devront opter pour le statut de PSI fournissant a minima un service de conseil en investissement. Agréées par l'ACPR, ces plateformes doivent se doter d'un capital minimum de 50 000 euros, si elles ne reçoivent aucun fonds du public, et de 125 000 euros dans le cas contraire. Elles sont également tenues au respect des règles prudentielles.

En raison du mode de commercialisation à distance, la nouvelle réglementation impose un système d'accès progressif au site Internet de ces plateformes : cela permet aux investisseurs, avant même de s'enquérir du détail des offres, de connaître et d'accepter les risques encourus (perte de tout ou partie du capital investi et illiquidité des titres offerts). En outre, ces plateformes doivent proposer plusieurs projets qu'elles auront préalablement sélection-

nés sur la base de critères préalablement définis et selon une procédure transparente mise en ligne sur leur site Internet. Enfin, avant de souscrire, les investisseurs devront passer un test d'adéquation permettant à la plateforme de s'assurer que l'investissement est adapté à la situation financière du souscripteur, à son expérience, à ses connaissances ainsi qu'à ses objectifs. Le respect de ces conditions permet aux autorités de supervision (AMF et ACPR) de considérer que la plateforme, qu'elle soit de statut CIP ou de statut PSI, fournit un service de conseil en investissement ⁽⁵⁾.

Afin de faciliter le *crowdequity*, il a fallu également adapter le régime de l'offre au public de titres financiers et créer une nouvelle exemption à l'obligation de publier un prospectus visé par l'AMF (dispositif lourd et coûteux) pour les offres inférieures à un million d'euros réalisées par l'intermédiaire du site Internet d'accès progressif du CIP ou du PSI. Cette exemption s'applique également (sous certaines conditions) aux offres portant sur des actions de sociétés par actions simplifiées (SAS).

En contrepartie de la création de cette nouvelle exemption, l'investisseur doit bénéficier d'une information minimale portant notamment sur l'activité de l'émetteur, sur son projet, les droits attachés aux titres offerts, les conditions de sortie de l'investissement, ainsi que sur les frais supportés par l'investisseur ⁽⁶⁾.

Les nouvelles formes du crowdfunding en France

Fin novembre 2015, un peu plus d'un an après la publication des textes, 29 plateformes de *crowdfunding* étaient immatriculées auprès de l'ORIAS en tant que CIP, et 54 en tant qu'IFP (3 cumulant les deux statuts), le statut de PSI ayant été obtenu par une seule plateforme.

Toutefois, il semble que le cadre réglementaire ne couvre pas l'ensemble des nouvelles formes de *crowdfunding* qui se développent aujourd'hui.

L'une des tendances qui s'est dessinée au cours de l'année 2015 est l'émergence de plateformes de *crowdequity* spécialisées dans le secteur de l'immobilier. Parmi celles-ci, seules cinq disposaient du statut de CIP. Une dizaine d'autres plateformes opèrent en dehors du cadre réglementaire protecteur applicable au financement participatif et ne peuvent donc se prévaloir du label. L'AMF a appelé les souscripteurs à faire preuve de vigilance à l'égard de ces offres qui, en raison des montages retenus et des ins-

(2) Directive « MIF ».

(3) Articles 325-35 et suivants du Règlement général.

(4) Dans l'attente de l'obtention de l'agrément par de telles associations, l'AMF procède à l'examen des dossiers des candidats CIP en vue de leur immatriculation auprès de l'ORIAS.

(5) Position commune AMF/ACPR sur le placement non garanti pour les plateformes de crowdfunding : Position AMF - DOC 2014-10 et Position ACPR - 2014-P-08.

(6) Le modèle de document d'information réglementaire synthétique à communiquer aux investisseurs figure dans l'instruction AMF n°2014-12.

truments financiers utilisés par les plateformes, peuvent s'avérer très risquées. En effet, l'investisseur peut être amené à souscrire des parts de sociétés en nom collectif (SNC) ou de sociétés civiles immobilières (SCI), ce qui le rend indéfiniment responsable des dettes de l'entreprise au-delà du seul capital investi.

S'agissant du *crowdfunding*, le cadre réglementaire actuel limite les prêts au financement de projets déterminés (ce qui exclut, par exemple, le financement d'un besoin de trésorerie), et il interdit aux personnes morales d'être prêteuses à titre onéreux.

Aussi, à côté des plateformes ayant le statut d'IFP, de nouveaux acteurs permettant à des petites et moyennes entreprises de se financer au moyen de bons de caisse ont-ils fait leur apparition. Cet instrument financier (dont le cadre juridique a été fixé en 1937) est destiné aux commerçants : il est émis en contrepartie du prêt consenti par une personne physique ou une personne morale au commerçant, ce dernier s'engageant à rembourser les fonds prêtés en une ou plusieurs fois et à verser une ré-

munération d'un taux librement fixé. Ce mode de financement, qui s'est développé en marge des règles issues de l'ordonnance du 30 mai 2014, permet de s'affranchir des contraintes pesant sur les prêts proposés par les IFP, s'agissant notamment de la qualité du prêteur et de la limitation à 1 000 euros par personne et par projet. Pour promouvoir le financement des entreprises en dehors des circuits bancaires traditionnels, la loi n°2015-990 du 6 août 2015 (dite loi Macron) habilite le gouvernement à encadrer le financement participatif par voie de bons de caisse ⁽⁷⁾.

Dans l'attente d'une harmonisation au niveau européen, les ajustements législatifs à venir devraient contribuer à faciliter le financement de l'économie française dans un cadre encore plus adapté aux demandes des acteurs, tout en demeurant protecteur des intérêts des consommateurs.

(7) Une ordonnance devra être publiée dans les neuf mois à compter de la promulgation de la loi Macron.