

Le *crowdlending* immobilier : l'exemple du marché suisse

Par Dominique GOY

Administrateur de SwissLending SA (Genève)

et Damien CONUS

Avocat associé du Cabinet CPV Partners (Genève)

En Suisse, l'environnement économique reste très favorable au développement de projets immobiliers. Certains promoteurs immobiliers voient dans l'utilisation des mécanismes du *crowdlending* une opportunité d'améliorer leur capacité de financement de nouveaux projets.

Bien que le cadre législatif et réglementaire dans lequel s'inscrivent les opérations de *crowdlending* soit encore peu étoffé et soit flexible (ce qui est favorable à ce type d'opération), cette souplesse génère aussi un certain nombre d'incertitudes. En attendant un éventuel traitement spécifique de la question de la fourniture de services financiers *via* Internet, dans le cadre de la révision du droit suisse des marchés financiers, l'autorité de surveillance des marchés financiers (la FINMA : *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht*) établit progressivement une pratique qui a tendance à se durcir avec l'éclosion grandissante de nouvelles plateformes de *crowdlending*.

Introduction

Cet article a pour objet de présenter l'apparition sur le marché suisse d'un nouveau secteur d'investissement dans le développement du financement participatif (*crowdfunding*), celui de la conception et de la réalisation de projets immobiliers.

L'idée en est simple : l'opération consiste à récolter des fonds auprès d'investisseurs particuliers, puis à transmettre la somme réunie à un promoteur qui va réaliser une promotion immobilière. L'opération met donc en présence deux groupes :

- d'un côté, *les promoteurs* auxquels le financement participatif ouvre de nouvelles perspectives de réunir de manière rapide les fonds propres nécessaires à l'obtention d'un financement de leurs opérations. Ces promoteurs sont souvent des acteurs de taille moyenne avec un champ d'action régional ;
- et, de l'autre, *les investisseurs*, qui généralement plébiscitent l'investissement « dans la pierre ».

D'une part, le financement participatif rend certains projets accessibles à des investisseurs qui, sans la force du collectif, n'y auraient pas accès. D'autre part, la conjoncture est favorable : les rémunérations sont élevées en comparaison des faibles taux de rendement du marché obligataire actuel et du peu d'alternatives en matière de placement.

Le financement d'un projet immobilier

Généralités

De manière générale, tout projet immobilier d'une certaine envergure nécessite la participation d'un promoteur immobilier.

L'un des défis majeurs à relever par le promoteur immobilier est celui d'assurer le financement de l'opération. En théorie, les sources de financement sont multiples : prêts bancaires, fonds propres (du promoteur ou d'éventuels associés) et/ou participation des acquéreurs finaux par le biais de paiements anticipés du prix d'acquisition (parfois au fur et à mesure de l'édification de l'ouvrage).

En pratique, la capacité à financer de telles opérations dépend d'un certain nombre de conditions : santé de la conjoncture du marché immobilier, qualité des intervenants et du projet envisagé, adéquation du projet au marché, obtention par le promoteur d'un taux suffisant de pré-réservation des logements ou des parts de copropriété de l'ouvrage, et taux suffisant de fonds propres du promoteur investis dans le projet.

L'exigence d'autofinancement

Dans un projet immobilier classique, la banque finance environ 40 % du projet. Une part identique provient de l'auto-portage, c'est-à-dire d'une pré-commercialisation, par la vente ou le rendement locatif, de tout ou partie du

projet immobilier, ce qui permet de générer, à terme, suffisamment de rentrées financières pour couvrir les besoins globaux de financement du projet. Le solde restant (environ 20 %) correspond au pourcentage exigé pour les fonds propres du promoteur immobilier.

Dans ce schéma, les clés de la structuration (et de l'obtention) d'un financement immobilier sont : d'une part, la capacité du promoteur de sécuriser le versement d'acomptes réguliers par les acquéreurs finaux du projet et, d'autre part, l'apport par celui-ci de suffisamment de fonds propres.

C'est précisément à cette seconde contrainte que s'attaque le *crowdfunding* immobilier. Par une campagne de levée de fonds, le promoteur va tenter de mobiliser une multitude d'investissements opérés par des particuliers de sorte à gonfler les fonds propres qu'il pourra apporter.

Le crowdfunding

Généralités

Le type de financement participatif principalement utilisé dans ce secteur est celui du prêt participatif (*crowdfunding*).

Le *crowdfunding* consiste en un financement de projets de personnes morales ou physiques sous la forme de prêts, en principe avec des intérêts ajustés au risque. Le système est construit sur un besoin, celui d'emprunteurs désireux d'obtenir les meilleurs taux en se passant autant que faire se peut des banques⁽¹⁾, et sur un désir, celui d'épargnants qui souhaitent générer des rendements en plaçant leur argent dans l'économie réelle : ceux-ci prêtent aux premiers et perçoivent en contrepartie des intérêts.

À l'image de l'économie participative suisse de manière générale, le *crowdfunding* est encore en Suisse un vecteur de mobilisation financière relativement faible⁽²⁾ : le volume total généré par le financement participatif sous forme de prêts se montait en 2014 à 3,5 millions de francs suisses (CHF) (soit environ 3,218 millions d'euros) pour environ 215 campagnes de levée de fonds.

Analysés par campagne ou par prêt, les chiffres sont peu spectaculaires :

- la moyenne des prêts individuels est de 1 100 CHF (~ 1 010 €), pour des levées de 16 200 CHF (~ 14 880 €) en moyenne ;
- ces prêts sont assortis d'un taux d'intérêt de 8,9 % (en moyenne)⁽³⁾.

En revanche, le *crowdfunding* est la forme de financement participatif qui connaît actuellement le plus fort taux de croissance en Suisse⁽⁴⁾.

Les diverses relations contractuelles

Une campagne de *crowdfunding* immobilier mobilise trois groupes d'acteurs et crée ainsi potentiellement trois types de relations contractuelles⁽⁵⁾. La nature juridique de ces relations est controversée, car elle peut varier selon les situations et les services proposés. La plupart de ces re-

lations s'inscrivent dans un contrat-cadre plus général conclu entre la plateforme Internet et ses utilisateurs⁽⁶⁾. On peut toutefois souligner ce qui suit :

- a) la relation entre le promoteur immobilier et la plateforme de *crowdfunding* est généralement considérée comme un contrat de courtage, au sens du Code des obligations suisse (CO)⁽⁷⁾. La relation débute lorsque le promoteur de projet s'enregistre sur la plateforme de *crowdfunding* et souscrit aux conditions générales de cette dernière ;
- b) la relation entre le promoteur immobilier et le bailleur de fonds relève du contrat de prêt⁽⁸⁾. Les parties définissent pour chaque projet les termes et les conditions, notamment quant aux paiements des intérêts, aux modalités de remboursement, voire à la destination des montants prêtés ;
- c) enfin, la relation entre le bailleur de fonds et la plateforme de *crowdfunding*, pour autant qu'elle existe⁽⁹⁾, est d'une nature juridique controversée. Certains auteurs y voient en effet un second contrat de courtage, auquel il convient d'appliquer les réserves d'usage liées à l'existence éventuelle d'un conflit d'intérêts.

Le cadre légal et réglementaire

Contrairement à d'autres pays, la Suisse n'a pas adopté de législation spécifique au financement participatif fixant de limite aux montants qui peuvent être investis (ni par prêteur ni par projet) ou qui peuvent être levés (par em-

(1) Il est à noter qu'à l'image de la Banque cantonale du demi-canton de Bâle-Campagne, le secteur bancaire lui-même semble avoir compris la nécessité d'investir dans ce nouveau mode de financement : <https://miteinander-erfolgreich.ch/> (visité le 28 janvier 2016). Consulter également : <http://www.letemps.ch/economie/2015/08/09/financement-participatif-cible-pme> (visité le 28 janvier 2016).

(2) "Crowdfunding Monitoring Switzerland 2015", rapport du professeur Dr. Andreas Dietrich et de M. Simon Amrein, pour l'Institut des services financiers de Zoug (Haute École de Lucerne).

(3) Voir Dietrich/Amrein, p. 14.

(4) 95 % entre 2013 et 2014 (voir Dietrich/Amrein, p. 11).

(5) Voir Peter V. Kunz, "Crowdfunding", in Jusletter, 25 août 2014, notes marginales pp. 22 sq ; Schellenberg Wittmer, Newsletter, avril 2015, p. 3.

(6) Voir Andreas Schneuwly, "Crowdfunding aus rechtlicher Sicht", PJA 2014, pp. 1611 sq.

(7) Voir l'article 412 ss CO. Eg. Kunz, note marginale 24 ; Schneuwly, p. 1612, en faveur d'un contrat d'agence, qui y voit une relation de durée ; Dirk Spacek, "Online-Crowdfunding", in sic ! - Revue du droit de la propriété intellectuelle, 2013, p. 280 sq. Les règles du mandat sont parfois applicables à certains services annexes que peuvent parfois proposer les plateformes (voir CO, p. 394 sq).

(8) Voir CO, p. 312 sq. Voir également le message du Conseil fédéral (p. 41) et Schneuwly (p. 1613 sq). Spacek y voit un contrat de financement de nature singulière (sui generis) (Spacek, p. 281). En revanche, l'ensemble des contrats conclus entre le promoteur et les prêteurs ne relèvent pas en principe des règles sur les emprunts par obligations (voir Schneuwly (p. 1614), ainsi que Jana Essebier et Rolf Auf der Maur, "Fidleg als Chance für die Schweiz als Crowdfunding-Standort", in Jusletter (notes marginales, pp. 14 sq), 28 septembre 2015. Toutefois, voir Kunz, note marginale 27, Schellenberg Wittmer, Newsletter, avril 2015, pt. 5.1.

(9) En ce sens, Schneuwly (p. 1613) rattache les services rendus par la plateforme soit au contrat-cadre d'exploitation générale de la plateforme, soit à la relation contractuelle liant celle-ci au promoteur immobilier.

prunteur). Toutefois, selon le modèle commercial de financement participatif et la qualité des parties, il faut tenir compte de certaines dispositions du droit privé, du droit fiscal et/ou du droit des marchés financiers.

Le droit privé

Dans le *crowdfunding*, les prêteurs peuvent en général influencer sur le montant, mais aussi sur le taux d'intérêt et le but du prêt qu'ils octroient. Cette marge de manœuvre a pour corolaire l'application d'un certain nombre de principes :

- a) en matière de *taux d'intérêt*, au niveau fédéral, la Suisse ne connaît pas de manière générale de dispositions légales fixant un taux d'intérêt maximal⁽¹⁰⁾ : sous certaines conditions, les parties pourraient conclure ce que la loi définit comme un contrat de crédit à la consommation, qui fait l'objet d'une législation protectrice spécifique, notamment en matière de fixation des taux d'intérêt⁽¹¹⁾ ;
- b) en ce qui concerne le *but*, si les parties contractantes conviennent du but auquel les fonds prêtés doivent être affectés (ce qui est souvent le cas lors d'une levée de fonds par financement participatif), une utilisation contraire ou détournée de ces fonds peut entraîner des conséquences civiles⁽¹²⁾ et pénales⁽¹³⁾.

Le droit fiscal

La fixation de certaines conditions du prêt impose de tenir compte de certains principes fiscaux, notamment si l'un des prêteurs se trouve être déjà actionnaire de l'emprunteur constitué sous la forme d'une personne morale.

En principe, une société de capitaux peut conclure des contrats (notamment de prêt) avec ses actionnaires comme avec des tiers. Toutefois, ces prêts doivent répondre aux conditions (de rémunération, de remboursement, de résiliation et de garantie) usuelles entre tiers n'ayant entre eux aucun lien de dépendance ("*at arm's length*"). Si ces conditions sont réunies, il s'agit de prêts n'ayant aucune conséquence fiscale particulière.

En revanche, si certains termes n'auraient été consentis par l'emprunteur qu'en raison d'un lien de sujétion particulier existant entre le prêteur et lui-même, l'administration fiscale pourrait considérer que la société emprunteur dissimulerait sous couvert de prêt une distribution de prestations appréciables en argent au profit d'un/de ses actionnaire(s) prêteur(s)⁽¹⁴⁾ et qu'elle violerait ce faisant l'interdiction de restituer le capital social à ses actionnaires⁽¹⁵⁾.

Par ailleurs, si l'emprunteur est financé par un ratio trop élevé de fonds étrangers (par rapport à ses fonds propres), la part de fonds étrangers en excès sera requalifiée en capital propre dissimulé et intégrée dans la part de capital imposable. Les intérêts versés sur ce capital seront alors soumis à l'impôt anticipé en tant que distribution dissimulée de bénéfice⁽¹⁶⁾.

Le droit des marchés financiers

Le *crowdfunding* repose sur la recherche et l'obtention d'un financement par des capitaux de tiers. Lorsqu'ils deviennent prêteurs, ces tiers assument les mêmes risques

qu'un investisseur. Aussi tant l'emprunteur que la plateforme qui lui sert d'intermédiaire doivent-ils vérifier si leurs activités ne sont pas soumises aux dispositions de la législation sur les marchés financiers en vigueur, notamment s'ils ne sont pas dans l'obligation d'avoir à requérir une autorisation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (la FINMA). Il s'agit de :

- a) *la loi fédérale sur les banques*⁽¹⁷⁾ : toute entreprise active principalement dans le secteur financier et qui, en particulier, (a) accepte des dépôts du public à titre professionnel ou font appel au public pour les obtenir ou (b) propose, par son intermédiaire, de financer des personnes physiques ou morales par des dépôts du public doit avoir obtenu l'autorisation d'exercer une activité bancaire.

Pour l'exploitant d'une plateforme de *crowdfunding*, la question d'un éventuel assujettissement à cette loi ne se pose que s'il intervient comme intermédiaire dans les flux d'investissement. En d'autres termes, la plateforme doit éviter de collecter et d'investir des fonds en son nom⁽¹⁸⁾, de les conserver en dépôt sur des comptes bancaires ouverts au nom des investisseurs qu'elle gèrerait ou d'accepter des versements (en remboursement ou en paiement d'intérêts) de la part de l'emprunteur en faveur des prêteurs.

- b) *la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières* : l'activité de négociant (en valeurs

(10) Le Tribunal fédéral a même considéré que, selon les circonstances, une telle fixation pourrait se révéler anticonstitutionnelle (voir ATF 119 Ia 189 consid. 6d).

(11) Loi fédérale sur le crédit à la consommation du 23 mars 2001 ("LCC"; RS 221.214.1). L'article 14 LCC attribue au Conseil fédéral la compétence de fixer un taux d'intérêt annuel maximal, celui-ci est à ce jour de 15 %. Sur cette question, voir J. Essebier & R. Auf der Maur, notes marginales p. 22 sq ; Schneuwly, p. 1616 sq.

(12) Notamment fonder un juste motif de résiliation anticipée ou une responsabilité contractuelle pour mauvaise exécution (voir Schneuwly, p. 1616 et réf. citées).

(13) En particulier, l'abus de confiance (art. 138 du Code pénal suisse ("CP"), l'escroquerie (CP 148) ou la gestion déloyale (CP 158). Voir également ATF 129 IV 257 consid. 2 ; 124 IV 9 consid. 1a ; 120 IV 117, consid. 2f. Voir également Kunz, note marginale 45.

(14) Tel est le cas en cas de fixation d'un taux d'intérêt trop élevé (voir la lettre-circulaire de l'Administration fédérale des Contributions intitulée « Taux d'intérêt [année] admis fiscalement sur les avances ou les prêts en francs suisses ») ou en cas de conclusion de prêt fictif.

(15) CO 680, al. 2, voir également ATF 140 III 533.

(16) Voir la circulaire n°6 de l'Administration fédérale des Contributions.

(17) Voir la loi fédérale sur les banques du 8 novembre 1934 ("LB"; RS 952.0).

(18) Pour la FINMA, une plateforme ne peut collecter ces fonds que dans le but de les transmettre « à court terme » (sic) à l'emprunteur. Si ces fonds restent en revanche un certain temps sur les comptes de la plateforme, que cela soit dans le but de conserver les fonds jusqu'à l'échéance prévue pour la levée de fonds ou - pour partie - afin de garantir des engagements de l'emprunteur, l'activité sera en principe soumise à l'obtention préalable d'une autorisation bancaire (voir FINMA, Fiche d'information « Crowdfunding » du 1^{er} décembre 2014. Voir également ATF 136 II 43 consid. 4.3.1 ; ATF 135 II 356, consid. 3.2 et J. Essebier et R. Auf der Maur (notes marginales, 11 sq) qui évoquent une période ne dépassant pas 3 jours (note 35) ; Kunz, notes marginales 30 sq ; Schneuwly (p. 1610 sq et 1622) ; Spacek (290).

Photo © FINMA Media images



Le siège de la FINMA à Zurich, Suisse.

« Tant l'emprunteur que la plateforme qui lui sert d'intermédiaire doivent vérifier si leurs activités ne sont pas soumises aux dispositions de la législation sur les marchés financiers en vigueur, notamment s'ils ne sont pas dans l'obligation d'avoir à requérir une autorisation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (la FINMA). »

mobilières) est soumise à l'autorisation préalable de la FINMA ⁽¹⁹⁾. La législation boursière n'est concernée que si les opérations de financement se font au travers de valeurs mobilières, à savoir, dans le cas du *crowdfunding*, des obligations d'emprunt. Une plateforme qui souscrirait pour son propre compte ou pour le compte de tiers à de telles obligations d'emprunt pourrait être considérée comme exerçant une activité de négociant et être soumise à autorisation.

• c) la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux : sont considérés comme des placements collectifs de capitaux les apports constitués par des investisseurs dans le but d'être administrés en commun pour le compte de ces derniers ⁽²⁰⁾.

L'exploitant d'une plateforme de *crowdfunding* tomberait sous la définition des placements collectifs si les fonds résultant de l'apport des prêteurs et transitant par ladite plateforme étaient administrés de manière collective par la plateforme (un tiers) et si la relation entre chaque prêteur et l'emprunteur n'était pas individualisée ⁽²¹⁾.

• d) la loi fédérale sur la lutte contre le blanchiment d'argent : de par cette loi, tout intermédiaire financier est tenu à un certain nombre d'obligations de diligence ⁽²²⁾. Pour la FINMA, il suffit que les fonds transitent par les comptes d'une plateforme de *crowdfunding* pour qu'en règle générale, celle-ci soit considérée comme un intermédiaire financier ⁽²³⁾.

• e) et, enfin, la loi fédérale sur le crédit à la consommation : toute personne physique ou morale qui, par métier, consent un crédit à la consommation ou sert d'intermé-

diaire à la conclusion d'un contrat de crédit à la consommation doit y avoir été autorisée.

Dans le domaine du *crowdfunding* immobilier, la question est souvent résolue par le fait que le « consommateur » au sens de la LCC (le promoteur immobilier) n'est en principe pas une personne physique, ce qui exclut l'application de la loi. Mais si ce motif d'exclusion n'existe pas, le risque que certains prêts octroyés par le biais d'une plateforme de *crowdfunding* tombent sous la définition légale n'est pas nul ⁽²⁴⁾.

(19) Voir les articles 2 let. d et 10 al. 1 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995 ("LBVM"; RS 954.1).

(20) Voir l'article 7 al. 1 de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 ("LPCC"; RS 951.31).

(21) Voir Schellenberg Wittmer, Newsletter, avril 2015, pt. 4.4 ; Schneuwly, 1622 ss ; Vischer, Crowdfunding in der Schweiz - Diskussionspapier an SECO, novembre 2013, p. 11 sq.

(22) Telles que l'obligation de vérifier l'identité de ses clients (art. 3 de la loi fédérale concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier ("LBA"; RS 955.0) et celles d'identifier les ayants-droits économiques des valeurs patrimoniales qui transitent sur ses comptes (LBA 4), de clarifier l'objet et le but de la relation d'affaires (LBA 6), de dénoncer tout soupçon fondé portant sur l'existence d'une opération de blanchiment d'argent (LBA 9) ou de bloquer les avoirs suspects (LBA 10).

(23) Voir l'article 4 de l'ordonnance sur l'activité d'intermédiaire financier exercée à titre professionnel du 18 novembre 2009 ("OIF"; RS 955.071).

(24) Certains auteurs proposent de soumettre, de manière plus générale, toute activité de *crowdfunding* à la LCC, que le prêteur agisse ou non « par métier », voir Schneuwly, p. 1619 sq.

Conclusion

En Suisse, l'environnement économique reste très favorable au développement de projets immobiliers. Certains promoteurs immobiliers voient dans l'utilisation des mécanismes du *crowdfunding* une opportunité d'améliorer leur capacité de financer de nouveaux projets.

En Suisse, le cadre législatif et réglementaire dans lequel s'inscrivent les opérations de *crowdfunding* est encore peu étoffé et reste flexible. Mais cette souplesse génère aussi un certain nombre d'incertitudes. Depuis le début de l'année 2015, la FINMA a été appelée à de nombreuses reprises à se prononcer sur la conformité avec les exigences réglementaires suisses d'un grand nombre de nouvelles plateformes de *crowdfunding*. Cette sollicitation importante a conduit la FINMA à affiner ses réponses, à aiguïser son analyse et, peut-être, aussi à mettre sa vigilance en éveil. Certaines plateformes, qui avaient été validées sans réserve il y a de cela quelques années, ont témoigné en effet avoir reçu à la fin de l'été 2015 une communication de la FINMA esquissant un durcissement dans son analyse des modèles ⁽²⁵⁾.

La Suisse connaît actuellement un processus de révision totale de son droit applicable aux marchés financiers. À cette occasion, il serait souhaitable que le législateur s'attaque au secteur de la fourniture de services financiers *via* Internet, en prévoyant, par exemple, une uniformisation de certaines définitions et de certains concepts, ou la fixation de montants d'investissement en dessous desquels certaines règles (de surveillance) pourraient être assouplies et les procédures d'octroi d'autorisation simplifiées.

Mais si l'on se réfère aux projets de loi actuellement en préparation, ce domaine ne semble pas avoir malheureusement bénéficié de toute l'attention souhaitée ⁽²⁶⁾.

(25) Voir <https://www.letemps.ch/economie/2015/11/09/finma-place-progressivement-plateformes-crowdfunding-contrôle> (visité le 28 janvier 2016).

(26) Projet LSFIn/LEFin : <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilungen.msg-id-59331.html> (visité le 28 janvier 2016). Voir également J. Essebier et R. Auf der Maur, notes marginales 29 sq.