

Études et réflexions 2015 numéro 7

Actes du colloque organisé le 27 juin 2014 par le Centre juridique franco-allemand de l'Université de la Sarre : *Le Crowdfunding ou financement participatif : état des lieux en Europe, Allemagne, France et Luxembourg*



Le financement participatif : L'état du droit luxembourgeois

Martina HUPPERTZ*

Citer cet article : Martina HUPPERTZ, « Le financement participatif : L'état du droit luxembourgeois », Revue générale du droit (www.revuegeneraledudroit.eu), Études et réflexions 2015, numéro 7.

* Avocate associée / Rechtsanwältin, Cabinet MOLITOR, Luxembourg.

1) Le crowdfunding est-il répandu au Luxembourg ? Quelles en sont les formes les plus reconnues ?

Le crowdfunding est connu au Luxembourg, mais a trouvé peu d'intérêt jusqu'à présent. Selon les informations actuellement disponibles, en 2014 une plateforme a été établie, mais celle-ci n'est pas active à l'heure actuelle. Cette plateforme a notamment pour but d'aider des entrepreneurs/start-up à financer leurs activités par le biais de récompenses, de bons et par conséquent sans contrepartie financière.

Dans la presse luxembourgeoise, un autre projet de *crowdfunding* a récemment fait l'objet de discussions. Ce dernier prévoyait un investissement dans le capital d'une société ("*Equity crowdfunding*" ou "*crowdinvesting*"). Etant donné l'absence d'autres plateformes, il n'est pas possible de déterminer les formes ayant le plus de succès.

2) Le Luxembourg dispose-t-il d'un cadre légal spécifique pour le crowdfunding ?

A l'heure actuelle, le Luxembourg ne dispose pas de cadre légal spécifique pour le *crowdfunding*. En avril 2014, dans le cadre d'une question parlementaire (n° 243), deux députés ont demandé au Ministre des Finances, Monsieur Gramegna, s'il envisageait de proposer l'introduction d'un cadre légal spécifique afin de promouvoir davantage ce mode de financement.

Dans sa réponse datée du 28 juin 2014, Monsieur Gramegna a souligné que le *crowdfunding* était déjà assujéti de par la nature de ses opérations à la réglementation financière. Le ministre a également reconnu que la réglementation actuelle, élaborée à une époque où le financement participatif et les réseaux sociaux n'existaient pas encore, risquait de mettre un frein au développement du *crowdfunding*, en lui imposant des contraintes et des coûts disproportionnés par rapport à l'activité exercée.

Par ailleurs, le ministre considère que le *crowdfunding* repose sur un nouveau métier, qui est celui d'intermédiaire en financement, pour lequel il faudrait apprécier s'il est opportun de lui offrir un statut adapté pour ne pas freiner le développement de ses activités. Enfin, il considère que le fait d'encadrer le *crowdfunding* reviendrait à soumettre l'opérateur à "*un cadre adapté et allégé et pourrait être un moyen de favoriser son développement.*" Néanmoins, à l'heure actuelle, aucun avancement dans un tel projet n'est connu publiquement.

L'activité de l'intermédiation financière est réglementée par l'article 24-8 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier et inclut notamment:

- _ la fourniture de recommandations personnalisées à un client en ce qui concerne un ou plusieurs instruments financiers ou produits d'assurance ; et
- _ la réception et la transmission des ordres portant sur un ou plusieurs instruments sans détention de fonds ou de produits financiers des clients.

Il est peu probable que la plateforme de *crowdfunding* fournisse des recommandations personnalisées à un client ayant l'intention d'investir dans un projet de *crowdfunding*. Il est également peu vraisemblable que la fonction de la plateforme de *crowdfunding* soit de recevoir ou transmettre des ordres sur un instrument financier tel qu'une action dans une société. Dans la plupart des initiatives rencontrées, il s'agit d'un hébergement de projet de financement.

Néanmoins, il n'est pas exclu que la plateforme agisse notamment en tant que :

- _ société d'intermédiation financière;
- _ courtier en instruments financiers;
- _ commissionnaires ; ou
- _ entreprise d'investissement exploitant un MTF au Luxembourg

et soit dès lors, par ce statut, soumise à la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier, et par conséquent à la supervision par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg, CSSF, l'autorité de surveillance compétente pour ces professionnels au Luxembourg. En outre, il n'est pas exclu que la plateforme soit considérée comme un prestataire de service de paiement selon la loi du 11 novembre 2009 relative aux services de paiement et qu'elle constitue également un professionnel soumis à la surveillance de la CSSF.

Par ailleurs, la plateforme ou le projet de *crowdfunding* pourrait être considéré comme gestionnaire d'un ou plusieurs organismes alternatifs de placement collectif s'il lève des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir conformément à une politique d'investissement définie. L'activité d'un gestionnaire d'un tel fonds d'investissement alternatif, AIFM, requiert une autorisation spéciale.

Enfin, d'autres lois pourraient s'appliquer à cette matière. Sont envisagées notamment les réglementations relatives aux prospectus (loi du 10 juillet 2005 sur les valeurs mobilières) ou concernant les obligations de transparence (loi du 11 janvier 2008).

3) Quels risques voyez-vous en l'absence de cadre légal spécifique ?

L'Union européenne a développé un cadre réglementaire harmonisé en matière financière pour protéger au mieux le consommateur. Dans le cadre d'un investissement dans un projet de *crowdfunding*, l'absence de réglementation spécifique implique l'absence de protection de l'investisseur. Une telle protection n'est accordée que si une loi (sur la protection des investisseurs) le prévoit, comme le fait la réglementation applicable aux entreprises d'investissement, mentionnée ci-avant. L'investisseur n'est pas protégé contre les risques résultant d'une fraude. En effet, la seule personne ou entité qui pourrait garantir le bon fonctionnement d'un projet est la plateforme même. De manière générale, les plateformes se déchargent de leurs responsabilités vis-à-vis des investisseurs, même si une due-diligence est effectuée avant l'admission du projet. Un projet de *crowdfunding* pourrait, par ailleurs, être utilisé à des fins de blanchiment d'argent ou de financement du terrorisme. En effet, à partir du moment où la plateforme qui met à disposition le projet de *crowdfunding* n'est pas un professionnel auquel s'applique la réglementation de la loi du 12 novembre 2004 (relative à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme), un tel risque existe.

4) Quels conseils donneriez-vous à une société luxembourgeoise qui souhaiterait établir une plateforme de crowdfunding?

Tout d'abord, il faudrait élaborer une idée claire, concrète et détaillée de l'activité envisagée et des acteurs prévus pour exercer l'activité.

Puis, dans un deuxième temps, il faudrait analyser quelle réglementation en matière financière pourrait s'appliquer aux activités envisagées. Nous pensons notamment aux lois du 5 avril 1993 sur le secteur financier, du 10 juillet 2005 sur les prospectus pour valeurs mobilières ou du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds alternatifs. Dans l'hypothèse où aucune réglementation spécifique ne s'appliquerait, il conviendrait de vérifier la nécessité d'une autorisation d'établissement commercial (selon la loi du 2 septembre 2011) et il conviendrait également de vérifier le besoin d'autres autorisations, notamment concernant la protection des données.

Afin de s'assurer de l'application ou non des lois énoncées ci-avant, il est conseillé de présenter son projet à la CSSF. Dans le meilleur des cas, la CSSF estimera qu'aucune autorisation n'est à demander et les porteurs du projet pourront continuer leur chemin. Dans le cas contraire, un dossier de demande d'autorisation devra être introduit. Dans toutes les hypothèses, s'assurer de la non-application des

lois mentionnées ci-avant de l'avis même de la CSSF évitera aux porteurs du projet de mauvaises surprises à un stade ultérieur, lesquelles pourraient avoir un impact négatif une fois l'activité exercée. Au niveau pénal notamment, il est important de noter que des peines d'amende allant jusqu'à 125.000 euros ainsi que des peines d'emprisonnement allant jusqu'à cinq ans, ont été prévus.