

Études et réflexions 2015 numéro 9



Le financement participatif : L'état du droit français

Matthieu BERTOZZO*

Citer cet article : Matthieu BERTOZZO, « Le financement participatif : l'état du droit français », Revue générale du droit (www.revuegeneraledudroit.eu), Études et réflexions 2015, numéro 9.

* Matthieu BERTOZZO a reçu en 2013/2014 le prix d'excellence de l'Université franco-allemande au vu de ses résultats en troisième année de Licence franco-allemande Sarrebruck/Metz. Ce travail constitue son séminaire de fin de troisième année dont il fut major.

Gustave Le Bon² a écrit que « *Le véritable progrès démocratique n'est pas d'abaisser l'élite au niveau de la foule mais d'élever la foule vers l'élite*³ ». Mais qui connaît véritablement cet auteur, médecin de formation, ainsi que l'ensemble de son œuvre ? De même, est-ce que beaucoup de personnes peuvent associer une image aux noms, certes évocateurs pour le monde des finances, de ces hommes qui y ont substantiellement participé ? Jonathan Swift⁴ ? Joseph Pulitzer⁵ ? Ou encore le Dr. Mohammed Yunus⁶ ? Peut-être pas. Mais rassurons-nous, personne n'est omniscient, pas même nos internautes, pourtant les premiers concernés par le propos qui va suivre. Toujours est-il qu'il leur sera loisible de surfer quelques instants sur la toile pour effectuer des recherches *via* le moteur internet Google et sélectionner une biographie, le plus souvent celle qui apparaîtra en haut de la liste sur Wikipédia. En revanche, nous pouvons sans nul doute supposer que Barack Obama⁷ n'est pas un grand inconnu pour la « foule ».

Quel lien unit pourtant ces hommes ? Le financement participatif. Ils en sont les précurseurs, les premiers adeptes ou tout simplement acteurs de ce mode alternatif à la levée traditionnelle de fonds. Ce mécanisme peut se définir comme étant une forme d'appel ouvert, essentiellement par le biais d'internet, pour la fourniture de ressources financières à des projets divers (artistiques, entrepreneuriats innovants, actions solidaires). Il met juridiquement en contact un porteur de projet (ou *crowdpreneur*), un contributeur (*crowd-banker*) et une plateforme de financement (*crowdfunder*). Novateur, pour le cosmopolitisme financier, il ne l'est pas. La première expérience de financement participatif n'est pas datée mais certaines remontent aux origines de la socialisation humaine, l'agriculture s'étant développée par la mutualisation et la coopération. En France, son promoteur fut le cardinal Mazarin qui cherchait à réglementer un nouveau mode de financement par la foule sur proposition d'un banquier napolitain dénommé Lorenzo Tonti. Les « tontines »,

² Gustave LE BON (7 mai 1841 - 13 décembre 1931) est un médecin français, anthropologue, psychologue social et sociologue qui a étudié notamment le désordre comportemental et la psychologie des foules.

³ LE BON (Gustave), *Hier et demain, Pensées brèves*, Flammarion, Paris 1918.

⁴ Jonathan SWIFT (30 novembre 1667 - 9 octobre 1745) était écrivain anglo-irlandais connu pour être l'auteur de « *Les voyages de Gulliver* » (1726). Il a mis en place le « Fonds d'emprunt irlandais » pour fournir du crédit aux personnes pauvres de Dublin.

⁵ Joseph PULITZER (10 avril 1847 - 20 octobre 1911) était un homme de presse d'origine hongroise. Il mit en place un mode de financement par la foule pour recueillir des fonds, nécessaires à l'achèvement de la Statue de la Liberté. Les contributeurs reçurent des statues miniatures en échange de leur participation.

⁶ Mohammed YUNUS (28 juin 1940) est un économiste et entrepreneur bangladais. Il a lancé un projet de recherche sur la micro-finance avec ses étudiants au Bangladesh.

⁷ Barack OBAMA a levé près de 88% de ses fonds de campagne grâce aux donateurs individuels. Le *crowdfunding* fut donc l'une de ses principales sources de financement.

comme on les a alors appelées, ont été introduites grâce à un édit de 1689, appuyé par le secrétaire d'Etat à la Marine et à la Maison du Roi, Pontchartrain, pour financer la guerre. Dans l'ordre juridique français, ces « tontines » existent encore. On les trouve en droit des successions⁸, en droit des biens⁹ ou en droit des assurances¹⁰. Même le droit n'est donc pas si novice en la matière.

Tout l'attrait de ce sujet aujourd'hui réside dans le fait que ce système alternatif s'est formidablement développé à travers l'outil informatique que constitue internet. Il est aussi le témoignage d'une société en mal de financement comme c'est actuellement le cas dans de nombreux pays en Europe depuis la crise des *subprimes* venue tout droit des Etats-Unis d'Amérique en 2008. C'est un facilitateur pour la réalisation de projets et ce, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, parce que le crédit est principalement soumis à l'accord (arbitraire) des banques et que ces dernières sont de moins en moins enclines à contribuer à des ambitions jugées lilliputiennes. En effet, on a tendance à associer le financement participatif à la micro-finance qui permet de prêter de l'argent à des personnes à faible revenu, solution *a priori* inintéressante pour de gros investissements. Ensuite, le monde des finances est encadré par des contraintes assez nombreuses et nécessite souvent des connaissances poussées en fonction des différents domaines qui le charpentent. Le remède serait donc le recours au financement participatif. On le connaît aussi sous le terme de *crowdfunding* utilisé pour la première fois en 2006 par Michael Sullivan¹¹. Le mot de « *crowd* » signifiant la foule en anglais, cette expression illustre très bien ce qui se cache sous ce processus financier. Néanmoins, on ne doit pas l'envisager seulement sous l'angle de la difficulté qui existe aujourd'hui quant à l'accès au crédit. Bien au contraire, il démontre aussi un certain goût pour l'entrepreneuriat dans chacun des pays où le *crowdfunding* tend à se développer. Comme l'a très bien exposé M. Philippe Ledent¹², dans notre société dominée par le consumérisme, on ne veut plus être de simples contemplateurs mais on souhaite davantage

⁸ C'est notamment le cas en matière de fiscalité. Les « pactes tontiniers » sont effectivement interdits en droit des successions en vertu de l'art. 1130 du Code civil qui prohibe les pactes sur les successions futures.

⁹ On peut citer l'art.1044 du Code civil qui permet quant à lui la conclusion de « pactes tontiniers ». Il permet à plusieurs personnes qui achètent un bien (meuble ou immeuble) de prévoir que ce dernier reviendra en pleine propriété au survivant après le décès de tous les coacquéreurs.

¹⁰ Il convient de viser les articles R.322-139 à R.322-159 du Code des assurances qui permettent les « associations tontinières » et améliore les rendements des placements pour des personnes voulant se constituer une épargne pour leur retraite sans se soucier des héritiers.

¹¹ Michael SULLIVAN a tenté de créer un incubateur pour vidéoblogs en 2006 mais la tentative a avorté.

¹² Voir contribution publié aux présents actes du colloque.

consommer en étant acteur, abandonnant la manière passive au profit de la manière intelligente.

Pourtant, ce constat ne suffit pas à régler l'ensemble des problèmes sur lesquels se heurte le *crowdfunding*, ne serait-ce qu'au regard du droit. S'il est une réponse en matière financière, il est juridiquement un obstacle et ce, notamment, en France. Ainsi, il convient de nous attarder sur l'état du droit français s'agissant du financement participatif pour en tirer toutes les conséquences et savoir si, à terme, il aura une véritable chance de bénéficier d'un régime qui lui soit propre. Partant du fait qu'une modification législative a eu lieu en ce domaine, nous commencerons par évoquer ce mode de financement en France dans sa confrontation avec le droit en vigueur jusqu'à l'ordonnance du 30 mai 2014 (I), puis il conviendra d'observer quels sont les changements et les ouvertures envisageables pour le *crowdfunding* suite à l'adoption de cette ordonnance (II).

I – LE FINANCEMENT PARTICIPATIF, OSCILLATION ENTRE ALTERNATIVE FINANCIÈRE ET OBSTACLE JURIDIQUE EN FRANCE

Bien souvent le fait précède le droit (les Anglo-saxons font leur cette maxime : « *remedies precede rights* ») et en ce domaine, le financement participatif ne fait pas exception. En effet, il a fallu attendre courant 2013 pour que les pouvoirs publics prennent acte de l'engouement¹³ pour ce mode de financement et annoncent la décision de légiférer en la matière. En attendant, nous étions tenus de composer avec le système juridique en vigueur d'où certains décalages avec les contraintes existantes. Celles-ci s'appliquent alternativement en fonction des différentes formes de financement participatif qui ont cours (B). Pour bien le comprendre, c'est le monde de la finance tel que le droit l'appréhende qu'il convient d'aborder en premier lieu (A).

¹³ Une quarantaine de plateformes existaient en France (estimation de février 2014) ce qui nous place comme quatrième pays au monde en termes d'offres de financement participatif. En avril 2012, il y avait plus de 450 plateformes de *crowdfunding* dans le monde. Ce chiffre est passé à 536 en décembre de la même année ce qui démontre l'ampleur du phénomène que constitue le financement participatif. Source : Massolution, *The crowdfunding Industry Report 2013*, disponible en ligne sous : <http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107>

A – Le droit commun : monopoles et contraintes

Sans basculer entièrement dans le domaine de la finance, qui nécessite des connaissances solides et spécifiques, nous nous limiterons à agencer notre propos avec de simples constats juridiques. Il en ressortira un monopole bien établi, notamment en droit bancaire (1) et d'autres limites qui sont de plusieurs ordres, et principalement administratives (2).

1) Le monopole des banques

Ce sur quoi le financement participatif achoppe *a priori*, c'est le monopole accordé aux banques quant à l'accès au crédit. En effet, cette opération implique une réglementation précise permettant aux autorités publiques d'exercer un contrôle efficient sur les établissements concernés et *in fine* de protéger au mieux et rassurer les parties à une opération de financement. L'article L.11-5 du Code monétaire et financier constitue le fondement juridique de ce monopole au profit des établissements de crédit¹⁴. Cette législation est d'autant plus problématique car parfois incertaine au regard de la jurisprudence, s'agissant, entre autres, de la notion d'habitude¹⁵. De surcroît, l'activité bancaire nécessite un agrément de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ACPR ; or, les règles afférentes sont beaucoup trop lourdes et ne s'accordent pas avec un mode de financement simple et rapide tel que le *crowdfunding*¹⁶. Par ailleurs, effectuer une telle activité sans autorisation entraîne des sanctions conséquentes¹⁷. Parmi les trois acteurs de l'opération de financement participatif, c'est la plateforme qui est plus particulièrement visée. En effet, recevoir des fonds du public en attendant de les reverser au bénéficiaire du projet relève d'une opération de banque au sens de l'article L.311-1 du Code monétaire et financier. En outre, les plateformes mettent également en place des systèmes de paiement en ligne ce qui correspond à une activité de service de paiement¹⁸, elle aussi soumise au monopole des établissements

¹⁴ Cet article dispose : « *Il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit ou une société de financement d'effectuer des opérations de crédit à titre habituel. Il est, en outre, interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit de recevoir à titre habituel des fonds remboursables du public ou de fournir des services bancaires de paiement* ».

¹⁵ Dans une affaire DESIDERI, il y avait eu neuf prêts, sur une période de 9 ans. La chambre commerciale n'a pas retenu l'habitude (Cass. com., 3 déc. 2002, v. aussi CA Paris, 26 juin 1995). La chambre criminelle juge de même (Cass. crim., 5 févr. 1995).

¹⁶ Articles L.511-9 à L.511-20 du Code monétaire et financier.

¹⁷ Il y a des sanctions pénales (articles L.571-1 et suivants du Code monétaire et financier) et des sanctions disciplinaires prononcées par l'ACPR elle-même (art. L.612-41 du Code monétaire et financier).

¹⁸ Art. L.314-1 II du Code monétaire et financier

de crédit et/ou des établissements de paiement. Là encore, une autorisation est obligatoire¹⁹. Certaines plateformes adaptent ainsi leur activité en collaborant avec des établissements de crédit ou de paiement, ces derniers jouant le rôle de teneurs de comptes²⁰. Il est donc clair que le financement participatif ne trouve pas grâce aux yeux du droit bancaire.

A l'aune de ce constat, il est évident que le milieu bancaire n'est pas favorable à ce système alternatif de financement. Seul un régime dérogatoire pourrait permettre au *crowdfunding* de prospérer dans ce domaine. A cela s'ajoutent d'autres rigidités auxquelles le financement participatif peine à s'adapter.

2) Les contraintes administratives

En premier lieu, la plateforme est soumise indirectement, si elle coopère avec un établissement agréé à une obligation de conseil et de mise en garde notamment lorsque le contributeur ne connaît pas la réglementation en matière de financement ; l'hypothèse, au demeurant, n'étant pas rare. Il lui incombe de vérifier si la part contributive n'est pas disproportionnée par rapport aux ressources propres du financeur, auquel cas, la plateforme devra le déconseiller de s'engager. Les *crowdfunders* doivent également veiller à mettre en place une procédure anti-blanchiment dans la mesure où ils sont amenés à réintroduire de l'argent dans le circuit monétaire. Si l'origine des fonds découle d'un crime ou d'un délit, la plateforme est susceptible de tomber sous le coup de l'infraction de blanchiment d'argent²¹. En outre, les plateformes sont soumises à la stricte observance des règles en matière de droit de la propriété intellectuelle et artistique. En effet, lorsque des idées créatives sont exposées sur la toile, celles-ci peuvent être considérées comme une œuvre de l'esprit protégée par les droits d'auteur²², d'autant que ce droit naît par la simple création de l'œuvre²³ et non par un quelconque enregistrement, dépôt ou autorisation préalable. Enfin, le bénéficiaire est lui aussi concerné car, si celui-ci s'est organisé en société, le montant total du financement versé sera considéré comme un chiffre d'affaires assujéti éventuellement à la TVA et à des

¹⁹ Art. L.521-2 du Code monétaire et financier.

²⁰ La seule plateforme en France qui constitue une véritable désintermédiation des acteurs traditionnels de la finance est Unilend (<https://www.unilend.fr/>). Celle-ci a opté pour un support juridique similaire au bon de caisse, désuet mais suffisamment souple pour permettre aux entreprises d'être financées par des particuliers via internet.

²¹ Art. 324-1 du Code pénal.

²² Art. L.112-2 du Code de la propriété intellectuelle et artistique.

²³ Art. L.111-1 du Code de la propriété intellectuelle et artistique.

prélèvements sociaux ; à moins que la forme de financement soit le don et que ce dernier ne dépasse pas un certain seuil.

Réticences en droit bancaire, exigences multiples en matière financière, le droit français est en complet décalage avec le mouvement impulsé par la société qui consiste à recourir de manière récurrente à ce mode de financement qui associe rapidité et simplicité. Outre les limites qui sont communes à tout type de *crowdfunding*, il faut encore composer avec des dispositions s'appliquant au cas par cas.

B – Typologie du crowdfunding et application légale

Des règles spécifiques vont s'appliquer selon le modèle de financement participatif utilisé. L'Autorité des Marchés Financiers, AMF, en a recensé principalement cinq. Nous pouvons distinguer le financement à titre gratuit (1) du financement à titre onéreux (2). C'est bien évidemment le second mode de financement qui capte davantage l'attention des acteurs financiers.

1) Les dons

Nous nous permettons d'employer ici le pluriel car le *crowdfunding* appelle plusieurs formes de dons, distinction plus ou moins discutée parmi les juristes mais dont l'analyse demeure cependant intéressante. Le don ou la libéralité relève des articles 893 et suivants du Code civil. C'est une intention libérale qui suppose un appauvrissement du donateur au profit d'un tiers sans contrepartie. Les plateformes les plus connues proposant ce mode de financement sont majoritairement étrangères (Justgiving.com, Crowdrise.com, IndieGogo.com), ce qui semble s'expliquer par des raisons culturelles. Tandis que la France a tendance à considérer que les œuvres humanitaires ou actions solidaires relèvent de l'Etat, le mécénat et les dons sont davantage ancrés dans la culture anglo-saxonne. D'un point de vue juridique, il n'y a aucun agrément, aucune règle spécifique à respecter pour les plateformes mais il en est autrement pour le bénéficiaire. Ce dernier pourra parfois être confronté à l'administration fiscale lorsque le montant du don s'avère assez élevé. Le paradoxe réside dans le fait que le financement total peut être conséquent mais pris individuellement, les sommes données restent dérisoires. En l'absence de régime fiscal spécifique, les juristes semblent opter pour la vigilance et considérer certains montants comme un revenu ou chiffre d'affaires. L'autre forme de don qui émane du *crowdfunding* est juridiquement contestable car il implique une récompense. La première question est donc de savoir s'il s'agit de le considérer

comme une libéralité. Si la contrepartie est une somme d'argent à reverser selon une échéance convenue, il s'agira d'un prêt et donc d'une activité bancaire soumise à autorisation. De même, si le bénéficiaire s'engage à restituer au financeur un produit (CD ou produits dérivés) nous serons en présence d'un contrat de vente. Lorsque le don sera quant à lui un bien et que la contrepartie en sera de même, nous ferons face à un simple contrat d'échange. Ainsi, le « prêt avec récompense » ou le « *reward-based* » n'en a que le nom et ne peut être considéré comme une libéralité au sens du Code civil. Les professionnels préconisent aux plateformes de préciser sur leur site que la restitution de la contrepartie est conditionnée par la réussite du projet. Dans le cas contraire, le « *credit-banker* » pourrait revendiquer la livraison du bien ou le remboursement du prêt ainsi que de dommages-intérêts. Mais là encore, un article du Code civil vient freiner notre élan. Dans le cas d'une rémunération en argent, le contrat devient une prestation de service entre le contributeur (prestataire) et le porteur de projet (client) soumis à l'article 1780 alinéa 4 qui dispose que « *les parties ne peuvent renoncer à l'avance au droit éventuel de demander des dommages-intérêts* ». En conséquence, il n'est pas possible de soumettre la récompense à la survenance d'un succès car, *a contrario*, c'est faire renoncer à toute revendication de la contrepartie du service rendu, y compris des dommages-intérêts.

Les opérations de financement à titre gratuit sont exonérées des contraintes relevées plus haut, quoique notre propos mérite d'être nuancé. Il faut observer d'une part les règles fiscales et d'autre part, tous les modes de financement à titre gratuit ne sont pas complètement dépourvus de limites (cf *infra* le prêt à titre gratuit dans le cadre de l'ordonnance du 30 mai 2014). *Quid* du financement participatif à titre onéreux ?

2) Les opérations à titre onéreux

Annoncé en amont de ce développement, les prêts à titre onéreux (ou « *peer-to-peer lending* ») sont considérés comme des opérations de banque, ce qui oblige les plateformes de *crowdfunding* à obtenir un agrément. Il en est de même pour les services de paiement qui relèvent de la compétence des établissements de paiement agréés. Pour ces raisons, les plateformes collaborent avec ces derniers pour bénéficier (indirectement) de leur autorisation et s'exonérer des contraintes inhérentes à leur obtention. Mais d'autres réglementations viennent à propos. En effet, le financement participatif, intervenant dans différents domaines, permet aussi à des porteurs de projets de créer une société, ce qui ouvre ainsi le capital aux contributeurs. Les Anglais parlent alors du « *equity based crowdfunding* ». Un tel

investissement dans le capital répond aux règles de l'offre au public d'instruments financiers, ce qui suppose d'établir un prospectus conformément à l'article L.212-1 du Code monétaire et financier. C'est un obstacle supplémentaire et non des moindres. Après avoir élaboré un projet de prospectus, il convient de le soumettre au visa de l'AMF²⁴, ou toute autorité de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen. Si le contenu du projet est contraignant (détailler l'offre au public ainsi que les techniques d'investissement), le visa de l'AMF est beaucoup plus susceptible d'être refusé en raison du caractère atypique de l'investissement que constitue le *crowdfunding*. Certes, le projet de prospectus n'est pas requis si le nombre d'investisseurs ne dépasse pas le contingent de 149²⁵ ; mais bien entendu, en vertu de l'essence même du financement participatif qui suppose la mobilisation, par l'agrégation de petits montants individuels, d'un grand nombre de contributeurs, le seuil est rapidement atteint. Ce constat est d'autant plus navrant lorsque l'on sait que c'est dans le cadre de la création de sociétés par actions simplifiées, SAS, que ce modèle tend à se développer. On voit donc poindre toujours plus d'engouement pour la simplification, car à un mode de financement souple on associe un type de société par actions dont la création représente le meilleur gage en termes de simplicité²⁶. Pourtant, le droit français et avec lui les marchés financiers demeurent plutôt circonspects face au financement participatif.

En définitive, que ce soit de manière globale ou particulière, il n'y a aucune perspective juridique en matière de développement et de promotion du financement participatif selon la loi actuellement en vigueur (*de lege lata*). Paradoxe pourtant dans une société qui témoigne d'un véritable attrait pour ce dernier. Tout l'intérêt du législateur réside dans l'adoption d'un régime qui lui soit propre. Ceci se justifie d'un point de vue national ; la France, comme de nombreux Etats européens, connaît effectivement une crise du financement. Au regard de la situation internationale également, certains pays, notamment le Royaume-Uni, sont en avance en termes de législation encadrant le *crowdfunding*. Le défi que doit donc relever la France est de rattraper le retard qui la guette pour faire en sorte que notre système juridique (*de lege ferenda*) soit le plus en adéquation possible avec les évolutions du monde financier.

²⁴ Articles 211-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

²⁵ Articles L.411-2 II et D.411-4 du Code monétaire et financier.

²⁶ Articles L.227-1 et suivants du Code de commerce.

II – L'ORDONNANCE DU 30 MAI 2014, LÉGISLATION D'UN NOUVEAU MODE DE FINANCEMENT

En vertu de l'article 38 de la Constitution du 4 octobre 1958 et de la loi d'habilitation du 2 janvier 2014 portant sur la simplification et la sécurisation de la vie des entreprises, le Gouvernement est intervenu, par voie d'ordonnance, pour encadrer et adapter juridiquement le *crowdfunding* au système normatif jusqu'alors en vigueur. Le rapport soumis au Président de la République permettant d'expliquer les objectifs poursuivis par l'ordonnance du 30 mai 2014 retient l'expression d'« *outil de financement complémentaire* » pour parler du financement participatif. Cette « complémentarité » reflète ainsi le parti pris par le pouvoir exécutif qui consiste à miser sur la prudence. Il ne l'a pas doté d'un régime propre mais a ouvert un interstice par la mise en œuvre de règles concernant notamment l'investissement dans le capital du porteur de projet (A) et les prêts consentis par les contributeurs à travers des plateformes de *crowdfunding* (B).

A – La consécration du « equity based Crowdfunding » en droit français ?

Ce modèle de financement participatif, contrairement aux pays étrangers²⁷, n'a pas le vent en poupe en France du fait de la lourdeur des normes qui encadrent l'offre au public d'instruments financiers. Toute l'innovation de l'ordonnance est de créer un nouveau statut applicable aux plateformes qui proposent ce type de participation financière : le « *conseiller en investissements participatifs* » ou CIP. Si cela permet de légitimer en quelque sorte l'activité de ces intermédiaires, celle-ci demeure restreinte (1) tandis que les rigidités des marchés financiers subsistent (2).

1) Le conseiller en investissements participatifs (CIP), une activité limitée

L'article 1^{er} de l'ordonnance du 30 mai 2014 insère un chapitre VII dans le titre IV du livre V du Code monétaire et financier intitulé : « *Les conseillers en investissements participatifs* ». Ainsi, sur le modèle du conseiller en investissements financiers, nous bénéficierons, à partir de son application²⁸, d'une définition légale du statut de CIP

²⁷ En Europe, le Royaume-Uni est le premier pays à assouplir sa législation pour permettre à de vraies plateformes d'*equity crowdfunding* d'opérer. Le mouvement est en voie de développement aux Etats-Unis, par l'initiative du Président Barack Obama qui porte actuellement le « JOBS » Act (*Jumpstart Our Business Startups Act*) afin de permettre de réaliser aux USA du *crowdfunding* en *equity*.

²⁸ Selon l'article 37 de l'ordonnance du 30 mai 2014, les dispositions seront applicables à partir du 1^{er} octobre 2014 à l'exception de celles qui définissent les obligations des conseillers en investissements financiers et des intermédiaires en financement participatif lesquelles entreront en vigueur le 1^{er} juillet 2016.

à travers l'article L.547-1 I dudit code. Il est destiné aux intermédiaires exerçant, à titre habituel, une activité de conseil en investissement *via* internet portant sur des offres d'actions ou d'obligations émises par des sociétés par actions. Ceci répond aux multiples revendications des utilisateurs du *crowdfunding* qui proposaient la mise en place d'un « *courtier en investissements participatifs* ». Cependant le même article définit les compétences de ces intermédiaires qui se réduisent au « *conseil en investissement* »²⁹ et aux « *conseils aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises* »³⁰. On ne peut donc pas se réjouir à l'idée de la création d'une véritable plateforme d'*equity crowdfunding*, les activités de services de paiement leur étant par exemple strictement interdites³¹. L'ordonnance énumère également une série de conditions régissant, pour les personnes physiques, l'accès et l'exercice de cette profession³². On peut souligner qu'il n'y a pas de condition de fonds propres minimum, ce qui allège le statut. Néanmoins, les plateformes seront étroitement contrôlées par l'AMF et devront intégrer une association chargée du suivi de ses membres. Des règles de bonne conduite sont instaurées³³, ce qui a le mérite de clarifier les choses concernant les obligations de conseil et de mise en garde auprès de leurs clients. La force coercitive de l'article précité tire son fondement dans les sanctions que pourra prendre la commission des sanctions prévue à l'article L.621-17 du Code monétaire et financier. Par ailleurs, nous retrouvons à l'article L.547-9 *in fine* un renvoi au Règlement général de l'AMF s'agissant des conditions et des prescriptions du code de bonne conduite. Dans l'attente de plus de précisions, nous ne pouvons qu'avancer en conjectures. Le conseiller en investissements participatifs ne peut obtenir de titres financiers ou autres fonds de ses clients que ceux destinés à rémunérer son activité³⁴ ce qui écarte d'emblée les conflits d'intérêts. L'ordonnance assujettit également les plateformes au paiement d'un droit fixe³⁵.

Par la mise en place de ce statut, le législateur s'engage à réguler ce mode de financement de fait mais reste parcimonieux quant aux compétences accordées. On reste également interdit en raison du maintien des limites sur les marchés financiers et dont les pouvoirs publics se font le chantre.

²⁹ Art. L.321-1 5° du Code monétaire et financier.

³⁰ Art. L.321-2 3° du Code monétaire et financier.

³¹ Art. L.547-1 III du Code monétaire et financier.

³² Art. L.547-3 à L.547-8 du Code monétaire et financier.

³³ Art. L.547-9 du Code monétaire et financier.

³⁴ Art. L.547-6 du Code monétaire et financier.

³⁵ Art. L.621-5-3 du Code monétaire et financier.

2) Des mesures attendues mais dans l'ensemble décevantes

Outre la requête concernant la création du statut de « *courtier en investissements participatifs* », le laboratoire d'idées *FinPart* avait publié en 2012 un « *livre blanc* » recensant l'ensemble des contraintes qui pesaient sur les plateformes en matière d'*equity crowdfunding*. Celui-ci préconisait d'accorder à ces plateformes des prérogatives de traçabilité des comptes et de maintien de la cohérence du compte commun. Toutefois, comme on vient de le détailler précédemment, ces pouvoirs n'ont pas été octroyés aux conseillers en investissements participatifs. Courant 2013, lors de la rencontre des acteurs du financement participatif et de l'ancienne ministre des PME et de l'Economie numérique, Fleur Pellerin, cette dernière avait précisé les mesures qui étaient envisagées par le Gouvernement. Les contraintes pesant sur les *crowdfunders* n'ont cependant été ni réduites ni véritablement assouplies en ce domaine, d'autant que les financeurs, bien que misant de petites sommes, sont encore considérés au même titre que les gros investisseurs, ce qui rend le financement participatif risqué et la législation inadaptée à la logique qui lui est inhérente. Enfin, lorsque le *crowdfunding* est utilisé pour instituer une société par actions simplifiée, SAS, l'ordonnance prévoit³⁶ la création d'une nouvelle disposition à introduire dans le Code de commerce qui augmente les contraintes des associés en matière d'assemblée générale des actionnaires. C'est une nouvelle limite imposée à la grande liberté pourtant accordée aux rédacteurs des statuts pour régir la vie sociale de la SAS³⁷, ce qui conséquemment, rend l'ensemble peu attrayant. Satisfaisante, mais en demi-teinte seulement, l'ordonnance exempte les plateformes d'une publication d'un prospectus à condition de respecter un seuil qui nous est inconnu pour l'instant car elle renvoie à un décret ultérieur. Le montant d'un million d'euros avait été annoncé par Fleur Pellerin en janvier 2014³⁸. Cette exemption requiert également la fourniture d'une information minimale quant à l'opération réalisée.

³⁶ Cf. art. 14 de l'ordonnance du 30 mai 2014.

³⁷ L'article L.227-2-1 du Code de commerce disposera : « *Par dérogation aux articles L.227-1 et L.227-9, lorsqu'une société par actions simplifiée procède à une offre définie au I bis de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier :*

« *1° Les articles L.225-122 à L.225-125 sont applicables ;*

« *2° Les articles L.225-96 à L.225-98 sont applicables ;*

« *3° Le troisième alinéa de l'article L.225-105 est applicable ;*

« *4° La convocation des associés est faite dans les formes et délais fixés par décret en Conseil d'Etat. Toute assemblée irrégulièrement convoquée peut être annulée. Toutefois, l'action en nullité n'est pas recevable lorsque tous les actionnaires étaient présents ou représentés ».*

³⁸ Seuil qui répondait aux revendications de *FinPart*.

Sur la prise de participation directe ou indirecte dans le capital social *via* le financement participatif, l'ordonnance n'a pas bouleversé la législation en place. Le statut de CIP démontre la volonté du législateur de laisser une place au *crowdfunding* en droit français, mais celle-ci est bien trop étroite au regard de son activité et des conditions de son exercice pour le laisser s'épanouir pleinement. Les marchés financiers demeurent intransigeants, le législateur se montre rigoriste et les acteurs financiers sont frustrés. Analysons à présent quelles sont les mesures qui ont été prises au sujet du monopole bancaire.

B – Quelle(s) nouveauté(s) en matière de prêt ?

Pour le prêt, l'ordonnance a aussi cherché à accorder un statut aux plateformes de *crowdfunding* qui le proposaient. Elle leur consacre pour cela un statut mais tout l'intérêt fut d'adapter cette désintermédiation (1) avec le monopole bancaire existant (2).

1) Les intermédiaires en financement participatif, IFP, un statut plus étoffé

A l'instar du conseiller en investissements participatifs, l'ordonnance crée un statut spécifique au *crowdfunder* en matière de don et de prêt : « *l'intermédiaire en financement participatif* ». Il s'agit d'une personne morale qui, à titre habituel et *via* une plateforme internet, met en relation des porteurs de projets et des investisseurs en vue de réaliser une opération de prêt, avec ou sans intérêts, ou encore de don. Ces IFP pourront proposer à des particuliers de contribuer au financement de projets professionnels ou de besoins de formation, ainsi que mettre en relation des prêteurs et des emprunteurs sans contrainte de plafond, lorsque ces contrats ne constituent pas des crédits à la consommation³⁹. La définition légale se trouvera désormais à l'article L.548-1 du Code monétaire et financier. Ici aussi, le statut est plutôt souple. Un minimum de fonds propres n'est pas requis, des conditions d'honorabilité et professionnelles devront être remplies s'agissant des personnes physiques pour exercer la profession d'IFP. Un contrat d'assurance devra être souscrit au même titre d'ailleurs que le CIP. L'ordonnance envisage également des règles de bonne conduite et l'assujettissement à des obligations de conseil et de mise en garde. Dans ce cadre, la générosité de l'ordonnance est plus tangible puisque l'IFP aura accès au Fichier Bancaire des Entreprises, FIBEN, tenu par la Banque de France afin de vérifier la solidité des entreprises porteuses de projet sur la plateforme⁴⁰. L'ACPR

³⁹ Art. L.548-1 du Code monétaire et financier.

⁴⁰ Art. 18 de l'ordonnance du 30 mai 2014.

exercera bien évidemment un contrôle sur l'activité des plateformes, avec le concours de la Banque de France, ce qui implique le paiement d'une redevance. La Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes y sera également associée. En ce qui concerne le bénéficiaire du prêt, ce dernier engage sa responsabilité s'il communique des informations erronées ou susceptibles d'induire la plateforme en erreur. Il n'y a toutefois pas de précisions supplémentaires pour le crowdfunder du don au niveau fiscal. Doit-il considérer ces fonds comme un revenu ou chiffre d'affaires soumis à la TVA ? Il semblerait qu'il faille s'en tenir à régime non modifié, c'est-à-dire assez compliqué et par là même incertain.

Les plateformes dont l'activité tourne autour de l'accès au crédit par le biais du prêt bénéficiaire, certes, d'un statut, mais ont-elles obtenus des prérogatives substantielles grâce, entre autres, à l'instauration d'un régime dérogatoire au monopole bancaire ?

2) Véritable régime dérogatoire au monopole des banques ?

C'est vraisemblablement sur ce point que l'ordonnance est novatrice. En effet, le monopole des banques en matière d'octroi de prêts ne souffrait d'aucune exception concernant exclusivement au financement participatif. La loi en disposera désormais autrement, mais sous certaines conditions. En premier lieu, nous pouvons rappeler que le *crowdfunding* sous forme de don ne requiert pas l'agrément (cf. *supra*), car c'est une opération à titre gratuit. L'ordonnance consacre cette assertion en laissant la liberté, aux plateformes qui s'y exercent, d'opter pour le statut d'IFP⁴¹. En revanche, il n'en est pas de même pour le prêt à titre gratuit (ou encore prêt solidaire) qui n'était pas considéré comme une opération bancaire selon l'AMF⁴², mais qui entre à présent dans le sillon des activités de l'IFP⁴³ si ces dernières sont exercées à titre habituel et dans le sens de l'article L.548-1 du Code monétaire et financier. Par le fait qu'il soit érigé en activité dérogeant au monopole bancaire, on peut penser que la loi reconnaît implicitement le prêt sans intérêt comme s'apparentant à une opération de banque, ce qui représente une innovation (ou un recul ?). En outre, la dérogation au monopole bancaire en matière de crédit

⁴¹ Art. L.548-2 II du Code monétaire et financier.

⁴² Position commune de l'AMF et de l'ACPR publiée le 14 mai 2013 (page 4), disponible en ligne sous :

http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acpr/Communication/Communiqués%20de%20presse/20130514-guide-professionnel-crowdfunding.pdf

⁴³ Art. L.548-2 I du Code monétaire et financier.

suppose des conditions multiples qui s'appliquent notamment au financeur et seront prévues au 7° de l'article L.511-6 du Code monétaire et financier. Le contributeur qui consentira le prêt devra obligatoirement être une personne physique. De surcroît, il ne devra pas agir dans le cadre d'une activité professionnelle ou commerciale. Il y a également une limite au nombre de prêts à accorder, puisque seul un prêt par projet est possible ; sans oublier que le tout doit s'effectuer dans le cadre de l'article L.548-1 du Code monétaire et financier (il faut avoir affaire à un IFP régulier). Enfin, un décret devra fixer le taux du crédit tout en observant la prohibition de l'usure⁴⁴, ce qui semble aller de soi. On voit donc que la loi n'ouvre pas facilement la porte au financement participatif lorsqu'il s'agit d'accorder du crédit. Les plateformes seront aussi habilitées à procéder à des transferts de fonds sous réserve de l'obtention d'un agrément, qui comme l'indique l'ordonnance, ne sera que limité⁴⁵. L'ACPR en marge de la rencontre organisée avec la ministre des PME et de l'Economie numérique, avait rappelé que les plateformes devront encore obtenir un agrément ou collaborer avec un établissement titulaire d'une autorisation pour pratiquer de telles activités. Par conséquent, l'espoir s'est très vite étioilé puisqu'on sait que l'ordonnance a été élaborée à l'appui de rapports rendus justement par l'ACPR et par l'AMF. Sans être un *statu quo*, les concessions restent malgré tout bien maigres.

Ainsi, la recrudescence du financement participatif à l'échelle mondiale nous pousse à repenser l'économie. La France, en particulier, a légiféré en la matière parce que notre système juridique n'était pas adapté à un mode de financement revigoré par l'influence d'internet. Cet outil de technologie est séduisant parce qu'il allie simplicité, rapidité et transparence. De par son ubiquité, il est à la portée de tous. Quelque peu dédaigné par le droit jusqu'à maintenant, le *crowdfunding* fait son entrée par la petite porte sur les marchés financiers et bancaires. Il est vrai qu'il n'est pas aisé de bouleverser du jour au lendemain les rouages de la finance : on en veut pour preuve le retard des pouvoirs publics quant à l'adoption de l'ordonnance. Pourtant les faits sont là et ils n'attendaient plus qu'à être appréhendés par le droit. Cela rend légitime cette alternative au financement traditionnel, la régularise et protège davantage ses utilisateurs. C'est aussi l'occasion de faire valoir notre compétitivité sur le marché européen où les premiers Etats membres à faire preuve de lucidité en la matière obtiendront la plus grosse part. Envers le droit européen, qui bien souvent se contente de consacrer légalement les expériences que font les membres de l'Union, c'est un gain de temps, son plus gros problème lorsqu'il en manque, et le nôtre en cas d'inertie. Si nous attendons des mesures à ce niveau, nous risquons

⁴⁴ Article L.313-3 du Code de la consommation (loi du 28 décembre 1966).

⁴⁵ Article 16 de l'ordonnance du 30 mai 2014.

de passer à côté de la réalité que vivent nos acteurs financiers. En effet, le point faible des directives européennes est qu'il faut beaucoup de temps pour les négocier, puis pour les transposer, et enfin pour les appliquer, sans oublier les litiges qui peuvent en découler, ce qui repousse davantage leur application. Nous comptons tout de même sur les organes européens qui annoncent certaines mesures pour 2015. En attendant, inscrivons-nous parmi les pionniers dans ce mouvement. Même si tout n'est pas solutionné et si les décrets d'application doivent encore être pris en France, façonnons l'économie de demain au sein d'une communauté paneuropéenne capable de supporter des projets plus nombreux et plus ambitieux.