

**Livre Blanc**  
**Finance Participative**  
**Plaidoyer et propositions pour un**  
**nouveau cadre réglementaire**

**Edition 2013**



## Contenu

<b>Avant-Propos</b> .....	<b>1</b>
<b>Partie I : Plaidoyer pour l'intérêt d'un mode de financement participatif</b> .....	<b>2</b>
Introduction.....	2
Avantages et inconvénients de l'intermédiation financière traditionnelle .....	2
Avantages de l'intermédiation .....	2
Inconvénients de l'intermédiation .....	3
Domaine d'application du financement participatif .....	3
Les chiffres du financement participatif.....	4
Dans le monde.....	4
En France .....	4
Gains potentiels.....	5
Une meilleure redirection d'une certaine forme d'épargne.....	5
Une consommation qui prend une forme d'épargne .....	6
La finance participative, un outil dont la France ne doit pas se priver .....	6
<b>Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables</b> .....	<b>8</b>
Interprétation de la collecte en financement participatif (crowdfunding ) .....	8
Interprétation du démarchage bancaire ou financier dans le contexte du crowdfunding .....	10
Interprétation des contours de l'offre au public de titres financiers dans le contexte du crowdfunding .....	12
Appel Public (Cas des coopératives).....	15
Interprétation des conditions d'exemption de l'appel public à l'épargne dans le contexte du crowdfunding .....	16
Interprétation des SAS en financement participatif.....	19
<b>Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable</b> .....	<b>21</b>
Partie III.1 : Cadre général du financement participatif.....	21
Introduction.....	21

Définition du financement participatif.....	21
Le rôle du financement participatif dans le développement de l'économie .....	22
Opérations de financement participatif.....	22
Pourquoi un texte législatif est-il nécessaire ?.....	24
Proposition de texte législatif sur le financement participatif : axes principaux.....	25
Partie III.2 : Domaines relevant du droit européen et du droit national concernant la finance participative.....	
	26
Introduction.....	26
La collecte.....	27
Les véhicules.....	29
Les instruments .....	30
Partie III.3 : Mise en place d'un statut spécifique d'établissement de financement participatif .....	
	32
Les contraintes liées à la situation actuelle.....	32
Pour une définition du financement participatif.....	32
Rôle d'un tiers permettant de mettre en place un financement participatif .....	33
Notre proposition .....	34
Partie III.4 : Cadre de protection spécifique des financeurs pour les opérations de financement participatif .....	
	36
Introduction.....	36
Les fondements de la finance participative .....	36
Contrôle des risques des opérations de financement participatif .....	37
Partie III.5 : Dispositif de regroupement des financeurs par projet.....	
	41
Introduction.....	41
Caractéristiques du fonds commun participatif.....	42
Régulation applicable à la plateforme gérant le fonds commun participatif .....	43
Partie III.6 : Evolution du champ des exemptions au monopole bancaire et à l'appel publique à l'épargne.....	
	44
Introduction.....	44

Les contraintes liées à la situation actuelle .....	44
Les fondements de la finance participative .....	45
Nos demandes d'évolution.....	45
<b>Partie IV : Propositions de loi .....</b>	<b>47</b>
Introduction aux amendements.....	47
Propositions de loi.....	47
Amendements d'extension .....	47
Amendements de mise en cohérence.....	47
Code monétaire et financier - Partie législative - Livre V : Les prestataires de services - Titre II : Les prestataires de services de paiement, les changeurs manuels et les émetteurs de monnaie électronique et les établissements de financement participatif - Chapitre VII : Les établissements de financement participatif.....	49
Section 1 : Définition .....	49
Section II - Conditions d'accès à la profession.....	51
Section III - Dispositions prudentielles .....	54
Section IV - Secret professionnel, comptabilité et contrôle légal des comptes.....	56
Code monétaire et financier - Partie législative - Livre II : Les produits - Titre Ier : Les instruments financiers - Chapitre IV : Placements collectifs - Section 7 : Les fonds communs participatifs .....	58
Amendements L. 313-13 .....	60
Amendements L. 511-6 .....	61
Amendements L. 411-2 .....	63
Amendements L. 314-1 .....	65
Amendements L. 312-2 .....	66

## **Avant-Propos**

### **Avant-Propos**

Cette nouvelle édition fait suite à la sortie du premier livre blanc qui avait eu lieu en juin 2012.

Le livre blanc existe en ligne, sous la forme d'un wiki amené à continuer son évolution toujours accessible à l'adresse <http://www.finpart.org/wiki/index.php/LivreBlanc2013>

L'écriture de ce livre blanc est un processus open source, accessible à tous, il cherche à redonner aux citoyens la capacité de participer aux processus législatifs.

L'édition de juillet 2013 n'est ainsi qu'une photo, une compilation des textes à un instant, formatée par une approche éditoriale particulière.

Comme toute approche open source, chacun est libre de reprendre les textes en biens communs pour créer sa propre édition, ou de repartir de cette édition même pour faire évoluer le corpus commun.

Nous espérons que ce travail permettra d'étayer un débat plus construit, pour que les modifications réglementaires qui surviendront pour faciliter l'essor de la finance participative reposent sur des textes partagés.

**Le collectif P2PVenture – FinPart,  
le 29 juillet 2013**



### **Partie I : Plaidoyer pour l'intérêt d'un mode de financement participatif**

#### **Introduction**

La finance participative connaît actuellement une progression phénoménale qui trouve ses racines dans les nouvelles possibilités qu'offre internet (rapidité d'exécution et accès à l'information à coût virtuellement nul) ainsi que dans les nouveaux usages que celui-ci a rendus possibles (réseaux sociaux et communautaires). La finance participative est à la fois un outil plus performant pour certaines transactions qui existaient déjà (par exemple le financement de petites structures), ainsi qu'un facilitateur pour des transactions qui n'étaient pas possibles auparavant (par exemple le micro-mécénat ou le support direct d'entrepreneurs de pays en voie de développement).

La finance participative se voit aujourd'hui imposer des réglementations et des normes de contrôles qui ont été mises en place pour encadrer un mode de financement traditionnellement fondé sur la notion d'intermédiation, avec une logique et des aléas fondamentalement différents. Il en résulte que ces règles juridiques, prudentielles et professionnelles constituent un carcan limitant énormément le potentiel d'un financement efficient de pans entiers de notre économie au travers de modes de financement participatif.

Cette partie cherche à mettre en avant les différences entre les modes de financement traditionnels et participatifs et à faire ressortir les intérêts économiques comparés de ces deux approches.

#### **Avantages et inconvénients de l'intermédiation financière traditionnelle**

Le modèle prédominant actuel est un modèle intermédié. En particulier dans nos économies européennes, le modèle bancaire est au centre des processus de financement et repose sur la transformation de dépôt à court terme en crédit à moyen-long terme. Même les processus de financement via le marché, s'effectuant en très grosse majorité sur des marchés réglementés, est fortement structuré sur le rôle du placeur, rôle également souvent tenu par des banques. Finalement, l'épargne est très majoritairement gérée par des intermédiaires en gestion d'actifs ou différents organismes fortement concentrés allant de la caisse des dépôts aux assureurs.

Le modèle intermédié est le résultat d'une industrialisation de la fonction financière tout au long du XXème siècle, et est à la fois le produit des conditions opérationnelles élaborées au cours d'un siècle ne connaissant pas internet, ainsi que de la régulation continue qui a été construite au fur et à mesure pour prendre en charge les effets de taille qui ont résulté de cette concentration.

#### **Avantages de l'intermédiation**

Le modèle intermédié a prospéré grâce aux avantages intrinsèques qu'il peut mettre en avant.

Tout d'abord il répond à une logique de spécialisation. Au fur et à mesure du développement de techniques financières de plus en plus élaborées, la montée en compétence des intermédiaires a permis de traiter de façon centralisée des problématiques qu'il aurait été coûteux de devoir maîtriser de façon distribuée. Cette spécialisation s'est accompagnée de procédures d'agrément de plus en plus complètes. Ces procédures ont pour but de qualifier la compétence techniques des



## **Partie I : Plaidoyer pour l'intérêt d'un mode de financement participatif**

personnes jouant le rôle d'intermédiaire ; ceci pour assurer l'intérêt effectif de la délégation faite par les épargnants et les entrepreneurs à ces intermédiaires. Ensuite, le modèle intermédié a permis de jouer sur la loi des grands nombres et d'offrir des mécanismes de mutualisation du risque, tout à la fois par la technicité que nous venons de citer, mais également par le fait mécanique que les succès compensent les défauts quand on traite un nombre suffisamment important de transactions.

Finalement, l'intermédiation était une réponse opérationnelle efficace quand le coût de l'information était important. Au lieu de demander à tous les participants de se procurer l'information nécessaire pour pouvoir conclure une transaction, l'intermédiaire se charge d'obtenir l'information nécessaire, de la retraiter, et de fournir à l'autre partie la synthèse suffisante pour permettre le flux financier nécessaire.

### **Inconvénients de l'intermédiation**

En contrepoint des avantages précédents, le modèle intermédié possède également des inconvénients qui expliquent à la fois les limites du modèle dans un environnement constant, et également son inadéquation potentielle dans un nouveau contexte comme celui que crée internet.

Le premier inconvénient est un effet purement mécanique de la notion de coûts fixes : au fur et à mesure que les procédures financières se sont industrialisées, les coûts fixes ont augmenté, et la fonction d'intermédiaire s'est naturellement concentrée sur des projets de plus en plus importants pour assurer la pertinence économique du modèle.

Le second inconvénient est un corollaire du coût de traitement de l'information : en traitant une information qu'il aurait jugée coûteuse de transmettre telle qu'elle à tous les participants, l'intermédiaire s'est trouvé confronté à l'asymétrie d'intérêts entre les participants et l'intermédiaire lui-même. La crise des subprimes américains est ainsi une illustration de la complexité à maintenir alignée l'action d'un intermédiaire avec l'intérêt bien compris de ses clients.

### **Domaine d'application du financement participatif**

Le financement participatif repose sur une logique fondamentalement différente du modèle intermédié. A la proposition que 150 personnes investissant chacune 33 000 euros permettent de financer un projet de 4,950 millions d'euros, la finance participative propose de réunir 3 300 personnes investissant chacune 1 500 euros, ou même parfois 33 000 personnes donnant 150 euros chacune. On voit que face à l'idée de la concentration des décisions dans les mains d'un petit nombre d'intermédiaires, la finance participative propose de limiter le risque absolu de chaque participant en compensant les faibles montants unitaires par le grand nombre d'investisseurs.

Il est à noter que les fondements de la finance participative sont en fait aussi vieux que ceux de la finance intermédiée, et même peut-être encore plus anciens. Les principes de tontines ou de coopérative ont ainsi parcouru les siècles, pour continuer à s'appliquer dans des situations où la configuration intermédiée était inopérable du fait de ses coûts fixes intrinsèques. Le renouveau de cette forme très ancienne trouve son origine dans le changement de contexte fondamental qu'introduit internet. En diminuant considérablement le coût d'accès à l'information (qui devient virtuellement nul) et le coût de recherche, internet permet effectivement de réunir de très nombreux financeurs tout en acceptant des sommes limitées de chacun. La situation se transforme



## **Partie I : Plaidoyer pour l'intérêt d'un mode de financement participatif**

donc de la génération de flux entre des personnes qui s'ignorent, à la facilitation des échanges entre des parties qui connaissent exactement tout les unes des autres.

Ces principes, qui expliquent l'explosion de la finance participative dans les pans non régulés des échanges, souffrent de se voir appliquer des règlements et des procédures de contrôles qui sont complètement inadaptés et alourdissent les coûts au point de rendre impossibles des transactions qui ne bénéficient en rien des règles qui leur sont appliquées.

### **Les chiffres du financement participatif**

#### **Dans le monde**

Le financement participatif a connu une forte progression ces dernières années. Même si les sommes totales sont encore faibles par rapport aux financements traditionnels, les montants sont néanmoins devenus significatifs, et les taux de progression sont très importants. L'institut de recherche Massolution estime ainsi que les sommes relevant du financement participatif ont représenté un montant mondial de 2,7 milliards de dollars en 2012, et prévoit que le montant devrait atteindre 5,1 milliards de dollars en 2013, représentant un taux de progression de 89%.

Le cabinet Deloitte estime quant à lui que le financement participatif a représenté 1,5 milliards de dollars en 2011 et devrait atteindre 3 milliards de dollars en 2013, doublant ainsi sur une période de deux ans.

Toujours suivant l'institut Massolution, les Etats-Unis sont géographiquement les leaders dans le financement participatif avec plus de 59% des sommes levées au niveau mondial, alors que l'Europe représente 35%. Les taux de progression sont également largement en faveur des Etats-Unis qui ont connu une progression de 105% alors que l'Europe progressait de 65%. Dans les différentes formes que prend le financement participatif, le don est le plus important avec 1,4 milliards de dollars suivi par le prêt qui représente 1,2 milliards, concentrés dans les pays anglo-saxons (Etats-Unis et Royaume-Uni). Le financement en action ne représente lui que 116 millions de dollars.

Avec la mise en application du JOBS Act américain, ces chiffres devraient fortement exploser, contribuant à l'accélération des Etats-Unis, et à la marginalisation de l'Europe sur la scène du financement participatif.

#### **En France**

En France, le financement participatif a connu une certaine vigueur, même si les chiffres sont très en-deçà de la dynamique mondiale, à la fois pour des raisons de bassin géographique, mais surtout de réglementation et règles prudentielles très pénalisantes.

En se référant à l'étude Massolution pour les chiffres locaux, la France a connu un financement cumulé de 40 millions d'euros jusqu'en 2012, avec un montant annuel de 25 millions d'euros sur cette année 2012.

Le cabinet Xerfi prévoit quant à lui que les financements devraient doubler en 2013 pour atteindre 80 millions d'euros.





## **Partie I : Plaidoyer pour l'intérêt d'un mode de financement participatif**

Néanmoins, ces chiffres sont largement déséquilibrés en faveur du don, avec une proportion de 71% des financements se faisant par les dons, 15% par les prêts et 14% par les fonds propres. Ce déséquilibre est issu des contraintes réglementaires appliquées à ces deux dernières catégories. Ceci est démontré par les chiffres beaucoup plus importants réalisés sur les prêts dans les pays anglo-saxons, et qui devrait être encore plus symptomatique quand les chiffres sur fonds propres américains commenceront leur progression une fois le JOBS Act définitivement mis en place.

La France ne bénéficie donc qu'à la marge d'une véritable lame de fond, et se contraindrait elle-même à ne pas en profiter pleinement si elle ne sait pas prendre à temps les mesures permettant d'exploiter tout le bénéfice de ce nouveau mode de financement, au travers de toutes ses formes.

### **Gains potentiels**

#### **Une meilleure redirection d'une certaine forme d'épargne**

L'épargne des Français est très majoritairement, presque unanimement investie dans des produits d'épargne qualifiés de sûrs, tel le livret A ou l'assurance vie. Les placements en actions sont comparativement d'un montant faible. Contrairement à l'idée avancée par certains régulateurs, ce n'est pas à notre avis parce que les Français ont une aversion totale au risque, et que cela justifierait de contrôler encore plus les produits offerts. Cela provient selon nous de l'absence de choix porteurs de sens. La forte progression des dons finançant des initiatives innovantes en mode participatif est la preuve que les Français ont un fort appétit pour des financements aux retours certes incertains, mais qu'ils comprennent. L'ancrage dans l'économie réelle est un facteur de lisibilité et d'intérêt que les produits considérés comme risqués, comme les actions des grands groupes, n'offrent pas aux yeux des épargnants. Ce ne sont que des investissements dans une logique purement financière qui effectivement n'attirent qu'un petit nombre de nos compatriotes.

#### **Projets solidaires et culturels, et recherche fondamentale**

Avec ses principes de transparence et d'investissement direct, la finance participative trouve un champ d'application évident dans le financement de projets solidaires, culturels, ou de bien commun. Quoiqu'a priori très différents, ces différents domaines réunissent en fait une composante qui explique le succès du financement participatif : le soutien financier repose sur la perception de toute la richesse non financière qui sera potentiellement créée. Grâce à la lisibilité et à l'impact direct de leur soutien, les financeurs peuvent apprécier tous les retours non monétaires que leur contribution pourra créer.

Face à la baisse du financement publique, ces financements sont une preuve qu'une autre forme d'engagement peut amoindrir les effets négatifs de cette diminution, et parfois même en prendre le relai pour assurer la cohésion et l'évolution de notre société.

#### **Financement de l'innovation**

S'il existe un secteur risqué par excellence, c'est bien celui de l'innovation. Les projets sont toujours portés par de grandes espérances au départ, prennent beaucoup plus de temps que prévu, et sont même finalement abandonnés pour nombre d'entre eux. Néanmoins, malgré le fait que les chiffres présentés comme cela sembleraient devoir disqualifier tout financement de l'innovation comme une approche irrationnelle, il faut reconnaître que la création de richesse au sein de nos sociétés trouve



## **Partie I : Plaidoyer pour l'intérêt d'un mode de financement participatif**

majoritairement son origine dans cet engagement de long terme envers le changement, fût-il hautement incertain.

L'intérêt de nos concitoyens pour le financement de l'innovation prouve bien que ceux-ci ne sont pas averses aux risques, mais qu'ils préfèrent financer des projets facteurs de progrès, même sur le long terme, plutôt que d'investir dans des produits aux rendements variables sur le court terme, et qui ne sont pas rattachés à des évolutions aisément observables. La finance participative est ainsi un outil particulièrement adapté pour le financement d'innovations de portée locale, ou de taille intermédiaire, deux catégories où les capitaux-risqueurs ne sont pas faits pour s'engager, et où le secteur bancaire n'est pas conçu pour opérer face à un risque non quantifiable.

### **Financement des projets de petite taille**

Finalement, comme nous l'avons déjà évoqué lors de la comparaison entre les modes de financement intermédiés et les modes de financement participatifs, les coûts fixes existants dans le modèle intermédié font que les projets de petite taille ont été exclus au fur et à mesure du champ d'application de ceux-ci du fait des procédures d'industrialisation. Le financement participatif repose en revanche sur des coûts distribués, que les acteurs prennent en charge de façon décentralisée quand ceux-ci ne sont pas importants dans leur contexte respectif. Des transactions qui n'étaient plus possibles redeviennent ainsi envisageables. Des transactions qui n'avaient jamais eu lieu (comme la collecte de \$150 en moyenne auprès de plus de 65 000 individus dans le cas du financement du développement de la montre Pebble Watch) deviennent alors tout à fait possibles. De par sa nature, le financement participatif est particulièrement performant pour traiter des projets de petite taille, si tant est que l'on ne lui applique pas des contraintes qui sont complètement inadaptées pour les cas considérés.

### **Une consommation qui prend une forme d'épargne**

Au-delà d'une réorientation d'une certaine forme d'épargne comme nous venons de le décrire, la finance participative fait également bouger les frontières traditionnelles encore un peu plus. Beaucoup de projets, parfois très innovants, sont ainsi financés aujourd'hui par une forme de dons, ou de préachats, qui s'apparente au secteur de la consommation. Internet et la société de l'information continuent de faire évoluer ce premier pan de notre économie. Après avoir permis l'avènement de produits fabriqués sur mesure à la fin du XX<sup>ème</sup> siècle, ce qui allait à l'encontre de l'industrialisation de la production telle qu'on l'avait connue jusque dans les années 80, internet permet donc de faire participer les consommateurs/financeurs à la conception même de ces nouveaux produits. La distinction entre consommation et investissement devient ainsi beaucoup moins tranchée, et il ne faudrait pas que les règles édictées pour le monde financier pour pallier les inconvénients spécifiques du mode intermédié viennent s'appliquer à tort dans un monde déjà régulé par le droit commercial.

### **La finance participative, un outil dont la France ne doit pas se priver**

Il nous paraît ainsi fondamental que la France sache saisir au plus vite tout le potentiel qu'offre la finance participative, et qu'elle crée rapidement le cadre juridique nécessaire pour que celle-ci s'applique suivant sa propre logique. Plus généralement, l'Europe, qui avait quelques longueurs d'avance avec la Directive Prospectus, est en train de perdre du terrain face aux Etats-Unis à une vitesse inquiétante. La finance participative est l'une des composantes participant à l'évolution de



nos économies insufflée par internet. Garder nos réglementations en l'état, c'est garantir que, suivant les cas de Google, Amazon, Apple, eBay et Facebook, qui se sont développés à partir du territoire américain pour conquérir le monde, l'histoire se répètera avec l'apparition de champions mondiaux qui ne seront pas originaires de notre continent.

De façon encore plus inquiétante, les opportunités qu'offre internet garantissent aussi que les choix de financements qui seront présentés aux Français n'auront pas de limite géographique. Les Etats-Unis seront ainsi à la fois le pays d'origine des prochains champions, mais bénéficieront également des flots d'épargne qui pourront facilement s'orienter vers leurs entreprises locales.

Ce livre blanc montre que l'évolution réglementaire est possible. Le choix politique doit clairement trancher pour permettre à notre pays de ne pas se laisser distancer en campant sur le statut quo prévalant aujourd'hui.



## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

### **Interprétation de la collecte en financement participatif (crowdfunding )**

#### **1 - Texte de référence**

Les opérations de collecte d'argent assimilées à des opérations d'encaissement de fonds pour compte de tiers, sont identifiées dans le Code Monétaire et Financier par les textes suivants :

- Les opérations de collecte relevant des opérations de banque assurée dans le cadre du monopole bancaire
  - (Article L311-1) : « Les opérations de banque comprennent la réception de fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement ».
  - (Article L511-5) : « Il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel »
- Les opérations de collecte liées aux opérations de paiement (incluant les opérations complémentaires liées aux transactions de paiement) assurées par les Prestataires de Services de Paiement (Article L314-1, Article L521-1, Article L522-1, Article L523-1)
- Les opérations de collecte relevant des opérations de monnaie électronique et de paiement assurées par des Etablissement de Monnaie Electronique (Article L525-1)
- Les opérations de collecte liées à des opérations d'investissement en titres assurées par des Prestataires de Service d'Investissement (PSI) (Article L531-1) disposant de la capacité de collecter les fonds et hors cas d'exemption d'opération d'investissement qui n'y sont pas soumises

#### **2 - Interprétation prudentielle apparente**

L'AMF et l'ACP ont précisé dans le « Guide du Financement participatif à destination des plateformes et des porteurs de projet » paru le 14 mai 2013, le cadre réglementaire en vigueur qui doit s'appliquer aux plateformes de Crowdfunding et à leurs opérations.

Le régulateur considère que les opérations de collecte de fonds réalisées par les opérateurs de financement participatif, notamment ceux permettant de récolter les dons, relèvent de la fourniture de services de paiement requérant un agrément d'établissement de Paiement délivré par l'ACP (Articles L.522-6).

Dans le cas où la plateforme de Crowdfunding délègue cette activité d'encaissement de fonds à un prestataire de services de paiement agréé, elle devra s'enregistrer auprès de l'ACP en tant qu'Agent d'un prestataire de service de paiement.

Les opérations d'encaissements de fonds pour compte de tiers sont couvertes par :

- L'agrément d'établissement de crédits pour les plateformes de crowdfunding permettant le financement via des prêts rémunérés
- Le statut de Prestataire de services d'investissement pour les plateformes de crowdfunding permettant le financement via la souscription de titres

## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

### **3 - Impacts**

L'acquisition d'un statut d'établissement de paiement ou d'un statut d'agent d'un prestataire de paiement par tout ou une partie (en fonction des types de transactions opérées) des services de financement participatif fait peser des contraintes de coûts très significatives en termes de montant du capital de départ à immobiliser ou de coût de commissionnement sur les transactions qui rendraient les modèles de financement participatif économiquement peu viables et impossibles à opérer par des startups (seuls des acteurs déjà en place et ayant une autre activité susceptible d'absorber leurs coûts fixes serait en capacité de procurer ce type de service).

Cela aurait pour conséquence de supprimer la capacité d'innovation du secteur et de réduire sensiblement les efforts d'adoption et d'information menés auprès du grand public.

### **4 - Notre position**

La collecte d'argent réalisée dans le cadre des opérations de financement menées par les services de financement participatif ne relèvent pas des cas de collecte énumérées dans le Code Monétaire et Financier :

- Ce ne sont pas des opérations de banque puisque les sommes ne sont pas déposées sur des comptes à vue non affectés récupérables à tout instant et dotés de moyens de paiement
- Ce ne sont pas des opérations de paiement puisque le transfert de l'argent n'est pas assuré par le service de financement participatif mais par la banque ou l'opérateur de paiement du contributeur. La plateforme ne fournit par ailleurs aucun service complémentaire de l'opération de paiement.
- Ce ne sont pas des opérations de monnaie électronique car les opérations de collecte sont affectées à une destination selon des modalités de conditionnalité et de réalisation fixées au départ. Des possibilités de réaffectation peuvent exister entre les différents projets proposées sur les services de financement participatif mais il ne s'agit en aucun cas d'une réaffectation à un tiers externe choisi par le contributeur (qui pourrait s'assimiler à une opération de paiement).
- Ce ne sont pas des opérations de placement. Cela est évident lorsque les opérations de financement participatif ne portent pas sur des titres mais cela est aussi le cas pour les opérations portant sur des titres car le statut de Prestataire de Service d'Investissement implique des opérations de placement qui sont des opérations disjointes des opérations de collecte. Il n'y a donc aucune raison pour que des opérations disjointes de collecte nécessitent un statut particulier lié à la nature des opérations de financement effectuées en aval alors que les services similaires effectuant d'autres types d'opérations de financement en soient exemptés.

Ces opérations sont par ailleurs déjà prises en compte par des acteurs existants (banques, opérateurs carte bancaire) et les services de financement participatif n'y apportent aucune valeur ajoutée, n'y n'en modifient la nature. En conséquence, les opérations de collecte d'argent et les opérations liées à cette collecte (conservation, annulation, remboursement, versement au projet,...) ne relèvent d'aucun des cas énumérés par le Code Monétaire et Financiers et peuvent être effectuées par les services de financement participatif pour les opérations de financement participatif qu'elles assurent sans nécessiter aucun agrément spécifique du régulateur.



### **Interprétation du démarchage bancaire ou financier dans le contexte du crowdfunding**

#### **1 - Texte de référence**

Défini dans l'article L341-1 du Code Monétaire et Financier, le démarchage bancaire ou financier est constitué de toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée.

Issue de la refonte intervenue avec la loi de sécurité financière n° 2003-706 du 1er août 2003, cette nouvelle expression de l'acte de démarchage a reconnu l'impact majeur de l'arrivée d'internet dans l'appréciation du démarchage, tout en omettant hélas de s'y référer explicitement pour éviter de rédiger un texte « trop daté ».

En dix-ans, internet n'est à l'évidence pas passé de mode, et la redéfinition qu'il opère sur tous les pans de l'activité économique et financière demande à l'évidence à faire évoluer l'interprétation du texte à l'aune des nouveaux usages qui se sont mis en place.

#### **2 - Interprétation prudentielle apparente**

La communication par internet s'est installée dans la vie de tous les jours et à l'image de Wikipedia, les utilisateurs d'internet s'attendent à pouvoir trouver toutes les informations concernant la vie commerciale, publique, ou financière.

Concernant la transposition de la jurisprudence à internet, l'approche a été d'assimiler l'envoi d'un email à un courrier papier, et l'affichage sur internet à une publicité dans la presse.

Il est important néanmoins de bien prendre en compte la nature en réseau de l'information disponible sur internet : celle-ci a vocation par nature à présenter toutes les facettes d'une thématique, et les liens sont destinés à laisser l'utilisateur explorer à sa guise les différentes facettes.

La divulgation d'une information (montant recherchée ou valorisation) ou l'incitation à cliquer sur un lien pour obtenir plus d'information ne devraient pas être interprétée comme une sollicitation.

Sans tenir compte de ces nouveaux usages d'internet, le régulateur exige dans le cadre du démarchage bancaire ou financier que :

- les plateformes de crowdfunding permettant le financement via des prêts rémunérés obtiennent l'agrément d'établissement de crédit ou le statut d'IOBSP (Intermédiaire en Opérations de Banque et en Services de Paiement)
- les plateformes de crowdfunding permettant le financement via des souscriptions en titres obtiennent au moins le statut de CIF et que les titres financiers proposés aient fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF

#### **3 - Impacts**

Dans un système économique, et espérons-le financier, où l'accès sans contrainte à l'information est un présupposé, une relation bridée dans les flux d'information est nécessairement bien moins efficace que ce qui est possible aujourd'hui.

## ***Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables***

La restriction de l'information n'est ainsi pas une protection, le fait de donner tous les éléments à des investisseurs avant qu'ils ne manifestent leur intérêt est un facteur d'appropriation de la décision pour eux, d'accélération des transactions et la meilleure des protections des intérêts des investisseurs.

### ***4 - Notre position***

Sur Internet, pour des pages accessibles à tous, la sollicitation ne peut être déterminée par la nature de l'information transmise (e.g. montant de l'offre et valorisation) ou par le fait de susciter une action comme le clic sur un lien, mais par le fait de demander d'exprimer son intérêt en révélant des éléments de son identité. Un plan d'affaire téléchargeable de façon anonyme (par exemple par navigation en mode privé dans un navigateur) après avoir cliqué un lien depuis une page accessible à tous ne peut ainsi être assimilé à de la sollicitation.



## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

### **Interprétation des contours de l'offre au public de titres financiers dans le contexte du crowdfunding**

#### **1 - Texte de référence**

L'appel au public de titres financiers est défini dans l'article L411-1 du code monétaire et financier par :

*L'offre au public de titres financiers est constituée par l'une des opérations suivantes :*

*1. Une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ;*

*2. Un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers.*

*D'autre part, dans l'article L411-2 un certain nombre de circonstances sur la nature de l'offre, ou la nature des personnes recevant l'offre, définissent des exceptions placées hors du champ de l'appel public. En particulier pour ce qui est du contexte du crowdfunding, ces exemptions sont définies par :*

*I.-Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du I de l'article L. 211-1, lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et :*

*1. Dont le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ou à un montant et une quotité du capital de l'émetteur fixés par le règlement général. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général ;*

*...*

*II.-Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui s'adresse exclusivement :*

*...*

*2.A des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.*

L'Article 211-2 du règlement général de l'AMF apporte des précisions sur les exemptions (Article L. 411-2) à l'obligation de rédiger un prospectus :

1. Le montant de l'offre sur 12 mois doit être inférieur à 100 K€
2. Le montant de l'offre sur 12 mois doit être compris entre 100K€ et 5000K€ et être inférieur à 50% du capital de l'émetteur
3. Un placement privé : l'offre s'adresse à des investisseurs qualifiés ou qu'elle n'a été adressée qu'au maximum 150 investisseurs (autres que les qualifiés)

Mélangant des articles provenant du droit français préexistant, ou de la transposition de la directive prospectus européenne, ces articles font coexister des notions mariant la latitude laissée aux états





## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

membres pour des offres situées entre 100K€ et €5 millions, et des exemptions qui s'imposent dans tous les droits nationaux.

### **2 - Interprétation prudentielle apparente**

Concernant les plateformes de crowdfunding permettant le financement via la souscription de titres, le régulateur considère que toute commercialisation de titres financiers via internet est susceptible de de tomber dans le champ de l'OPTF.

Les plateformes ont donc l'obligation de publier un prospectus visé par l'AMF pour chaque titre financier proposé aux internautes à moins de se placer dans le cadre de l'une des 3 exemptions définies par le RG de l'AMF.

Pendant, il semble que l'interprétation prudentielle telle que communiquée aux plateformes de crowdfunding laisse à entendre que :

1. Toute offre exemptée des conditions de l'OPTF pourrait s'y voir réintégrer si les conditions de l'offre étaient révélées largement.
2. L'exemption de placement privée ne sera pas acceptée dès lors que l'offre de titres a été publiée sur internet
3. Une offre émise initialement en condition d'exemption soit automatiquement requalifiée en OPTF si elle venait à franchir une des conditions assurant son exemption.

### **3 - Impacts**

Ces deux interprétations introduisent une forte contrainte, à la fois dans l'exercice de la liberté accordée par les exemptions, exemptions ayant pour motivation de laisser une liberté contractuelle pour des offres où les contraintes de l'appel public (rédaction d'un prospectus) paraissent une charge hors de proportion avec l'envergure des transactions considérées. Et une extension indue du périmètre d'appel public à l'épargne qui est clairement défini comme

*communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre.*

En voulant étendre la protection des investisseurs au-delà de l'intention initiale du législateur, le régulateur freine, ou même rend impossible de nombreuses opportunités d'investissement qu'il serait tout à fait licite de conduire entre émetteur et investisseurs particuliers.

### **4 - Notre position**

Sur le fond, le texte lui-même pose des problèmes d'inadéquation avec le monde d'information que représente l'adoption d'internet. De manière générale, la restriction d'information en empêchant un investisseur d'obtenir toutes les conditions ne peut plus être considérée comme une protection en adéquation avec les usages qui découlent d'internet. Mais en prenant le texte tel que formulé, notre position est que l'interprétation qui devrait être clairement exprimée par le régulateur est que :

1. une offre respectant complètement les conditions d'exemptions de l'appel public à l'épargne peut communiquer largement par internet toutes ses conditions (montant recherché, nombre de titres, prix du titre,..) sans perdre le bénéfice de son exemption.



## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

2. une offre ne communiquant pas l'ensemble de ses conditions d'offres (montant recherché et valorisation, c'est-à-dire ne communiquant qu'un au plus de ces éléments) peut tout à fait s'effectuer au-delà des seuils d'exemptions tout en restant hors de l'appel public à l'épargne, et donc notamment de l'obligation de rédaction d'un prospectus.



## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

### **Appel Public (Cas des coopératives)**

#### **1 - Texte de référence**

1. DIRECTIVE 2003/71/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL (du 4 novembre 2003) concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE :  
L'article premier « Objet et champ d'application », du chapitre premier « Dispositions générales », exclut dans son 2, e) l'application de la directive « aux valeurs mobilières émises par des associations bénéficiaires d'un statut légal ou par des organismes sans but lucratif, reconnus par un État membre, en vue de se procurer les moyens nécessaires à la réalisation de leurs objectifs non lucratifs ».
2. Rapport du Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi au Président de la République sur l'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009, relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière, qui a transposé la Directive 2003/71/CE (« Prospectus ») :  
Article 5 : « les parts sociales de coopératives sont en dehors du champ de la directive dite Prospectus »
3. Position AMF n° 2013-03 : Communication des sociétés lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis au visa de l'AMF (articles 223-1, 223-2, 223-6 du règlement général de l'AMF).

#### **2 - Interprétation prudentielle apparente**

L'approche apparente de l'AMF est de ne pas considérer les parts sociales de coopératives comme des instruments financiers et donc d'exclure les sociétés coopératives du champ d'application des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'offre au public de titres financiers.

Les sociétés coopératives doivent néanmoins veiller à fournir, aux souscripteurs de leurs parts sociales, toute information utile et suffisante sur la nature de l'opération, son cadre juridique et les risques associés (Cf. position AMF n° 2013-03).

#### **3 - Impacts**

Le statut de coopérative est l'un des piliers des entreprises de l'Économie Sociale et Solidaire. Si le régulateur venait à exiger des coopératives de se conformer aux exigences de la directive Prospectus en matière d'Offre Publique de Titres Financiers, il les priverait de fonds propres et fragiliserait leurs activités.

#### **4 - Notre position**

Le Parlement Européen a laissé aux états membres la possibilité d'exclure, du champ d'application de la directive Prospectus, certains organismes reconnus sans but lucratif par les états.

Les sociétés coopératives sont considérées par nature comme des organismes sans but lucratif. En effet, la nature impartageable des réserves financières constituées par la coopérative et la limitation de la rémunération des parts sociales sont la traduction concrète d'une vision non spéculative de ces entreprises.

Les coopératives ne sont donc pas soumises aux dispositions législatives et réglementaires relatives à l'offre au public de titres financiers.



## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

### **Interprétation des conditions d'exemption de l'appel public à l'épargne dans le contexte du crowdfunding**

#### **1 - Texte de référence**

L'article L411-2 du code monétaire et financier définit les circonstances sur la nature de l'offre, ou la nature des personnes investissant définissent des exceptions placées hors du champ de l'appel public. En particulier pour ce qui est du contexte du crowdfunding par :

*I.-Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du I de l'article L. 211-1, lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et :*

*1. Dont le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ou à un montant et une quotité du capital de l'émetteur fixés par le règlement général. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général ;*

...

*II.-Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui s'adresse exclusivement :*

...

*2.A des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.*

Mélangant des articles provenant du droit français préexistant, ou de la transposition de la directive prospectus européenne, ces articles font coexister des notions mariant la flexibilité laissée aux états membres pour des offres situées entre €100K et €5 millions, et des exemptions qui s'imposent dans tous les droits nationaux

#### **2 - Interprétation prudentielle apparente**

Une mauvaise interprétation des textes circule, principalement fondée sur l'idée que les conditions d'exemptions sont cumulatives et non pas disjointes. Ainsi, une persistance de la notion de placement privé comme étant un placement auprès d'un nombre limité de personnes, avec qui le dirigeant entretient une relation proche, amène de nombreux professionnels à conseiller par exemple à leurs clients de limiter l'émission d'une part d'une SAS en-dessous d'un seuil de €100K tout en veillant à ne pas dépasser le nombre de 149 investisseurs ; et, qui plus est, en veillant à pouvoir prouver que moins de 149 investisseurs se sont vu proposé une offre.

Une autre mauvaise compréhension circule également sur la confusion entre le nombre total d'investisseurs participant au final à une offre, et la condition de n'adresser l'offre qu'à un nombre limité inférieur à 150 *investisseurs non qualifiés* pour pouvoir bénéficier de l'exemption II.2.A. La participation d'investisseurs professionnels, devrait ainsi être prise en compte dans le décompte.



## Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables

### 3 - Impacts

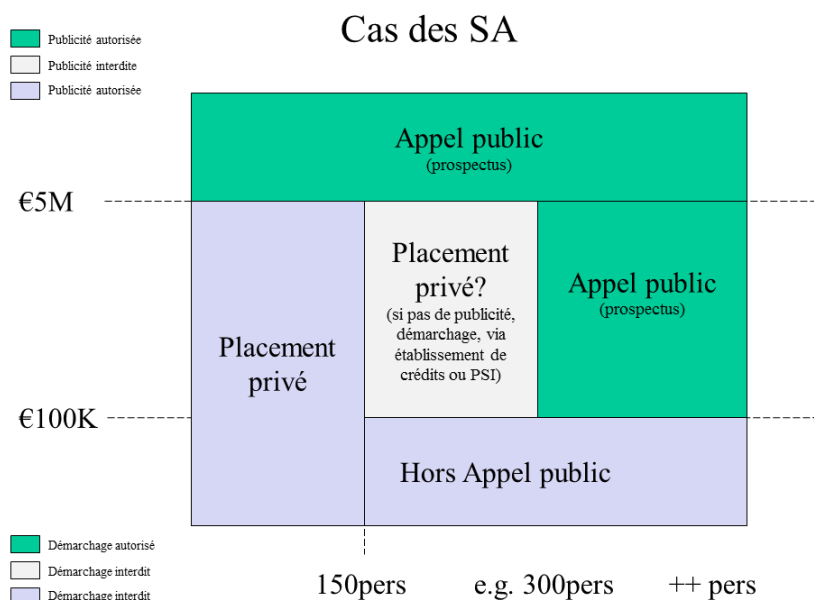
Ces mauvaises interprétations, circulant sans fondement, et même véhiculées par des professionnels juridiques, est dommageable à la réelle intention du législateur. Le texte indique clairement que les conditions d'exemption sont disjointes, et le respect d'une seule d'entre elles positionne l'offre dans une zone de sécurité (safe harbour) vis-à-vis des exigences imposées à une offre faisant un appel public à l'épargne. Ainsi, le recours à la publicité pour une offre faite sous un seuil de €100K (exemption I.1) ne requalifie en rien celle-ci en appel public, et l'exigence de se conformer en sus à un des critères de l'exemption II.2.A ne repose sur aucune logique.

### 4 - Notre position

Notre position est de réaffirmer l'intention du législateur en soulignant que chaque cas d'exemption cité définit son propre champ d'application. Il nous paraît ainsi important de rappeler que :

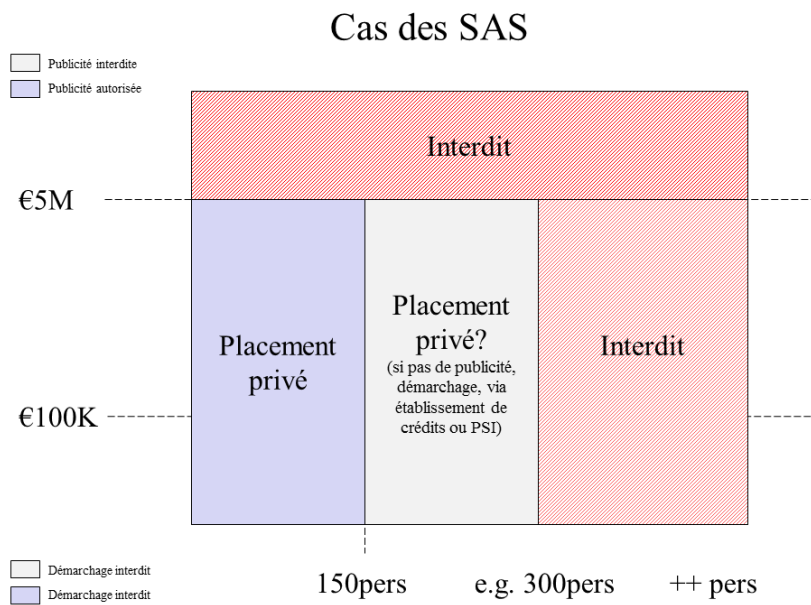
- Une offre se conformant aux conditions exprimées dans l'exemption I.1 (e.g. offre inférieure à €100k ou inférieure à €5M et 50% du capital sur une période de douze mois) peut être communiquée par voie de publicité sans restrictions et que le nombre d'investisseurs pouvant souscrire à l'offre n'est pas limité dans ce contexte.
- Une offre se conformant aux conditions de l'exemption II.2.A en n'adressant effectivement un bulletin de souscription qu'à un nombre inférieur à 150 d'investisseurs ne pouvant se prévaloir du statut d'investisseurs qualifiés peut librement communiquer ses conditions, et accepter un nombre indéterminé d'investisseurs qualifiés dans son offre.

Placement privé, cas d'une SA :



## Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables

Placement privé, cas d'une SAS :



## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

### **Interprétation des SAS en financement participatif**

#### **1 - Texte de référence**

Les conditions d'exemption pour réaliser une souscription de titres financiers auprès du public sans avoir à réaliser une Offre Publique de Titres Financiers sont définies à l'Article L411-2 du Code Monétaire et Financier « *Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du I de l'article L. 211-1, lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public* ». Seuls les émetteurs autorisés à offrir des titres au public peuvent donc bénéficier de cette exemption comme indiqué à l'Article 1841 du Code Civil « *Il est interdit aux sociétés n'y ayant pas été autorisées par la loi de procéder à une offre au public des titres financiers ou d'émettre des titres négociables, à peine de nullité des contrats conclus ou des titres émis.* »

Les Sociétés par Actions Simplifiées (SAS) ne peuvent faire appel public à l'épargne comme énoncé dans l'Article 262-3 « *La société par actions simplifiée ne peut faire publiquement appel à l'épargne.* »

Les conditions d'exemption transcrites dans le Code Monétaire et Financier découlent par ailleurs de la transposition de la Directive Prospectus qui ne distingue pas de condition portant sur la nature sociale des sociétés considérées. La compatibilité des articles du Code Monétaire et Financier sur les SAS en regard du texte européen d'origine reste donc questionnable.

#### **2 - Interprétation prudentielle apparente**

Cette exclusion de l'appel à l'épargne est fondée sur l'argumentation suivante :

« *Cette disposition est cohérente avec le caractère fermé qui a fait une part de l'originalité de la SAS : les statuts peuvent prévoir des mécanismes d'inaccessibilité, d'agrément ou d'exclusion qui ne seraient pas compatibles avec la mise sur le marché d'actions de la société. Bien plus, la liberté d'organisation de la vie sociale au sein de la SAS a été rendue possible parce qu'en évitant la présence de petits actionnaires on a pu écarter leur protection institutionnelle qui résulte de l'uniformité des organes et du pointillisme des procédures de la société anonyme.* » (La Société par Actions Simplifiée, G. Guasch, Mémoire Magistère de Droit, Fiscalité et Comptabilité).

Cette interprétation ne reflète néanmoins pas la réalité car la plupart des SAS ont des statuts très standards protégeant les actionnaires alors que certaines SA et notamment les plus importantes peuvent présenter des statuts avec des clauses complexes visant à restreindre les capacités de actionnaires.

« *En l'absence de précision du texte légal on doit considérer la prohibition comme générale : il n'est pas permis de distinguer selon la nature des titres à placer. Il faudrait pour qu'il en soit autrement que l'article 262-3 soit complété pour ne viser que le placement des titres représentatifs du capital de la société.* » (La Société par Actions Simplifiée, G. Guasch, Mémoire Magistère de Droit, Fiscalité et Comptabilité).



## **Partie II : pour des règles prudentielles plus favorables**

En conséquence, une SAS ne peut réaliser de souscription que dans un cercle fermé de souscripteurs et ne peut pas bénéficier des conditions d'exemption de l'OPTF.

### **3 - Impacts**

La SAS représente la forme juridique la plus répandue des entreprises en développement qui sollicitent des financements et cela se retrouve au niveau des projets présentés sur les services de financement participatif.

Les conditions d'exemption de l'OPTF constituent une opportunité d'élargir le potentiel de financement du financement participatif et en priver les SAS réduit fortement le bénéfice de l'exemption.

### **4 - Notre position**

Les caractéristiques du financement participatif (information étendue sur les projets, choix, traçabilité des financements, participation conjointe large, faible montant unitaire par investisseur...) sont intrinsèquement protectrices des investisseurs indépendamment des caractéristiques des formes légales qui n'y contribuent que faiblement.

Les SAS présentent généralement des statuts très standards qui ne conduisent pas à priver les actionnaires de quelconques protections.

Les conditions d'exemption de l'OPTF définissent par ailleurs un champ de financement assimilable en termes de protection à un placement privé et qui n'a pas vocation à nécessiter des conditions de protection accordée à un niveau supérieur du fait des restrictions propres déjà appliquées au champ de financement. Cette position semble être celle de la Directive Européenne Prospectus. En conséquence, les SAS doivent être autorisées à bénéficier des conditions d'exemption de l'OPTF pour la souscription de titres financiers auprès du public notamment réalisées lors d'opérations de financement participatif.

Cette position peut nécessiter une modification législative afin d'en assurer une transposition effective.





### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

#### **Partie III.1 : Cadre général du financement participatif**

##### **Introduction**

Le monopole bancaire, fermement instauré dans notre paysage juridique depuis le début du XX<sup>ème</sup> siècle, a jusqu'à présent constitué la forme primordiale de financement des entreprises et des particuliers. Depuis le début du XXI<sup>ème</sup> siècle, quelques nouvelles formes alternatives au système bancaire comme les établissements de paiement ou de monnaie électronique ont commencé à définir hors de ce monopole des fonctions de transfert d'argent autrefois exclusivement du ressort des banques. D'autre part, à la fin du XX<sup>ème</sup> et au début du XXI<sup>ème</sup>, des exemptions au monopole bancaire sur l'émission des crédits (prêt participatif, prêt solidaire) ont vu le jour.

Concernant les transactions financières sur les titres, le XX<sup>ème</sup> siècle a connu également un renforcement constant des contraintes, conçues pour s'appliquer en grande partie aux opérations sur titres cotés. Avec l'arrivée d'internet, le grand public peut accéder en direct à des projets innovants en tous genres ; il exprime clairement son souhait de pouvoir contribuer à ce type de projet, par des apports financiers mêmes modestes, dans le cadre du financement participatif. Mais le potentiel de ce mode de financement est bridé par une réglementation et une régulation inadaptées.

##### **Définition du financement participatif**

Le financement participatif ou crowdfunding est un « financement par la foule » de projets présentés publiquement pouvant collecter de très nombreuses contributions de petits montants auprès d'un public très étendu, généralement rendu possible par l'utilisation d'internet.

Le financement participatif présente 3 caractéristiques très différenciantes par rapport à la finance traditionnelle :

- un accès libre du financeur membre du grand public aux projets, en particulier ceux des entreprises innovantes (start-ups) ainsi que des projets culturels et d'intérêt général ;
- le choix effectué par le financeur parmi un nombre important de tels projets ;
- la transparence et la traçabilité de l'affectation des fonds tout au long de la vie du projet.

La force du financement participatif est d'abord dans l'engagement qu'il génère par rapport aux projets et le fait qu'il ne s'inscrit pas dans la structuration du cadre réglementaire défini par types d'instruments de financement.

Ces trois caractéristiques sont communes à tous les modes de financement participatif, comprenant :

- le don, avec contreparties symboliques et contreparties (pré-achat) ;
- le prêt non rémunéré (prêt solidaire sans rémunération du prêteur mais avec intérêt pour l'emprunteur via une Institution de Micro-Finance ou prêt « communautaire » sans intérêt ni pour le prêteur ni pour l'emprunteur) ;
- le prêt rémunéré (via une banque, en prêt participatif et en prêt de développement ou de réinsertion) ;
- les titres financiers.

## Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable

Ces modes de financement peuvent être mis en oeuvre à travers des modèles en compte propre (versement de l'argent à une structure réalisant le financement), des modèles en compte de tiers ainsi que des modèles de refinancement et d'abondement indirect, la correspondance entre les sommes versées et les projets financés étant toujours maintenue dans un rapport de un pour un (« mirroring »).

### Le rôle du financement participatif dans le développement de l'économie

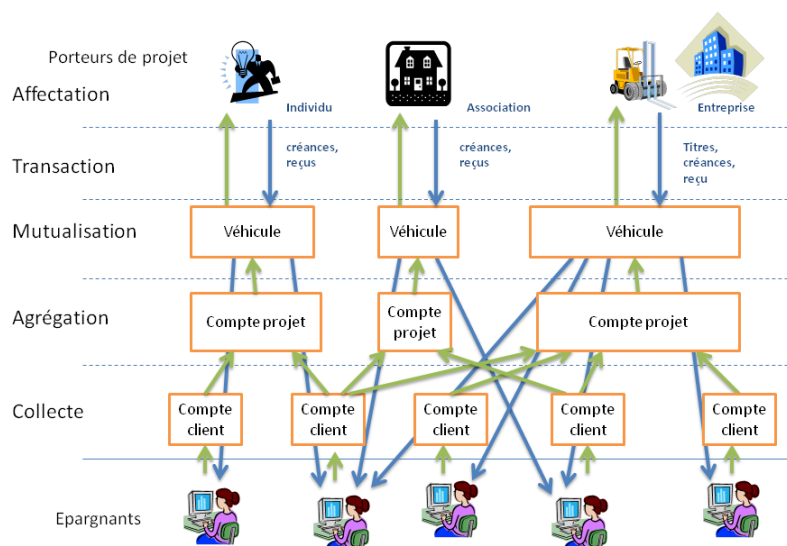
Le financement participatif, de par l'implication d'un grand nombre de financeurs porteurs d'une large diversité de compétences et de perspectives d'évaluation et d'affectation des fonds, permet de financer des projets qui ne correspondent pas aux critères standards utilisés dans les circuits de financement traditionnels. Cela concerne notamment les projets de taille limitée, en phase amont et de développement, mais aussi des projets lucratifs ou non (dans les domaines de la culture, de l'économie sociale, du développement durable...), et des projets innovants, plus ou moins à risque. Le financement participatif a notamment pour vocation de combler le « vide de financement » (« funding gap ») que rencontrent les start-ups et les entreprises en croissance entre les financements de proximité (famille et amis) et les financements institutionnels.

Le succès des projets soutenus par le financement participatif contribue évidemment au développement de l'emploi.

### Opérations de financement participatif

Le schéma général du financement participatif est le suivant :

#### Les différentes opérations d'un financement participatif



3 types de transactions sont réalisés à travers ce schéma :

- la présentation d'information sur les projets à financer et le recueil des engagements des particuliers financeurs ;

### Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable

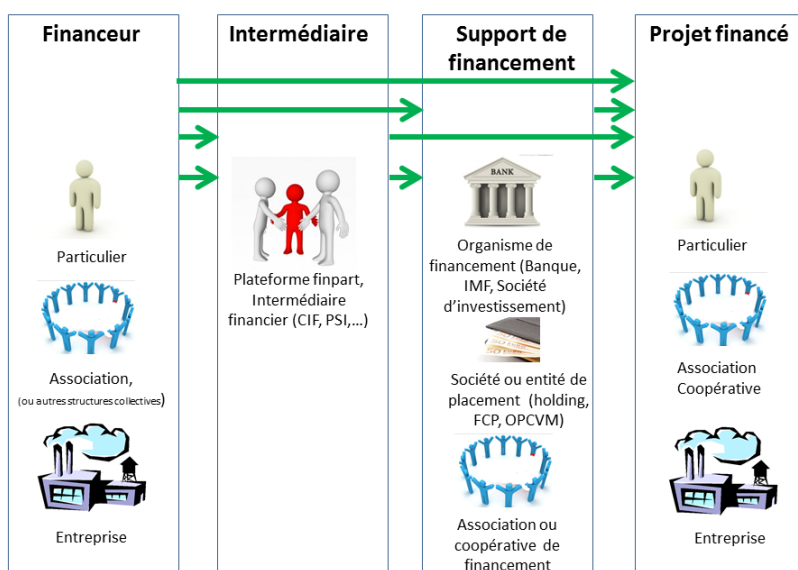
- la collecte, l'agrégation et l'affectation des flux financiers vers les projets complétés éventuellement de la gestion des flux financiers complémentaires de retour (remboursement, intérêt, revente...);
- la remise par le porteur du projet au financeur d'une contrepartie au financement reçu (titre, prêt, engagement...) et le regroupement éventuel des différentes contreparties pour le porteur de projet (syndication, société holding).

La réglementation financière privilégie les modèles d'intermédiation fongibles reposant sur l'existence d'intermédiaires spécialisés par type de financement et bénéficiant de statuts réglementés. Ces intermédiaires sont censés maîtriser et contrôler les opérations de financement et assurer la protection des particuliers en ne leur mettant à disposition que des produits packagés adaptés à leur niveau de qualification financière.

Ainsi la réglementation actuelle limite fortement la capacité des particuliers, voire d'autres formes de contributeurs (associations, entreprises), de réaliser des financements en direct sur des projets et conduit à développer des modèles intermédiés.

Le schéma ci-dessous identifie les différentes combinaisons d'acteurs et de relations possibles :

#### Acteurs et relations du financement participatif



La réalisation des opérations de financement participatif implique donc :

- que les financeurs puissent réaliser en direct le financement des projets sélectionnés par des instruments divers (don/contrepartie, prêt non rémunéré, prêt, titres) ;
- que les porteurs de projet puissent recevoir les financements en direct au travers de ces différents instruments existants ;
- que les plateformes de financement participatif puissent réaliser, directement ou indirectement, les différentes transactions entre les financeurs participants (information, collecte, remise des contreparties) ;
- que des supports de financement permettent de :

### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

- syndiquer les opérations pour compte de tiers réalisées en direct par les financeurs dans la mesure de leurs capacités ;
- réaliser les opérations de financement en compte propre via un organisme ayant la capacité de le faire lorsque les financeurs ne peuvent le faire en direct tout en maintenant un lien direct entre les financements apportés et les projets.

#### **Pourquoi un texte législatif est-il nécessaire ?**

Le financement participatif a déjà pu se développer et montrer son potentiel de développement en France, néanmoins :

- les modèles qui sont en dehors du champ de la réglementation financière et bancaire (modèles contributif et prêt solidaire) sont les seuls à avoir pu se développer librement ;
- les modèles visés par la réglementation financière et bancaire ont dû mettre en place des dispositifs souvent contraignants et inadaptés, voire limiter leurs opérations ou bien même restreindre certains aspects de leurs activités après discussion avec le régulateur, de sorte que leur développement en France est sérieusement bridé.

On constate en outre que :

- le financement participatif ne repose pas sur les mêmes principes que la finance traditionnelle, notamment :
  - il n'est pas structuré par les instruments de financement car il peut reposer sur une variété d'instruments de financement (don, prêt non rémunéré, prêt ou apport en capital), qui peuvent se combiner ou se reconstituer en forme hybride ;
  - il est fondé sur une plus grande implication des financeurs grand public ;
- le financement participatif mettant en œuvre une large palette d'opérations financières est particulièrement exposé à un risque de requalification. Le régulateur est tout à fait conscient de l'inadaptation à la finance participative des catégories réglementaires existantes mais il ne peut à lui seul créer un statut à part adapté en combinant exemptions et interprétation.

En conséquence, seul un texte législatif peut apporter la légitimité, la sécurité juridique et les conditions d'opération adaptées permettant le développement du financement participatif.

De manière plus détaillée, les textes actuels conduisent à :

- organiser les opérations de *crowdfunding* autour des activités identifiées et définies dans les textes, à savoir :
  - établissement de paiement et mandataire lié ;
  - intermédiaire en opération de banque et service de paiement adossé à un établissement de crédit partenaire ;
  - prestataire de service d'investissement et mandataire ou conseil en investissement financier lié.
- limiter les possibilités d'information et de recueil des engagements, les assimilant au démarchage bancaire ou au placement de titres, à la fois pour les plateformes et pour les caractéristiques des opérations menées ;



### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

- assimiler la collecte, l'agrégation et les flux de retours des financements à des opérations de paiement / monnaie électronique ;
- ne pas reconnaître le rôle joué par les plateformes de financement participatif dans l'organisation du regroupement des financeurs sur les projets (syndication)
- ne pas reconnaître les spécificités du financement participatif favorisant le regroupement des financeurs (création et gestion simplifiées, montant limité, grand nombre de participations unitaires faibles, multiples possibilités d'affectation des fonds et réception des flux de retours) ;
- réguler de manière hétérogène les fonctions remplies par les plateformes de financement participatif (notamment par rapport aux banques et Prestataires de Services d'Investissement qui sont considérés comme seuls détenteurs « légaux » de l'activité) ;
- limiter les capacités des financeurs et des porteurs de projet à financer d'une part et à être financés d'autre part de manière directe en propre et cela même dans un cadre restreint aux opérations de financement participatif opérées par une plateforme de financement participatif.

#### **Proposition de texte législatif sur le financement participatif : axes principaux**

Nous proposons un nouveau texte législatif structuré comme suit :

- un statut spécifique pour les services (dénommés aussi « plateformes ») de financement participatif ;
- un cadre de protection spécifique des financeurs pour les opérations de financement participatif auquel est associé un contrôle spécifique des risques correspondants ;
- un dispositif de regroupement des financeurs de chaque projet, indépendant des supports de financement, afin de garantir au mieux les droits des financeurs et faciliter la gestion de la relation et des actes entre les financeurs et le porteur de projet ;
- des modalités adaptées propres à chacun des supports de financement :
  - titres financiers (actions et obligations) ;
  - prêt solidaire et prêt non rémunéré ;
  - prêt rémunéré.



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

### **Partie III.2 : Domaines relevant du droit européen et du droit national concernant la finance participative**

#### **Introduction**

Depuis une vingtaine d'année, la réglementation concernant le domaine bancaire et financier trouve de plus en plus sa source dans des textes au niveau européen. Principalement défini sous la forme de directives d'harmonisation, ce droit européen a tenté de fournir un cadre de référence, cherchant à rapprocher des droits nationaux aux variations très importantes, comme dans le domaine le droit appliqué aux établissements de crédits, ou créant de nouveaux champs d'application, comme la notion d'établissement de paiement, qui doivent ensuite être déclinés au niveau de chaque état membre.

Le Code Monétaire et Financier a ainsi constamment évolué depuis sa création en 1999, à la fois pour transposer les développements continu du droit européen, et pour répondre aux nombreuses évolutions dictées par la constante évolution des pratiques financières en raison principalement des impacts du progrès technologique.

La primauté du droit européen sur le droit national invite donc à mener la réflexion sur toute évolution à deux niveaux : ce qui ressort du niveau supranational, qui définit certains pans de notre droit bancaire et financier, et ce qui ressort du niveau national, qui rassemble tout à la fois les exceptions prévues au sein des différentes directives, et les domaines d'application ne relevant d'aucun texte européen.

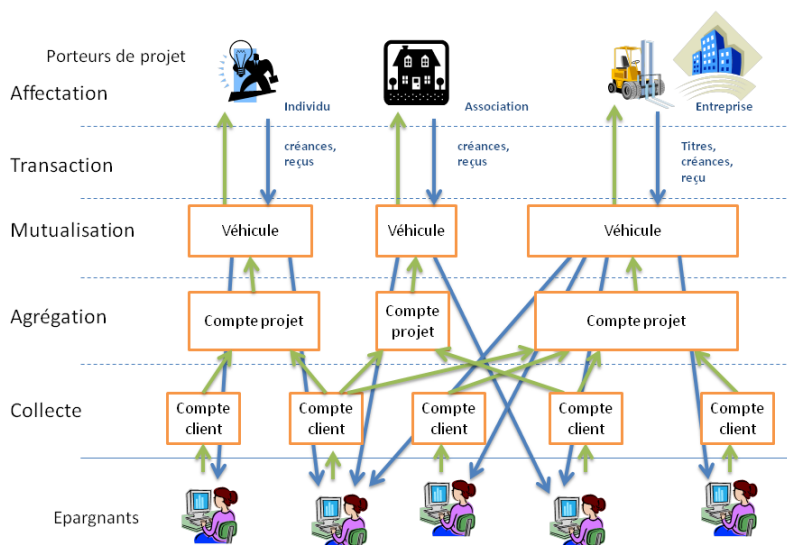
La finance participative, qui traverse de nombreux concepts développés au seul fin d'une finance plus traditionnelle, se positionne tout à la fois sur la transposition des textes européens, et au sein des exceptions ou en-dehors du domaine d'applications des directives existantes. Le but de cette partie est de donner un panorama de ce qui ressort de ces trois catégories différentes lorsque l'on considère le droit s'appliquant aujourd'hui à la finance participative.



## Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable

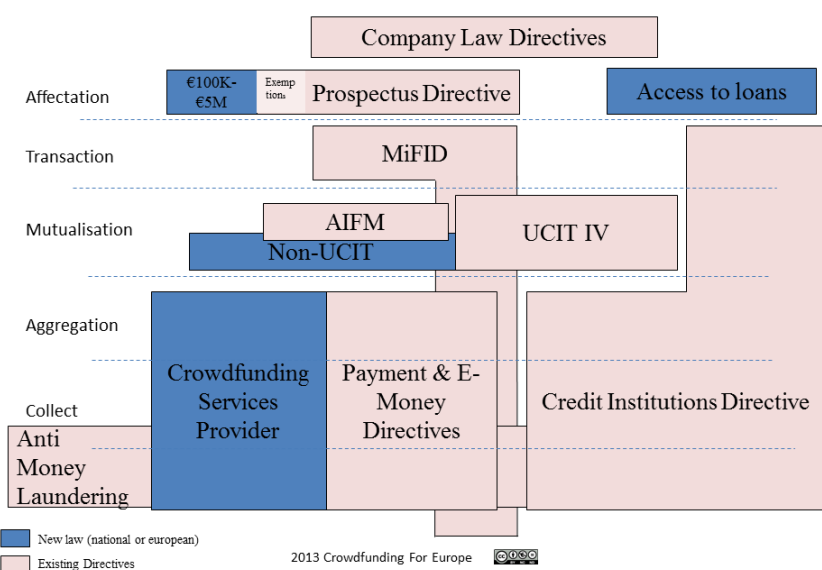
Le schéma général du financement participatif est le suivant :

### Les différentes opérations d'un financement participatif



Les domaines couverts par les directives européennes peuvent être représentés de la façon suivant :

### European laws relevant for crowdfunding



### La collecte

Une plateforme de financement participatif a comme première fonction de faciliter la mise en commun de fonds par des utilisateurs pour réaliser conjointement un financement, que ce soit sous forme de don, prêt ou achat de titres financiers.

Lors de cette opération de collecte, faite directement par l'émetteur ou facilitée par la plateforme, plusieurs domaines du droit peuvent entrer en ligne de compte : que ce soit concernant les mouvements de fonds, la présentation d'information aux financeurs, ou la communication des décisions des financeurs ou la représentation de ceux-ci. Ces différentes fonctions peuvent relever de

### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

domaines définis dans le droit européen, de fonctions adjacentes à ces domaines, ou relever – ou non – du droit d'origine nationale.

#### ***Droit européen, ou d'origine européenne***

##### ***La Directive sur les Services de Paiement***

Concernant les transferts de fonds, la première question qui se pose est l'applicabilité ou non des obligations liées à la Directive 2007/64/CE sur les Services de Paiement (DSP). Il est à noter que les positions exprimées à ce sujet par différents régulateurs nationaux ne sont pas forcément harmonisées : le régulateur Français interprète l'activité de financement participatif par le don comme devant se soumettre aux obligations de la DSP, alors que les régulateurs britanniques et belges ne semblent pas partager cet avis. Au-delà des différences que peuvent introduire dans les différents droits nationaux les transpositions respectives, il semble qu'il serait salutaire de trancher ce point d'un point de vue droit communautaire pour que les différents régulateurs harmonise leurs interprétations.

##### ***La Directive sur la Monnaie Electronique***

Concernant la conservation potentielle des fonds, une question peut se poser sur l'applicabilité ou non des obligations liées à la Directive 2009/110/CE sur la Monnaie Electronique (DME2). Le problème se complexifie lorsque l'on sait que les contours de la DSP et de la DME2 sont insuffisamment distincts par certains aspects, et que de nombreuses réflexions sont en cours pour harmoniser ces deux textes, avec même des suggestions de fusion de ceux-ci.

Concernant la collecte et la conservation de fonds, il faut également citer la Directive 2006/48/CE sur l'accès à l'activité d'établissement de crédits. Bien que le texte d'origine ne semble pas créer d'ambiguïté sur la non applicabilité de cette directive à la finance participative, les écarts de transposition pourrait créer des effets infortunés. Dans sa position de mai 2013, le régulateur a semble-t-il complètement dissipé ce point en annonçant son interprétation sur la non applicabilité du monopole bancaire pour cette partie de l'activité des plateformes de financement participatif.

##### ***La Directive MIF***

Les relations avec les financeurs, en particulier lorsque des instruments financiers sont considérés, pose la question de l'applicabilité de la Directive 2008/10/CE sur les marchés d'instruments financiers (MiFID 2). De plus la proposition de Directive par la Commission en date du 20 octobre 2010 crée une certaine confusion préjudiciable à la finance participative. Le principal sujet de ces différentes Directives est fort éloigné des conditions d'opérations des plateformes de finance participative et il serait salutaire que l'applicabilité, ou non, des obligations de ces directives sur les marchés financiers soient clairement tranchées.

##### ***La Directive Lutte Anti Blanchiment***

Enfin, transversale aux différentes activités financières, la Directive 2005/60/CE de lutte contre le blanchiment (ALMD) doit être considéré pour identifier les réelles obligations qui pourraient être requises de plateformes de financement participatif. En cette matière, l'absence de lignes claires est préjudiciable aux nouvelles activités financières (services de paiement ou finance participative) qui se





## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

voient souvent appliquées des obligations que les textes ne requièrent pas lorsque des flux surviennent entre établissements, déjà soumis aux mêmes obligations, sur le territoire de l'Union.

### ***Droit national***

#### ***L'article L312-2 - fonds reçus du public***

Nous avons déjà évoqué la transposition française de l'accès à l'activité d'établissement de crédit, et des écarts qu'ils existent entre la directive, et le texte national de référence. Néanmoins, le régulateur dans sa position de mai 2013 a clairement exprimé sa position, et l'article L312-2 ne concerne donc pas l'activité de financement participatif.

#### ***Lutte Anti Blanchiment Lutte Anti-Terroriste***

Les règles de lutte contre le blanchiment et le terrorisme relèvent également de textes nationaux comme le Décret n°2013-183. Au-delà des variations dues à la conjonction de textes d'origines différentes, les contextes nationaux connaissent également des doctrines, et des pratiques de marché qui rendent parfois le sujet particulièrement opaque. Il serait salutaire que des règles simples soient arrêtées pour ne pas pénaliser le financement participatif par une absence de prise de position.

### ***Les véhicules***

Le financement participatif a vocation à établir un lien direct et transparent entre les financeurs et les projets. Pour diverses raisons (gouvernance, gestion des fonds, représentation,...) les financeurs peuvent être amenés à se regrouper au sein d'une forme juridique capable à la fois de maintenir le lien direct et de faciliter les opérations pendant la vie du projet. Plusieurs formes juridiques sont aujourd'hui régulièrement utilisées, ces formes dépendant des contextes, sans toutefois que de véritable standard de marché est émergé. D'autre part, nous proposons la création d'un véhicule spécifique, dénommé fonds FinPart pour offrir une forme parfaitement adapté, à un coût et avec une facilité de mise en place permettant de supporter l'essor des financements participatifs.

Face à cette problématique de mutualisation telle qu'illustrer dans les schémas précédents, plusieurs Directives européennes, ou des dispositions ressortant du droit national, sont potentiellement applicables.

### ***Droit européen, ou d'origine européenne***

#### ***UCITS IV***

Bien que les véhicules mutualisant des financements participatifs ressortent d'une logique de lien direct entre les financeurs et les projets, et que ses besoins de mutualisation ressortent plus d'une logique de gestion, que de la logique de mutualisation financière qui est au cœur des organismes de placement collectif en valeur mobilière (OPVCM), certaines formes adoptées pourraient relever de la Directive 2009/65/CE sur les OPVCM (UCITS IV).

Il est à noter que le fonds FinPart que nous proposons ne relèverait pas à notre sens de la Directive UCIT IV.

#### ***La Directive AIFM***



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

Pour les véhicules qui ne relèveraient pas clairement de la Directive UCIT IV, peut se poser la question si la gestion de certains d'entre eux relèverait de la nouvelle Directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD). Beaucoup de formes de véhicules actuellement utilisées (SAS, coopératives,..) ne relèvent pas a priori de cette directive qui a, rappelons-le, comme préoccupation première des fonds comme les hedge funds.

Il est à noter que le fonds FinPart que nous proposons appartiendrait à la famille des fonds non-UCITS comme nous l'avons indiqué précédemment, mais nous pensons que ceux-ci ne devraient pas être concernés par l'AIFMD, du fait de la nature explicite du projet financé avant la constitution du fonds lui-même.

### ***Droit national***

#### ***Les formes juridiques nationales***

Comme nous l'avons indiqué précédemment, plusieurs formes juridiques (SAS, coopérative, associations,..) relevant du seul droit national sont aujourd'hui utilisées de manière ad-hoc pour offrir la mutualisation entre les financeurs d'un financement participatif. Ces différentes formes ont une jurisprudence bien connue, mais, du fait de leur grand champ d'application, elles n'offrent pas toujours tous les éléments nécessaires de flexibilité et de faibles coûts qui faciliteraient l'essor de la finance participative sur notre territoire.

#### ***Les fonds communs***

Ils existent également des fonds communs (comme les FIP) qui relèvent exclusivement du droit national car se retrouvant en-dehors du champ d'application de UCITS IV et de l'AIFMD.

Nous proposons ainsi dans ce livre blanc, la création d'une forme de fonds FinPart, qui pourrait être créé dans notre droit national, tout en préfigurant une forme qui pourrait être créée au niveau européen de façon autonome par rapport aux Directives UCITS et AIFM.

### ***Les instruments***

Les transactions de financement elles-mêmes se font sous forme de don, prêt ou titres financiers. Les droits applicables, au niveau européen ou national, sont aujourd'hui dans des silos juridiques bien distincts. Les relations entre les personnes physiques ou morales en recherche de financement, et les personnes morales exerçant à titre habituel l'activité de fournir des financements appartiennent elles aussi à des domaines distincts suivant la nature de la transaction (don, prêt ou titre).

Suivant la nature du support, il faut donc regarder séparément les différents textes potentiellement applicables.

### ***Droit européen, ou d'origine européenne***

#### ***Les titres***

#### **La directive Prospectus**

Concernant les titres financiers (actions et obligations), l'émission de ceux-ci relève d'obligations définies dans la Directive 2003/71/CE (amendé par la Directive 2011/73/UE), dénommée Directive



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

Prospectus pour la définition des obligations d'information pour toutes les émissions supérieures à 5 millions d'euros.

La Directive Prospectus définit également plusieurs cas d'exemption (montant inférieur à €100 000 euros, émission auprès d'un cercle restreint d'investisseurs,..) qui s'impose aux droits nationaux au travers de transpositions d'harmonisation maximale.

Enfin, la Directive Prospectus a laissé du ressort du droit national, la gestion des émissions comprises entre 100 000 euros et 5 millions d'euros, en montant cumulé sur une période de douze mois.

### **La directive concernant les marchés financiers**

Nous avons déjà cité la Directive MiFID 2 concernant les obligations relatives à l'activité de collecte. Les sociétés exerçant à titre habituel des activités relatives aux transactions sur instrument financier (les sociétés d'investissement) sont également concernées par les obligations définies pour cette activité. Ces obligations ont trait aux montants de fonds propres nécessaires en fonction du type d'activité (conseil, transmission d'ordre, placement, gestion,...), ainsi qu'à des exigences opérationnelles, de gouvernance et de gestion des conflits d'intérêts.

### **Directive d'accès à l'activité des établissements de crédit**

Concernant l'émission de crédit, la Directive 2006/48/CE sur l'accès à l'activité d'établissement de crédits représente la tentative d'unification des nombreux droits nationaux existant de longue date dans les différents pays. Cette Directive est à la fois très ensembliste, mais également compose avec la définition de très nombreux et très larges domaines d'exception pour intégrer la grande variété des droits nationaux préexistants.

Il est à noter que le droit européen n'a en revanche initié aucune démarche pour essayer de définir un cadre commun pour l'émission de prêts par des personnes physiques.

## ***Droit national***

### ***Les titres***

Le droit national actuel est fortement défini par le droit européen. Comme nous l'avons indiqué, la Directive Prospectus laisse du ressort national les règles régissant des émissions de 100 000 euros à 5 millions d'euros. D'autre part, plusieurs statuts préexistants (comme ceux des conseiller en investissements financiers ou en gestionnaire de patrimoine par exemple) continuent à pouvoir exister et évoluer au sein des exceptions définies dans la Directive MiFID 2.

### ***Opérations de crédit du CMF***

L'activité de crédit, dans tous ses aspects, émission et gestion de la relation, est englobée dans la définition du monopole bancaire tel que défini par le code monétaire et financier.

L'activité de prêt, en dehors du circuit bancaire, dont la légalité de certaines formes a perduré en dehors du CMF, voit principalement son existence juridique financière circonscrite aux exemptions citées dans l'article L. 313-13 sur les prêts participatifs et dans l'article L. 511-6 sur les exemptions à l'interdiction d'opération de crédit.



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

### **Partie III.3 : Mise en place d'un statut spécifique d'établissement de financement participatif**

Issue d'une longue réflexion, la notion d'établissement de financement participatif représente un socle commun aux formes très variées de financement participatif qui sont apparues. Cette notion synthétise l'aspect fédérateur qui a toujours réuni les différentes plateformes opérant en apparence des modèles très divers : la possibilité de faire converger rapidement les décisions de nombreux financeurs, et de permettre les conditions qui conduiront à la transaction qui les réunit.

#### **Les contraintes liées à la situation actuelle**

La position de l'AMF/ACP du 14 mai 2013 a principalement mis en exergue que, en l'absence d'un régime adapté, le régulateur considèrerait que l'exercice de cette activité impliquait la multiplication d'agréments de son ressort, et en particulier celui d'établissement de paiement pour la partie concernant la collecte. Le régulateur estime que les plateformes pratiquant la collecte de don ou de prêt non rémunéré, effectuent des opérations de paiement consistant en :

- *l'acquisition d'ordres de paiement, service de paiement prévu au 5° du II de l'article L. 314-1 du code monétaire et financier ;*
- *l'exécution d'opérations de virement associée à la gestion d'un compte de paiement, service de paiement prévu au c du 3° du II du même article.*

Cette interprétation très inclusive des opérations considérées, ainsi que le caractère très englobant de devoir obtenir un agrément complet d'établissement de paiement pour des aspects ancillaires de la fonction de ces établissements, conduit à pénaliser très fortement l'apparition de plateformes de financement participatif en France. Il est d'ailleurs à noter que la position du régulateur français est très singulière par rapport aux diverses positions des régulateurs des différents états membres, le régulateur belge ayant clairement pris position en indiquant que les opérations de dons n'étaient pas de son ressort.

#### **Pour une définition du financement participatif**

Pour sortir de cette situation juridique, où un régulateur peut requalifier une activité suivant des textes d'origine européenne, en allant dans une direction différente de ces homologues des autres états membres, il nous semble important d'introduire explicitement dans le droit national la notion d'établissement de financement participatif, qui fournira un cadre clair, et contrôlé, aux activités qui se voient appliquer de façon non consistante de très nombreuses réglementations, lourdes et coûteuses.

#### **Nécessité d'une définition juridique du financement participatif**

Pour être pertinente et opérable, une définition a besoin d'être simple, précise, observable et facilement contrôlable. Ainsi, elle permet de bien circonscrire les opérations considérées, évitant le détournement de ce nouveau type de financement par des opérations soumises légitimement au droit actuel.

Enfin, la définition sera d'autant plus opérable qu'elle aidera à considérer facilement les risques attachés, et à établir simplement les contrôles ou assurances à mettre en place.



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

### **Les fondements de la finance participative**

La finance participative est une opération de coordination de potentiellement un grand nombre de financeurs au fin de permettre le financement conjoint d'un projet répondant aux valeurs ou aux innovations que ceux-ci veulent soutenir. Elle se distingue des opérations traditionnelles par la libre communication entre les différents acteurs, et par la coordination de ceux-ci. Il est à noter que l'essentiel de cette communication et de cette coordination ne se fait pas au travers d'un mécanisme financier, comme les échanges traditionnels au travers de la communication de projection de flux financiers et la négociation de prix, mais au travers d'éléments en rapport direct avec le projet réel considéré.

Pour parvenir à mettre en place cette transaction, l'action d'un tiers, l'établissement de financement participatif, est souhaitable pour réaliser les phases de mise en relation, d'organisation et de transfert des fonds.

### **Une définition**

Nous proposons d'attacher le traitement juridique des opérations de financement participatif, des services et des contraintes relatives à l'établissement de financement participatif sur la définition suivante :

*Un financement participatif est un financement commun entre financeurs où :*

- *chaque financeur n'apporte qu'une somme limitée*
- *chaque financeur ne porte pas plus qu'une certaine proportion du financement*

La limite des apports de chaque financeur assure que le risque absolu de chacun d'entre eux est plafonné.

La nécessité de réunir plusieurs financeurs, aucun ne portant une part importante du financement, permet de répartir le risque entre eux, et assure la pluralité des investigations pour mesurer la pertinence opérationnelle du projet financé. De plus, la condition de plafonner la proportion de financement par chacun empêche qu'un financeur unique organise à lui seul les conditions du financement et profite potentiellement d'une situation de faiblesse du projet financé (provision anti « loan sharks »).

### **Rôle d'un tiers permettant de mettre en place un financement participatif**

Pour faciliter la rencontre de tous les participants (les financeurs avec le projet et les financeurs entre eux) l'utilisation d'un tiers permet potentiellement d'accélérer le processus de découverte, et donc d'en augmenter l'efficacité et en réduire le coût.

Le tiers, que nous nommons établissement de financement participatif, offre ainsi ses services pour agir en délégation des différentes parties (financeurs et porteurs de projets) sans agir dans l'intérêt



### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

spécifique d'une catégorie, mais en offrant des conditions neutres et objectives assurant la mise en place la plus efficace des financements participatifs tels que définis plus haut.

Pour se faire, l'établissement de financement participatif agit comme une plateforme permettant la circulation de l'information suivant les désirs des émetteurs de cette information, et en offrant l'enregistrement et le suivi des décisions prises par les participants, par exemple les intentions de financements et le suivi des flux financiers qui s'en suivent.

#### **Notre proposition**

Nous proposons de créer un « établissement de financement participatif » qui constituerait un statut permettant l'activité d'intermédiation des opérations de financement participatif. L'établissement de financement participatif est inspiré de la création du statut d'établissement de paiement qui, de manière similaire constitue un cadre spécifique pour les acteurs développant une activité d'intermédiation à valeur ajoutée dans les opérations de paiement. Ce statut a été créé en sortant du périmètre inclusif du monopole bancaire en extrayant l'exercice de l'activité de paiement qui relevait auparavant exclusivement du monopole bancaire.

L'établissement de financement participatif constitue un statut pour l'activité dédiée à l'intermédiation permettant la mise en place d'un financement participatif tel que défini précédemment. Pour se faire, l'établissement de financement participatif devra :

- présenter l'information sur les projets à financer et recueillir des engagements des particuliers financeurs ;
- collecter, agréger et affecter des flux financiers vers les projets – complétés éventuellement de la gestion des flux financiers complémentaires de retour (remboursement, intérêt, revente,..) ;
- agir en délégation pour le compte des particuliers financeurs pour accomplir les actes de mise en place et de gestion du financement (syndication des financeurs) notamment contractuel (intégration du capital, contrat de prêt, contractualisation avec les tiers supports des financements, déclaration légale,...).

Ces capacités sont exonératoires des règles standards et afin qu'elles ne soient utilisées de manière ni abusive, ni incontrôlée, il convient de limiter leur portée aux seules opérations :

- de financement participatif, caractérisées par la définition exposée précédemment,
- et réalisées en respectant des règles destinées à assurer la sécurité des financeurs membres du grand public.

Les principaux points d'impact sur la réglementation existante sont les suivants :

- les opérations de financement participatif, d'information et de recueil des engagements doivent être considérées comme ne relevant pas des règles du démarchage bancaire et financier ni des règles de démarchage de titres, ce qui nécessite une modification législative de ces textes
- la collecte des fonds, leur conservation et leur affectation aux projets ainsi que les opérations complémentaires de retour des flux financiers (remboursement, revente, intérêt) doivent



### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

pouvoir être exercées au travers d'une ségrégation stricte des fonds sur un compte distinct géré par l'établissement de financement participatif, sans l'acquisition d'un statut d'établissement de paiement ou d'établissement de monnaie électronique.

- la délégation des actes pour le compte des particuliers doivent pouvoir être faites indépendamment des règles de délégation existantes pour chacune des catégories de support de financement (mandat bancaire pour des prêts entrants dans le champ bancaire, mandat d'un prestataire de service d'investissement pour les titres, mandat formel de délégation pour la recherche de financement signé par le porteur de projet pour les activités de courtage).



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

### **Partie III.4 : Cadre de protection spécifique des financeurs pour les opérations de financement participatif**

#### **Introduction**

Au fin de bien protéger, il est nécessaire de bien comprendre. Il apparaît que les protections actuellement en place pour les modes de financement traditionnels ne sont guère adaptées aux spécificités du financement participatif.

#### **Les fondements de la finance participative**

##### ***Caractéristiques des financements participatifs***

Les opérations de financement participatif se caractérisent :

- par des montants unitaires relativement limités par financeur en comparaison de produits financiers standards. La force du financement participatif réside dans le financement de projets par des montants généralement limités, reposant sur un nombre important de contributeurs rendu accessible par internet (« la foule »).
- par une implication active et étendue des financeurs dans l'accès à l'information, le choix des projets et leur suivi dans le temps.

##### ***Financement participatif et risque de défaut***

La protection des financeurs dans les opérations de financement participatif est réalisée :

- par la fixation d'un seuil maximal d'exposition de chaque financeur dans chaque projet de financement participatif.
- par l'implication inhérente au processus du financement participatif d'une multiplicité de financeurs, qui sont directement informés et choisissent eux-mêmes les projets.

L'adoption de ce double seuil simple :

- donne une lisibilité forte du domaine spécifique d'exemption du financement participatif ;
- inscrit le risque dans une logique de soutien par rapport au risque intrinsèque du projet et non par rapport au risque du support de financement. La prise en compte du risque le plus fort (perte totale du montant financé – celui du don) couvre la prise en compte des risques inférieurs (contrepartie, prêt, capital).
- couvre l'essentiel des montants généralement constatés :
  - Les montants unitaires versés par les financeurs en don et prêt non rémunéré sont généralement des montants faibles (50-100€)
  - Les montants en prêt et capital sont, selon les modèles, plus importants (un à plusieurs milliers d'euros) mais, pour les modèles à montants plus importants (capital), il y a souvent un processus de « try & buy » (essayer et acheter) qui conduit à un montant d'investissement limité lors du premier investissement afin d'apprendre à utiliser cette nouvelle forme d'investissement.





## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

- Les montants supérieurs (généralement en capital ou autres titres) du fait notamment de leur importance n'ont pas besoin et ne tireraient pas bénéfices de formalités simplifiées. Aucune justification ne permet donc d'étendre ce régime au-delà du seuil fixé.

### **Contrôle des risques des opérations de financement participatif**

#### **Nature des risques des opérations**

L'attribution de capacités spécifiques adaptées pour les activités de financement participatif doit s'accompagner d'un contrôle des risques inhérents à ces opérations, en plus des règles spécifiques de protection des financeurs face au risque de défaut décrites précédemment.

Trois risques spécifiques sont identifiés :

- **Détournement** : utilisation du dispositif de financement participatif pour réaliser des opérations non participatives
- **Fraude** : présentation et recueil de financement sur des projets inventés sans réalisation à la suite
- **Blanchiment** : présentation de projets afin de collecter et d'agréger des financements de sources frauduleuses pour les blanchir.

#### **Le détournement**

Le risque de détournement est déjà partiellement contrôlé par :

- la transparence qui permet d'identifier des financeurs ou des porteurs de projets récurrents et de montants unitaires ou cumulés importants devant faire l'objet d'une vigilance spécifique,
- la limite à 2000€ de l'apport par financeur par projet par an le montant finançable sans contrôles étendus, pour des projets qui eux-mêmes ne dépassent pas 5 000 000 d'euros par an. Au-delà, les contrôles effectués sont les contrôles standards prévus par la réglementation (connaissance client, qualification des compétences et de la surface financière des clients).

Cette règle de double seuil, nous semble compatible avec les différents modèles de financement pratiqués :

- Dans le cas de don, de contribution symbolique ou de contrepartie (pré-achat), l'application des règles actuelles ne génère aucune contrainte supplémentaire. Il est donc tout à fait possible de récolter, par exemple, plusieurs millions en pré-achat pour un produit en devenir (comme cela est régulièrement le cas sur un site US comme kickstarter) puisque l'on se situe hors réglementation financière.
- Pour le prêt non rémunéré et le prêt rémunéré, les montants sont actuellement toujours inférieurs à 100 K€. Le passage de ce seuil peut être considéré comme accroissant le risque intrinsèque du projet, les particuliers étant d'autant moins en capacité d'apprécier un projet que celui-ci est de montant important. Cela justifierait l'application des règles standards qui imposent une qualification de la compétence et de la surface financière du client ainsi qu'une



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

information sur les risques encourus. Ces formalités représentent un seuil de renforcement des contrôles mais absolument pas un seuil maximal autorisé.

- Pour les titres, le franchissement du seuil de 100 K€ est assez fréquent et l'impact serait restreint, les contrôles sur la qualification de la compétence et de la surface financière du client et d'information sur les risques encourus étant déjà de pratique courante par les plateformes (un statut de Conseiller en Investissement Financier – CIF pouvant être requis selon le type de titres considéré).

### **La fraude**

Pour mémoire, la fraude ne concerne que les projets dont la recherche de financement emploie des moyens dolosifs, et non pas ceux n'employant pas de tels moyens, mais qui ont échoué dans la réalisation de leur objet, de leur fait ou du fait de conséquences externes.

La fraude est liée aux porteurs de projets et elle est indépendante des financeurs. Elle n'implique donc aucun renforcement des règles sur les clients.

Les règles standards, déjà présentes dans les textes, de diligence pour contrôler les projets et identifier la fraude s'appliquent aux plateformes et aux porteurs de projets. Toute réitération de ces règles dans le contexte du financement participatif serait redondante.

### **Le blanchiment**

Le blanchiment implique la création de projets fictifs alimentés par de nombreux épargnants fictifs à partir de comptes frauduleux afin de collecter l'argent sur des comptes « blanchis ». La création d'épargnants fictifs est restreinte par la règle de plafonnement à 2000€ par personne, par projet, par an. Un mécanisme de blanchiment à grande échelle implique donc la création d'un nombre très important d'épargnants fictifs impliquant à la fois un effort significatif et des possibilités d'être identifié accrues.

Au-delà, les règles standards de contrôles renforcées s'appliquent.

## **Dispositif pour protéger les financeurs des risques par type de contreparties**

### **Risques liés au projet**

#### **Nous proposons de fixer :**

- le montant de 2000€ (deux mille euros) par financeur et par projet.

Cette limite, simple d'application, évite les écueils associés à des limites fixées en fonction de l'ensemble des participations du financeur ou en fonction de son revenu (difficultés freinant la mise en oeuvre de la législation américaine pour le JOBS Act (2000\$ cumulé par an et par personne ou 10% du revenu).

- la quote-part de financement total par financeur par projet par an à 20% du montant total.



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

### **Le défaut**

Ce sont les risques inhérents à l'exécution de projet réel. La limite de 2000€ par financeur garantit que le patrimoine de chacun d'entre eux ne sera pas affecté au-delà de cette limite.

### **Le détournement**

Pris en charge par les règles de gouvernance classique attachées aux droits associés à des instruments financiers.

### **La fraude**

Dans le cadre des titres, nous demandons par ailleurs de porter de 100 000 euros à 1 million d'euros la limite inscrite dans l'article L411-2 sur les exemptions à l'offre au public de titres financiers. La limite de 2000€ implique mécaniquement que le nombre de financeurs sera plus important pour chaque opération. Ces financeurs pouvant librement échanger entre eux, l'audit des projets devient mécaniquement aussi plus complet. Logiquement, le seuil de projet, pouvant inciter un individu malveillant, augmente au vu des entraves (de son point de vue) à pouvoir mener à bien son projet délictueux.

### **Le blanchiment**

Plus qu'une protection des financeurs, il s'agit de protéger la communauté de l'association délictueuse de plusieurs financeurs pour réaliser des opérations illicites de blanchiment. La limite de 2000 euros et la nécessité de réunir nécessairement plus de 5 financeurs présente le bénéfice de rendre beaucoup plus complexes, et coûteuses, des opérations fictives qui auraient pour seul fin une opération de blanchiment.

### **Risques liés à l'établissement de financement participatif**

**En sus de seuils applicables à un financement participatif, nous proposons de fixer pour les opérations traitées par un établissement de financement participatif :**

- un montant de 10 000€ (dix mille euros) par financeur par établissement par an.

Au-delà de ce seuil, un financeur ne peut plus bénéficier des formalités simplifiées et la plateforme doit mettre en œuvre une identification renforcée (identification multiple et justificatifs), une qualification de la compétence financière du financeur et de sa surface financière et une obligation de conseil.

- un montant total par projet inférieur à 5 millions d'euros par établissement par an.

Au-delà de ce seuil, un projet devra passer par des opérations relatives à l'offre au public de titres financiers pour le financement en fonds propres et de financement bancaire pour un prêt. Ce seuil ne s'applique pas pour des opérations de dons.

### **Le défaut**



### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

L'établissement de financement participatif n'agissant pas en compte propre, le défaut pose le risque encouru pour le débouclage des transactions en cours.

#### **Le détournement**

Les contrôles associés au nouveau statut d'établissement de financement participatif permettront d'assurer que les opérations de financement sont effectivement des opérations de financement participatif.

#### **La fraude**

Les établissements de financement participatif conduiront naturellement dans la gestion de leur risque de réputation des contrôles sur les projets présentés, qui assureront aux financeurs une qualité supplémentaire.

#### **Le blanchiment**

Les contrôles associés au nouveau statut d'établissement de financement participatif sur les flux transférés permettront d'exposer des opérations de blanchiment qui tenteraient de se dérouler au travers des moyens mis à disposition.



## Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable

### Partie III.5 : Dispositif de regroupement des financeurs par projet

#### Introduction

Le “financement par la foule” implique généralement un grand nombre de contributeurs avec des montants unitaires limités et une implication aussi limitée dans la mise en oeuvre et le suivi des financements effectués.

La mise en place d’un dispositif de regroupement des financeurs par projet répond alors aux besoins :

- De simplifier la relation d’engagement du financeur en lui remettant une “part” représentative de ses droits avec des modalités de fonctionnement normalisées plutôt qu’un contrat individuel spécifique le liant avec le porteur de projet selon des modalités particulières.
- De simplifier la relation d’engagement du porteur de projet en lui présentant un seul interlocuteur plutôt qu’autant de financeurs pour les opérations de financement.
- De faciliter la gestion des opérations en déléguant celles-ci à la plateforme.

Elle permet de gérer différents cas de figure où l’affectation des fonds n’est pas directe :

- Collecte étalée dans le temps, conditionnelle, remplacement de contributeurs
- Affectation des fonds étalée dans le temps ou soumise à des conditions
- Collecte et reversement d’échéance de prêt ou dividende
- Arbitrage entre instruments de financement : don / capital par exemple
- Maintien d’un contrôle sur des fonds versés en don

Les statuts actuels éventuels envisagés pour les plateformes peuvent présenter des contraintes qui rendent la gestion de ces cas de figure complexes ou impossibles. Par exemple, un établissement de paiement ne peut conserver les fonds plus de 6 mois, si l’opération nécessite plusieurs tranches sur plus de 6 mois, elle ne peut être réalisée avec ce statut. Il en est de même pour le Prestataire de Service d’Investissement (PSI) qui doit réaliser les opérations dont il a mandat dans des délais non extensibles. Remarquons que ce problème s’applique aussi aux dons et contreparties qui doivent être directement affectés et libérés et dont la conservation et l’affectation en plusieurs tranches pose tout autant problème.

Des possibilités existent actuellement pour créer un “véhicule” recueillant les financements utilisés par ailleurs (SAS holding, coopérative,...) mais ces solutions :

- sont lourdes et coûteuses
- ne sont pas totalement compatibles avec internet
- ne sont pas juridiquement totalement fiabilisées.



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

Un véhicule particulier à noter est le "fonds de dotation" qui reçoit des fonds et les utilise selon son objet. Cependant, il nécessite des obligations de déclaration légale et un délai de mise en place et est par nature restreint à une activité non lucrative. Malgré son intérêt pour les activités de don et non lucrative, il ne dispose pas de l'universalité et de la souplesse de mise en oeuvre attendue du fonds de financement participatif.

Le fonds commun participatif a pour objectif de répondre à ce besoin en procurant une entité juridique de regroupement de la communauté des financeurs, souple à mettre en oeuvre sur internet et permettant une délégation de gestion à la plateforme.

### **Caractéristiques du fonds commun participatif**

Le fonds commun participatif est une structure juridique spécialisée pour regrouper un ensemble de financeurs d'une opération de financement participatif telle que définie dans l'établissement de financement participatif.

Le fonds commun participatif présente, de ce fait, les mêmes caractéristiques qu'un établissement de financement participatif :

- Identification précise du ou des projets financés
- Tenue de la liste détaillée des montants reçus par les financeurs
- Traçabilité des financements effectués et des éventuels retours
- Accessibilité par chacun des financeurs des opérations de financement engagées ("compte")

Les opérations de financement participatif pouvant être réalisées avec différents instruments de financement aux caractéristiques d'engagement différentes, voir combinés entre eux, le fonds commun participatif doit pouvoir gérer l'éventail de cas le plus large :

- don
- contrepartie (si des contreparties à long terme sont définies, la plateforme détenant le FCPart peut se substituer au financeur pour les demander)
- prêt sans intérêt (avance remboursable)
- prêt avec intérêt
- capital et titres.

Le FCPart doit aussi pouvoir conserver des fonds en trésorerie pour réaliser des opérations de financement décalées dans le temps ou conditionnelles.

Du fait de ces caractéristiques, le FCPart ne peut être assimilé à tout autre type de fonds et il ne peut pas être géré par un gestionnaire de fonds traditionnel. Il ne peut être géré que par une plateforme



### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

de financement participatif pour des opérations de financement participatif. Les caractéristiques attendues du FCPart sont alors assurées par l'établissement de financement participatif qui en est doté.

Un FCPart ne peut donc être créé et géré que par une plateforme de financement participatif exclusivement pour des opérations de financement participatif qui sont gérées sur la plateforme. Le FCPart ne peut pas être transféré et reste sur sa plateforme de création sauf en cas d'extinction de la plateforme où un transfert est autorisé.

La création et l'enregistrement du FCPart sont réalisés par la plateforme de financement participatif dans ses registres.

Les financeurs se voient remettre des parts correspondant à leur contribution dans le projet par la plateforme qui en assure la tenue de compte.

La plateforme assure la gestion du FCPart et possède délégation par défaut pour assurer toutes les opérations de financement et de gestion. La plateforme assure la représentation du fonds envers les tiers, notamment pour toute contractualisation, ainsi que pour toute action en justice.

#### **Régulation applicable à la plateforme gérant le fonds commun participatif**

Une nouvelle Directive européenne concernant les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif (Alternative Investment Fund Managers Directive - "AIFMD") vient d'être transposée dans la législation de chacun des pays européen.

Cette Directive cible les gestionnaires de "hedge funds", les fonds de private equity, les fonds d'investissement immobilier, les entreprises d'investissement et les fonds d'investissement de marché qui ne sont pas déjà régulés par la Directive UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) sur les produits d'investissement packagés de marché.

Les plateformes de financement participatifs, assimilables à des "gestionnaires" ne suivent aucun "schéma d'investissement collectif" et n'effectuent aucune opération de "gestion" ou "d'arbitrage" des investissements sous-jacents. A ce titre, les plateformes ne sont pas assimilables à des gestionnaires de fonds d'investissement alternatif et ne doivent donc pas être soumises aux contraintes de la Directive AIFM.



### **Partie III.6 : Evolution du champ des exemptions au monopole bancaire et à l'appel publique à l'épargne**

#### **Introduction**

La finance participative repose avant tout sur la capacité donnée aux financeurs de supporter des projets auxquels ils croient, pour en partager des bénéfices financiers, ou des bénéfices intangibles. Les exemptions existant dans le cadre réglementaire actuel répondent à la volonté de permettre des transactions qui ne seraient pas possibles, ou inadaptées au système classique. L'arrivée d'internet étend considérablement le champ des possibles, et la finance participative appelle donc à étendre et enrichir le champ de ces exemptions.

#### **Les contraintes liées à la situation actuelle**

Les textes actuels prévoient un certain nombre d'exemptions au monopole bancaire du prêt et d'appel public à l'épargne. Certaines de ces exemptions sont des survivances de droits existant avant la mise en place des monopoles, d'autres sont des introductions plus récentes, comme les prêts participatifs ou les prêts solidaires, destinées à libérer des secteurs qui ne pouvaient se développer avec l'application exclusive de la notion de monopole bancaire.

#### ***L'article L313-13 du Code Monétaire et Financier sur le prêt participatif***

L'article L313-13 définit la notion de prêt participatif, prêt qu'un certain nombre d'acteurs, comme les entreprises commerciales, peuvent accorder à des entreprises, et qui ont la particularité d'être considérés comme des quasi-fonds propres. Cette exemption au monopole bancaire a été accordée dans l'intention de permettre le financement des entreprises, et d'assurer la stabilité financière de celles-ci, gage de leur développement, et de la création de richesses économiques.

En dehors des entreprises, de nombreux autres acteurs non bancaires ont la capacité d'émettre ces prêts (établissements publics, sociétés et mutuelles d'assurances, certaines associations à but non lucratif,...). Les particuliers n'ont en revanche pas été associés à cette capacité de financement de nos sociétés commerciales ou industrielles. Le champ des acteurs pouvant recourir à cette exemption est néanmoins propice à l'augmentation des capacités de financement, en particulier en cette période difficile.

#### ***L'article L511-6 du Code Monétaire et Financier sur les acteurs exemptés***

L'article L511-6 définit une liste d'acteurs qui sont autorisés à pratiquer des opérations de crédits sans être soumis à l'obtention d'un agrément d'établissement de crédit (agrément du statut de banque).

Principalement orienté suivant les différentes missions qui sont poursuivies (construction, social, solidaire,...), les acteurs peuvent accorder des prêts dans le but de faciliter le financement des activités correspondantes.

Au vu du renforcement des conditions d'émission de prêt par le secteur bancaire, et du désengagement de celui-ci de segments considérés comme non rentables, l'article L511-6 peut être modifié pour prévoir de nouveaux champs d'exemption ou d'extension de d'exemptions déjà partiellement autorisées, comme le financement solidaire ou d'intérêt public.



## **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

### ***L'article L411-2 du Code Monétaire et Financier sur les exemptions à l'offre au public de titres financiers***

L'article L411-2 définit les conditions d'émission de titres financiers plaçant l'émetteur hors des contraintes liées à l'appel public à l'épargne.

Les conditions portent sur des critères de natures assez différentes : seuil de montant total, seuil minimal par investisseur, par titre, par nombre d'investisseurs. Ces conditions sont destinées à limiter la population des investisseurs exposés au risque que constitue l'achat de titres financiers ou à limiter l'impact total qu'aurait la survenu d'un défaut. Ces conditions visent néanmoins à permettre le financement autant que possible, dans des pans de l'économie où les marchés boursiers ne permettent pas l'apport du financement nécessaire.

L'article L411-2 peut être modifié pour élargir les seuils permettant de bénéficier de ces exemptions (relève du seuil de montant total au-delà des 100 000 euros actuel par exemple à 1 million d'euros, ou extension de la définition de cercle restreint d'investisseurs au-delà des 150 personnes par exemple à 1 000 personnes), mais également pour introduire une exemption limitée à un montant maximum par financeur par projet et par an, dans la logique du JOBS Act Américain.

### **Les fondements de la finance participative**

La finance participative est fondée sur une relation directe entre les financeurs et les porteurs de projets, d'entreprise ou personnels. Alors que les exemptions que nous avons listées ont été conçues suite à l'acceptation que les normes et principes de fonctionnement du monopole bancaire ou financier ne pouvait résoudre tous les besoins, la finance participative part du modèle de transaction en directe pour offrir les moyens aux financeurs et financés de se rencontrer et de réaliser leurs transactions dans les meilleures conditions.

La croissance de la finance participative grâce à internet a pour fondement la chute vertigineuse du coût de transmission de l'information : le monopole bancaire a été conçu dans un temps où il aurait été prohibitif pour un investisseur individuel d'obtenir la connaissance de l'existence de besoin de financement et l'information nécessaire pour pouvoir juger de la pertinence de ce besoin. Aujourd'hui, l'information est virtuellement disponible à chacun, à un coût que l'on peut considérer comme nul.

La finance participative marque ainsi la croissance fantastique que va connaître le nombre des transactions qui, jusqu'à aujourd'hui, n'étaient considérées qu'en marge du système. En bridant d'un point de vue légal la possibilité de réaliser des transactions en direct, sous le prétexte que celles-ci n'étaient possibles que dans des conditions qu'il fallait contrôler hier marque le caractère étriqué du champ des exemptions au regard de ce qui est aujourd'hui sainement possible.

### **Nos demandes d'évolution**

#### ***Etendre le champ des exemptions déjà existantes***

#### ***Amendements à l'article L313-13 du Code Monétaire et Financier***

En raison du caractère efficace du prêt participatif, et de son adaptation au besoin en financement de long terme des entreprises, et au désir des investisseurs de placer leur épargne dans des produits



### **Partie III : Pour un cadre législatif plus favorable**

de financement direct de l'économie réelle, nous demandons l'extension de la liste des acteurs pouvant émettre ces prêts pour inclure les associations et les particuliers.

#### **Amendements à l'article L511-6 du Code Monétaire et Financier**

En raison du nombre croissant de thématiques nécessitant des financements, et la volonté des particuliers, ou d'acteurs spécialisés, de fournir ces financements, nous demandons :

- de donner la capacité aux personnes morales d'accorder des prêts solidaires,
- de permettre aux groupes de personnes d'émettre des prêts communautaires, prêts définis par le nombre de personnes, physiques ou morales, mettant en commun leur ressources, pour financer des projets via des prêts, tout en n'exposant chacune qu'à un risque limité du fait du montant apporté par chacun des financeurs participant.

#### **Amendements à l'article L411-2 du Code Monétaire et Financier**

Nous demandons la modification du règlement général de l'AMF de façon à :

- relever le seuil de 100.000 euros sur le montant global recherché,
- relever le seuil de 150 personnes représentant la notion de cercle restreint permettant à une émission de titres financiers de bénéficier des conditions d'exemptions.

De plus, nous demandons :

- l'ajout à l'article L411-2 d'une condition d'exemption défini par un seuil maximum que chaque investisseur non professionnel pourrait souscrire par projet distinct, fondée sur la notion de protection de chacun contre un risque absolu étant donné le montant limité des pertes maximales qui pourraient être subies,
- ainsi que l'ouverture aux SAS des exemptions de seuil transposées de la directive prospectus.

#### **Créer de nouvelles possibilités de financement par les particuliers**

##### **Réintroduire la possibilité de prêter avec intérêt entre particuliers**

Enfin, nous demandons la définition d'un cadre explicite d'exemption du monopole bancaire pour des prêts avec intérêt accordés entre particuliers aux conditions que les termes de la transaction soient publiques, permettant ainsi le contrôle des abus et la mise en place d'une lutte efficace contre les fraudes.

# Partie IV : Propositions de loi

## Introduction aux amendements

### Propositions de loi

Les deux propositions de loi concernent :

- La création de l'établissement de financement participatif comme statut pour les plateformes de financement participatif.
- La création du fonds commun participatif comme structure juridique de regroupement des financeurs dans leurs opérations de financement participatif.

### Amendements d'extension

Les amendements présentés à la suite sont destinés à étendre les capacités des particuliers et, dans certains cas, des personnes morales à réaliser des financements sous une forme participative. Ils constituent des prérequis pour que les plateformes soient en capacité de proposer ce type de financement aux financeurs et aux porteurs de projets.

Les amendements concernent les capacités suivantes :

- amendements à l'article L. 313-13 - sur le prêt participatif :  
Cet amendement ouvre les prêts participatifs, en exemption du monopole bancaire, aux personnes physiques et par extension permet leur mise en oeuvre en financement participatif
- amendements à l'article L. 511-6 - sur les personnes exemptées de l'interdiction des opérations de crédit :  
Cet amendement étend les cas d'exemption du monopole bancaire sur les prêts :
  - aux personnes morales et non plus seulement physiques pour les prêts accordés par des associations sans but lucratif et aux fondations reconnues d'utilité publique accordant sur ressources propres et sur ressources empruntées des prêts pour la création, le développement et la reprise d'entreprises dont l'effectif salarié ne dépasse pas un seuil fixé par décret ou pour la réalisation de projets d'insertion par des personnes physiques ;
  - aux personnes physiques octroyant des prêts en financement participatif à des personnes physiques ou des entreprises selon les conditions déterminées par arrêté.
- amendements à l'article L. 411-2 - sur les offres ne constituant pas une offre au public :  
Cet amendement relève les seuils d'exemption à l'Offre Publique de Titres Financiers (OPTF) et étend le champ des financements autorisés en financement participatif en capital.

### Amendements de mise en cohérence

Les amendements suivants concernent des points spécifiques :

- amendements à l'article L. 314-1 - sur la définition des opérations de paiement :  
Cet amendement a pour objectif de stipuler que les opérations de financement participatif ne sont pas des opérations de paiement et que les plateformes n'ont pas à acquérir un statut d'Etablissement de Paiement ou de Monnaie Electronique. Cet amendement n'a de valeur

## **Partie IV : Propositions de loi**

que par rapport à la position doctrinale de l'ACP sur la collecte d'argent (que l'on ne retrouve chez aucun autre régulateur européen). Si cette position n'est pas conservée par l'ACP, l'amendement est inutile. De même, si le statut d'établissement de financement participatif est incorporé dans la loi, cet amendement est inutile car cette exemption y est incluse.

- amendement à l'article L. 312-sur la réception des fonds :

Cet amendement a pour objectif de stipuler que les fonds reçus sur des opérations de financement participatif ne sont pas des fonds reçus du public susceptibles d'une requalification bancaire. Si le statut d'établissement de financement participatif est incorporé dans la loi, cet amendement est inutile car cette exemption y est incluse.



## **Partie IV : Propositions de loi**

### **Code monétaire et financier -**

#### **Partie législative -**

#### **Livre V : Les prestataires de services -**

#### **Titre II : Les prestataires de services de paiement, les changeurs manuels et les émetteurs de monnaie électronique et les établissements de**

#### **financement participatif -**

#### **Chapitre VII : Les établissements de financement participatif**

##### **Section 1 : Définition**

##### ***Article L527-1 Opérations de financement participatif***

Les opérations de financement participatif permettent de financer des projets identifiés, faisant l'objet d'une présentation par mise à disposition d'information librement accessible, par plusieurs financeurs réalisant une sélection des projets et une affectation du montant de leur financement à ceux-ci.

Le financement participatif de projet répond à un objectif entrepreneurial, social, culturel, artistique, éducatif, sportif, ou tout autre objectif relatif au bien commun.

Le financement participatif de projets est nécessairement conjoint et conditionnel.

1. Chaque financeur ne peut participer à un financement participatif au-delà d'une limite par financeur, tel que défini par décret.
2. Chaque financeur ne peut financer une proportion du montant total financé au-delà d'un pourcentage limite par financeur, tel que défini par décret.

Les financeurs sont pari passu entre eux. Le défaut éventuel du projet est réparti à proportion des montants financés.

##### ***Article L527-2 Etablissement de financement participatif***

Les établissements de financement participatif sont des personnes morales autres que les établissements de crédit, et les autres personnes mentionnées à l'article L. 525-2 et L. 526-1 du présent code qui collectent, conservent et transfèrent des fonds dans la réalisation d'opérations de financement participatif des projets et assurent l'ensemble des opérations liées à titre de profession habituelle.

##### ***Article L527-3 Fonctions***

Les établissements de financement participatif assurent les fonctions suivantes :

1. La présentation des informations individuelles sur chacun des projets proposés à financement ;

## **Partie IV : Propositions de loi**

2. Le recueil des engagements des financeurs en termes de montant et d'affectation des fonds apportés aux projets présentés
3. La collecte et conservation sur un compte ségrégué pour une période ne pouvant dépasser 6 mois, sans versement d'intérêts ou offre d'avantages, des fonds destinés à financer des projets par des financements participatifs
4. Le transfert des fonds individuels affectés par chaque financeur au financement réalisé de façon co-solidaire
5. La réception des remboursements des financements participatifs réalisés de façon co-solidaire
6. La réception de versements en retour, de remboursements effectués par les projets et leur reversement de façon co-solidaire aux financeurs.
7. La réalisation ou la gestion de délégation à un tiers de toutes les opérations liées à la gestion des financements participatifs et des montants apportés.
8. La représentation des financeurs pour tous les actes par rapport à des tiers ou les actes en justice liés aux montants apportés ou aux financements réalisés.

Les établissements de financement participatif assurent la transparence des opérations et des conditions d'opérations et tiennent à jour à disposition de chaque financeur à titre individuel, les détails des opérations effectuées :

1. Le niveau de financement ou d'engagement sur chacun des projets
2. La liste des montants et statuts de chaque financement ou engagement apportés à chacun des projets par financeur, de façon éventuellement anonymisée au libre choix de ce dernier
3. Les conditions de rémunération et l'état financier de chacun des projets dans lesquels le financeur est co-solidaire
4. Le nombre et les montants totaux des opérations réalisées par l'établissement de financement participatif.

### **Article L527-4 Comptes de financement participatif**

I.- Les comptes ouverts par les établissements de financement participatif sont exclusivement utilisés pour des opérations de financement participatif. Cette destination exclusive doit être expressément prévue dans le contrat-cadre de services de financement participatif qui régit le compte.

Est exclu tout placement au nom du client de ces fonds, même temporaire, dans un produit d'épargne ou d'investissement.

Les comptes ouverts par les établissements de financement participatif en vue de financement participatif de projet ne sont pas des comptes bancaires, au sens de l'article [L 312-1], ni des comptes



## **Partie IV : Propositions de loi**

de monnaie électronique au sens de l'article [L XX], ni des comptes de paiement au sens de l'article [L 314-1].

Les établissements de financement participatifs doivent s'assurer que les fonds collectés et inscrits dans les comptes destinés à cet effet sont juridiquement séparés des comptes ouverts pour les besoins de leurs activités. Ils doivent notamment mettre en place un système de ségrégation des comptes permettant de s'assurer que les sommes collectées en vue de financement participatif de projets ne leur appartiennent pas.

II.-Les fonds d'utilisateurs de services de financement participatif collectés par des établissements de financement participatif en vue d'un financement participatif ne constituent pas des fonds remboursables au public au sens de l'article L. 312-2, ni des fonds reçus pour des opérations de paiement, ni des fonds représentatifs de la monnaie électronique.

L'établissement de financement participatif ne peut disposer de ces fonds pour son propre compte.

### **Article L527-5**

Chaque établissement de financement participatif est tenu d'adhérer à un organisme professionnel affilié à l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement mentionnée à l'article L. 511-29.

## **Section II - Conditions d'accès à la profession**

### **Article L527-6**

I.- Avant de fournir des services de financement participatif, les établissements de financement participatif doivent obtenir un agrément qui est délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel. En cas de multiples services, l'autorité compétente est celle auprès de laquelle un service est désigné comme principal. Cet agrément ne peut être accordé qu'à une personne morale.

II.- Pour délivrer l'agrément à un établissement de financement participatif, l'Autorité de contrôle prudentiel selon le cas, vérifie que, compte tenu de la nécessité de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement de financement participatif, celui-ci dispose pour son activité de prestation de services de financement participatif :

- a. D'un solide dispositif de gouvernement d'entreprise, comprenant notamment une structure organisationnelle claire avec un partage des responsabilités bien défini, transparent et cohérent ;



## **Partie IV : Propositions de loi**

- b. De procédures efficaces de détection, de gestion, de contrôle et de déclaration des risques auquel il est ou pourrait être exposé et d'un dispositif adéquat de contrôle interne, y compris des procédures administratives et comptables saines ; ce dispositif et ces procédures sont proportionnés à la nature et à la complexité des services de financement participatif fournis par l'établissement de financement participatif.

L'Autorité de contrôle prudentiel vérifie également si :

- a. L'établissement remplit les conditions de l'article L. 527-7 et L. 527-8 ;
- b. Les personnes déclarées comme chargées de la direction effective de l'établissement de financement participatif possèdent l'honorabilité ainsi que la compétence et l'expérience nécessaires à leur fonction et requises pour les activités de services de financement participatif aux fins de garantir une gestion saine et prudente ;
- c. L'exercice de la mission de contrôle de l'entreprise requérante n'est pas susceptible d'être entravée soit par l'existence de liens de capital ou de contrôle directs ou indirects entre l'entreprise et d'autres personnes soit par l'existence de dispositions législatives ou réglementaires d'un Etat qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen et dont relèvent une ou plusieurs personnes.

L'Autorité de contrôle prudentiel apprécie également, afin de garantir une gestion saine et prudente de l'établissement de financement participatif, la qualité des actionnaires ou associés qui détiennent une participation qualifiée.

### **Article L527-7**

Les établissements de financement participatif doivent disposer, au moment de l'agrément, d'un capital libéré d'un montant au moins égal à la somme fixée par voie réglementaire.

### **Article L527-8**

L'administration centrale de tout établissement de financement ainsi que son siège statutaire doivent être situés sur le territoire français.

### **Article L527-9**

Dans un délai fixé par voie réglementaire suivant la réception de la demande ou, si la demande est incomplète, dans le même délai suivant la réception de toutes les informations nécessaires aux fins de la décision, l'Autorité de contrôle prudentiel notifie sa décision au demandeur.

### **Article L527-10**

L'établissement de financement participatif doit satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément.

Toute modification des conditions auxquelles était subordonné l'agrément délivré à un établissement de financement participatif ayant une incidence sur l'exactitude des informations et pièces justificatives fournies pour la mise en œuvre des dispositions du II de l'article L. 527-6 doit faire





## **Partie IV : Propositions de loi**

l'objet d'une déclaration auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel. Un arrêté du ministre chargé de l'économie définit les modalités de cette déclaration et les conséquences qui peuvent en être tirées.

### **Article L527-11**

I.- Le retrait de l'agrément d'établissement de financement participatif est prononcé par l'Autorité de contrôle prudentiel à la demande de l'établissement.

Il peut également être décidé d'office par l'Autorité de contrôle prudentiel lorsque l'établissement :

- a. Ne fait pas usage de l'agrément dans un délai de douze mois ou a cessé d'exercer son activité pendant une période supérieure à six mois ;
- b. A obtenu l'agrément au moyen de fausses déclarations ou par tout autre moyen irrégulier ;
- c. Ne remplit plus les conditions auxquels était subordonné son agrément ou une autorisation ultérieure.

II.- Le retrait d'agrément prend effet à l'expiration d'une période dont la durée est déterminée par l'Autorité de contrôle prudentiel.

Pendant cette période :

1° L'établissement de financement participatif demeure soumis au contrôle de la l'Autorité de contrôle prudentiel. L'Autorité de contrôle prudentiel peut prononcer à son encontre les sanctions disciplinaires prévues à l'article L. 612-39, y compris la radiation ;

2° L'établissement ne peut fournir que les services de financement participatif ainsi que les garanties d'exécution d'opérations de financement participatif strictement nécessaires à l'apurement de sa situation ;

3° Il ne peut faire état de sa qualité d'établissement de financement participatif qu'en précisant que son agrément est en cours de retrait.

III.- Dans le cas prévu au I, les fonds d'utilisateurs de services de financement participatif reçus par un établissement de financement participatif sont restitués aux utilisateurs ou transférés à un établissement de crédit ou à un autre établissement de financement participatif habilité ou à la Caisse des dépôts et consignations.

Au terme de la période prévue au II, l'entreprise perd la qualité d'établissement de financement participatif et doit avoir changé sa dénomination sociale. Les opérations de financement participatif que l'entreprise a engagées ou s'est engagée, avant la décision de retrait d'agrément, à réaliser peuvent être menées à leur terme.



## **Partie IV : Propositions de loi**

Par dérogation aux dispositions des 4° et 5° de l'article 1844-7 du code civil, la dissolution anticipée d'un établissement de financement participatif ne peut être prononcée qu'après décision de retrait de son agrément par l'Autorité de contrôle prudentiel. Par dérogation aux articles L. 123-1 et L. 237-3 du code de commerce, la publication et l'inscription modificative au registre du commerce et des sociétés concernant le prononcé de cette dissolution doivent mentionner la date de la décision de retrait d'agrément par l'Autorité de contrôle prudentiel. Jusqu'à la clôture de sa liquidation, l'établissement reste soumis au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel, qui peut prononcer l'ensemble des sanctions prévues à l'article L. 613-21 du présent code. Il ne peut faire état de sa qualité d'établissement de financement participatif sans préciser qu'il est en liquidation.

IV.- La radiation d'un établissement de financement participatif de la liste des établissements de financement participatif agréés peut être prononcée à titre de sanction disciplinaire par l'Autorité de contrôle prudentiel.

La radiation d'un établissement de financement participatif entraîne la liquidation de la personne morale.

Tout établissement qui a fait l'objet d'une telle sanction disciplinaire demeure soumis au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel jusqu'à, respectivement, l'arrêt de toute activité de financement participatif ou la clôture de la liquidation.

Jusqu'à-là, il ne peut effectuer que les opérations de financement participatif strictement nécessaires à l'apurement de sa situation. Il ne peut faire état de sa qualité d'établissement de financement participatif qu'en précisant qu'il a fait l'objet d'une mesure de radiation.

V.- Le ministre chargé de l'économie précise par arrêté les conditions d'application de l'article L. 527-11. Il fixe notamment les modalités selon lesquelles les décisions de retrait d'agrément et de radiation sont portées à la connaissance du public.

### **Section III - Dispositions prudentielles**

#### **Article L527-14**

Les établissements de financement participatif sont tenus de respecter des normes de gestion destinées à garantir leur solvabilité ainsi que l'équilibre de leur structure financière. Ils doivent également disposer d'un dispositif adéquat de contrôle interne leur permettant notamment de mesurer les risques et la rentabilité de leurs activités, y compris lorsqu'ils confient à des tiers des fonctions ou autres tâches opérationnelles essentielles ou importantes.



## **Partie IV : Propositions de loi**

Ils doivent respecter un niveau de fonds propres adéquat.

Les conditions d'application du présent article et, en particulier, les modalités de calcul afférentes aux exigences en fonds propres sont fixées par voie réglementaire.

### **Article L527-15**

L'Autorité de contrôle prudentiel peut adresser aux établissements de financement participatif une recommandation ou une injonction à l'effet d'assurer l'existence de fonds propres suffisants pour les services de financement participatif, notamment lorsque les activités autres que les services de financement participatif de l'établissement de financement participatif portent ou menacent de porter atteinte à la santé financière de l'établissement de financement participatif.

### **Article L527-16**

Tout établissement de financement participatif qui entend externaliser des fonctions opérationnelles de services de financement participatif en informe l'Autorité de contrôle prudentiel.

L'externalisation de fonctions opérationnelles importantes ne peut pas être faite d'une manière qui nuise sérieusement à la qualité du contrôle interne de l'établissement de financement participatif et qui empêche l'Autorité de contrôle prudentiel de contrôler que cet établissement respecte bien toutes les obligations auxquelles il est soumis.

Un arrêté du ministre chargé de l'économie définit les conditions d'application du présent article.

### **Article L522-17**

Les fonds reçus soit des utilisateurs de services de financement participatif, soit par le biais d'un autre prestataire de services de financement participatif pour l'exécution d'opérations de financement participatif sont protégés conformément à l'une des deux méthodes suivantes, ce choix étant laissé à l'appréciation de l'établissement de financement participatif :

1° Les fonds reçus ne sont en aucun cas confondus avec les fonds de personnes physiques ou morales autres que les utilisateurs de services de financement participatif pour le compte desquels les fonds sont détenus.

Les fonds restant sur le compte de l'utilisateur de services de financement participatif à la fin du jour ouvrable suivant le jour où ils ont été reçus, tel que défini à l'article L. XX, sont déposés sur un compte distinct auprès d'un établissement de crédit habilité à recevoir des fonds à vue du public.

Ils peuvent aussi être investis en instruments financiers conservés dans des comptes ouverts spécialement à cet effet auprès d'une personne mentionnée aux 2° à 5° de l'article L. 542-1, dans des conditions fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie.



## **Partie IV : Propositions de loi**

Ces fonds sont protégés dans les conditions prévues à l'article L. 613-30-1 contre tout recours d'autres créanciers de l'établissement de financement participatif, y compris en cas de procédures d'exécution ou de procédure d'insolvabilité ouverte à l'encontre de l'établissement ;

2° Les fonds reçus sont couverts par un contrat d'assurance ou une autre garantie comparable d'une entreprise d'assurances ou d'un établissement de crédit n'appartenant pas au même groupe, dans les conditions définies par arrêté du ministre chargé de l'économie, qui assure ou garantit les utilisateurs des services de financement participatif contre la défaillance de l'établissement de financement participatif dans l'exécution de ses obligations financières.

### **Article L527-18**

Les établissements de financement participatif fournissent à leurs clients, de même qu'à toute personne qui en fait la demande, toute information utile sur les modalités de protection des fonds collectés. Les modifications sont portées à la connaissance des clients. L'usage à des fins publicitaires de ces informations est interdit.

## **Section IV - Secret professionnel, comptabilité et contrôle légal des comptes**

### **Article L527-19**

I.-Tout membre d'un conseil d'administration et, selon le cas, d'un conseil de surveillance et toute personne qui, à un titre quelconque, participe à la direction ou à la gestion d'un établissement de financement participatif ou qui est employée par un établissement de financement participatif est tenu au secret professionnel. Outre les cas où la loi le prévoit, le secret professionnel ne peut être opposé ni à l'Autorité de contrôle prudentiel ni à la Banque de France ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

Les établissements de financement participatif peuvent communiquer des informations couvertes par le secret professionnel aux personnes avec lesquelles ils négocient, concluent ou exécutent les opérations mentionnées aux 1° à 5°, dès lors que ces informations sont nécessaires à celles-ci :

1° Prises de participation ou de contrôle dans un établissement de financement participatif ;

2° Cessions d'actifs ou de fonds de commerce ;

3° Cessions ou transferts de contrats ;

4° Contrats de prestations de services conclus avec un tiers en vue de lui confier des fonctions opérationnelles importantes ;

5° Lors de l'étude ou l'élaboration de tout type de contrats ou d'opérations, dès lors que ces entités appartiennent au même groupe que l'auteur de la communication. Outre les cas mentionnés aux 1° à 5°, les établissements de financement participatif peuvent communiquer des informations couvertes par le secret professionnel au cas par cas et uniquement lorsque les personnes concernées leur ont expressément permis de le faire.



## **Partie IV : Propositions de loi**

Les personnes recevant des informations couvertes par le secret professionnel, qui leur ont été fournies pour les besoins d'une des opérations ci-dessus énoncées, doivent les conserver confidentielles, que l'opération susvisée aboutisse ou non. Toutefois, dans l'hypothèse où l'opération susvisée aboutit, ces personnes peuvent à leur tour communiquer les informations couvertes par le secret professionnel dans les mêmes conditions que celles visées au présent article aux personnes avec lesquelles elles négocient, concluent ou exécutent les opérations énoncées ci-dessus.

II.- Les dispositions des articles L. 232-1 et L. 232-6 du code de commerce sont applicables à tous les établissements de financement participatif dans des conditions fixées par l'Autorité des normes comptables après avis du comité consultatif de la législation et de la réglementation financières.

III.- Lorsqu'ils établissent leurs comptes sous une forme consolidée, les établissements de financement participatif le font selon les règles définies par règlement de l'Autorité des normes comptables pris après avis du comité consultatif de la législation et de la réglementation financières. Toutefois, ils sont dispensés de se conformer à ces règles lorsqu'ils utilisent les normes comptables internationales adoptées par règlement de la Commission européenne.

IV.- Tout établissement de financement participatif doit publier ses comptes annuels dans des conditions fixées par l'Autorité des normes comptables après avis du comité consultatif de la législation et de la réglementation financières.

L'Autorité de contrôle prudentiel s'assure que les publications prévues ci-dessus sont régulièrement effectuées. Elle peut ordonner à l'établissement de financement participatif de procéder à des publications rectificatives dans le cas où des inexactitudes ou des omissions auraient été relevées dans les documents publiés.

Elle peut porter à la connaissance du public toutes informations qu'elle estime nécessaires.

V.- Les établissements de financement participatif sont tenus aux obligations des articles L. 511-38 et L. 511-39.

### **Article L527-20**

Les obligations de vigilance à l'égard de la clientèle sont réalisées au moment de la mise en place du financement.

## **Partie IV : Propositions de loi**

### **Code monétaire et financier -**

#### **Partie législative -**

#### **Livre II : Les produits -**

#### **Titre Ier : Les instruments financiers -**

#### **Chapitre IV : Placements collectifs -**

#### **Section 7 : Les fonds communs participatifs**

##### **Article L215-1**

Le fonds commun de participatif est un organisme de placement constitué sous la forme de copropriété.

Le fonds n'a pas la personnalité morale. Ne s'appliquent pas aux fonds communs participatifs les dispositions du code civil relatives à l'indivision, ni celles des articles 1871 à 1873 du même code relatives aux sociétés en participation.

Pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires, la désignation du fonds ou, le cas échéant, d'un compartiment du fonds peut être valablement substituée à celle des copropriétaires.

##### **Article L215-2**

Le fonds commun participatif émet au bénéfice de ses souscripteurs des parts représentatives du ou des projets financés par celui-ci lors d'une opération de financement participatif telle que définie à l'Article L527-1. Les conditions dans lesquelles le fonds émet des parts sont définies par son règlement.

Le fonds commun participatif peut acquérir tous types de titres et réaliser tous types d'opération contractuelle pour le financement du ou des projets faisant l'objet des opérations de financement participatif. Le fonds peut recevoir et conserver des montants destinés à des opérations de financement sous forme de dons, de contreparties ou toutes autres formes ainsi que des combinaisons de ces formes.

Les conditions dans lesquelles le fonds acquiert des titres et réalise des contrats de financement sont définies par son règlement.

Le fonds commun participatif met en œuvre l'affectation des fonds au ou aux projets financés selon des modalités définies par son règlement. Il peut conserver des fonds en trésorerie si ses règles d'affectation le permettent.

##### **Article L215-3**

I - Le fonds commun participatif est constitué à l'initiative d'un établissement de financement participatif tel que défini à l'Article L527-2 ou d'une société de gestion tel que défini à l'Article [---] qui est en charge de sa gestion et de la tenue de la liste des membres et de leurs apports respectifs et d'une personne morale dépositaire de la trésorerie et des créances du fonds.



## **Partie IV : Propositions de loi**

L'établissement de financement participatif représente le fonds à l'égard des tiers et dans toute action en justice tant en demande qu'en défense. Il réalise l'ensemble des opérations financières du fonds.

Le fonds commun participatif ne peut faire l'objet de cession et reste attaché à l'établissement de financement participatif qui l'a créé et le gère. Un transfert du fonds commun participatif est autorisé dans le cas de la disparition de l'établissement de financement participatif.

Il - La personne morale dépositaire de la trésorerie et des créances du fonds est un établissement de crédit établi dans un Etat qui est partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou un établissement de crédit établi dans un Etat figurant sur une liste définie par arrêté du ministre chargé de l'économie ou tout autre établissement agréé par ce ministre. Elle est dépositaire de la trésorerie et des créances acquises par le fonds et s'assure de la régularité des décisions de l'établissement de financement participatif ou de la société de gestion pour ce qui concerne ce fonds selon les modalités prévues par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers. La conservation des créances peut toutefois être assurée, sous leur responsabilité, par le cédant ou l'entité chargée du recouvrement de la créance dans des conditions fixées par décret.

### **Article L215-4**

Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes du fonds et, le cas échéant, du compartiment qu'à concurrence de la valeur d'émission de ces parts.

### **Article L215-5**

Le fonds commun participatif est exonéré de commissariat aux comptes du fonds.

L'établissement de financement participatif assure ses obligations de transparence des affectations et des opérations telles que décrites à l'Article L527-3 au niveau de détail du fonds tant sur les apports reçus que sur les moyens de financement mis en œuvre sur les projets.

Les porteurs de parts du fonds sont subrogés dans les droits reconnus aux actionnaires par les articles L. 823-6 et L. 225-231 du code de commerce à l'établissement de financement participatif selon les modalités définies par son règlement.

### **Article L215-6**

L'établissement de financement participatif procède à la liquidation du fonds ou d'un de ses compartiments dans les conditions prévues par le règlement du fonds.



## **Partie IV : Propositions de loi**

### **Amendements L. 313-13**

#### *Amendements au corps du texte*

L'Etat, sous réserve des articles L. 313-18 à L. 313-20 les établissements de crédit, les sociétés commerciales, les établissements publics dont la liste est fixée par décret en Conseil d'Etat, les sociétés et mutuelles d'assurances, les associations sans but lucratif mentionnées au 5 de l'article L. 511-6, les mutuelles et unions régies par le code de la mutualité et les institutions relevant du titre II et du titre III du livre IX du code de la sécurité sociale peuvent consentir sur leurs ressources disponibles à long terme, **ainsi que les personnes physiques**, des concours aux entreprises artisanales, industrielles ou commerciales sous forme de prêts participatifs régis par les articles L. 313-14 à L. 313-20. Les dispositions du présent article ne font pas obstacle à l'application des dispositions pénales du titre IV du livre II du code de commerce.

L'attribution d'un prêt participatif à une entreprise individuelle n'emporte pas, par elle-même, constitution d'une société entre les parties au contrat.





## Partie IV : Propositions de loi

### Amendements L. 511-6

#### Amendements au corps du texte

Sans préjudice des dispositions particulières qui leur sont applicables, les interdictions définies à l'article L. 511-5 ne concernent ni les institutions et services énumérés à l'article L. 518-1, ni les entreprises régies par le code des assurances, ni les sociétés de réassurance, ni les organismes agréés soumis aux dispositions du livre II du code de la mutualité pour les opérations visées au e du 1° de l'article L. 111-1 dudit code, ni les entreprises d'investissement, ni les établissements de monnaie électronique, ni les établissements de paiement, ni les organismes collecteurs de la participation des employeurs à l'effort de construction pour les opérations prévues par le code de la construction et de l'habitation, ni les organismes de titrisation, ni les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ni les organismes de placement collectif immobilier.

L'interdiction relative aux opérations de crédit ne s'applique pas :

1. Aux organismes sans but lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social, accordent, sur leur ressources propres, des prêts à conditions préférentielles à certains de leurs ressortissants ;
2. Aux organismes qui, pour des opérations définies à l'article L. 411-1 du code de la construction et de l'habitation, et exclusivement à titre accessoire à leur activité de constructeur ou de prestataire de services, consentent aux personnes physiques accédant à la propriété le paiement différé du prix des logements acquis ou souscrits par elles ;
3. Aux entreprises qui consentent des avances sur salaires ou des prêts de caractère exceptionnel consentis pour des motifs d'ordre social à leurs salariés ;
4. Abrogé ;
5. Aux associations sans but lucratif et aux fondations reconnues d'utilité publique accordant sur ressources propres et sur ressources empruntées des prêts pour la création, le développement et la reprise d'entreprises dont l'effectif salarié ne dépasse pas un seuil fixé par décret ou pour la réalisation de projets d'insertion par des personnes physiques.

Ces associations et fondations ne sont pas autorisées à procéder à l'offre au public d'instruments financiers. Elles peuvent financer leur activité par des ressources empruntées auprès des établissements de crédit et des institutions ou services mentionnés à l'article L. 518-1 ainsi qu'auprès de personnes physiques **ou morales**, dûment avisées des risques encourus. Les prêts consentis par les personnes physiques **ou morales** sont non rémunérés et ne peuvent être d'une durée inférieure à deux ans.

Ces associations et fondations **sont habilitées dans des conditions définies par décret en Conseil d'Etat.** Elles indiquent dans leur rapport annuel le montant et les caractéristiques des prêts qu'elles financent ou qu'elles distribuent répondant à la définition visée au III de l'article 80 de la loi n° 2005-32 du 18 janvier 2005 de programmation pour la cohésion sociale et bénéficiant à ce titre de garanties publiques.



## ***Partie IV : Propositions de loi***

6. Aux personnes morales pour les prêts participatifs qu'elles consentent en vertu des articles L. 313-13 à L. 313-17 et aux personnes morales mentionnées à l'article L. 313-21-1 pour la délivrance des garanties prévues par cet article.

7. Aux groupements de personnes physiques octroyant des prêts sous la forme de financement participatif à des personnes physiques ou morales pour un montant maximum par prêteur ne pouvant excéder un seuil fixé par décret.



## **Partie IV : Propositions de loi**

### **Amendements L. 411-2**

#### *Amendements au corps du texte*

I.-Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du I de l'article L. 211-1, lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et :

1. Dont le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ou à un montant et une quotité du capital de l'émetteur fixés par le règlement général. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général ;
2. Ou lorsque les bénéficiaires de l'offre acquièrent ces titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte supérieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;
3. Ou lorsque la valeur nominale de chacun de ces titres financiers est supérieure à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

II.-Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui s'adresse exclusivement :

1. Aux personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers ;
2. A des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, sous réserve que ces investisseurs agissent pour compte propre.

Un investisseur qualifié est une personne ou une entité disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers. La liste des catégories d'investisseurs reconnus comme qualifiés est fixée par décret.

Un cercle restreint d'investisseurs est composé de personnes, autres que des investisseurs qualifiés, dont le nombre est inférieur à un seuil fixé par décret.

III.-Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du I de l'article L. 211-1 :

1. Lorsque les bénéficiaires de l'offre acquièrent ces titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

#### *Modifications des décrets de mise en application et arrêté de mise en oeuvre*

##### **Elévation du seuil de 100 000 euros**



## **Partie IV : Propositions de loi**

**Elévation par arrêté du seuil de 100 000 euros à 1 million d'euro de l'article 211-2 du Règlement Général de l'AMF**

### **Article 211-2**

*Au sens du I de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, ne constitue pas une offre au public une offre de titres financiers présentant l'une des caractéristiques suivantes :*

*1° Son montant total (Arrêté du 21 février 2013) « dans l'Union » est inférieur à 100 000 euros ou à la contre-valeur de ce montant en devises ;*

### **Elévation du seuil de 150 personnes**

**Elévation par décret des conditions de mise en application définies dans l'article 2 le Décret n° 2012-1243 du 8 novembre 2012 portant transposition de la directive 2010/73/UE du seuil de 150 personnes à 1000 personnes**

### **Article 2**

*I. — L'article D. 411-1 du même code est remplacé par les dispositions suivantes :*

*« Art. D. 411-1.-Ont la qualité d'investisseurs qualifiés au sens du II de l'article L. 411-2 lorsqu'ils agissent pour compte propre :*

*« 1° Les clients professionnels au sens de l'article L. 533-16 ;*

*« 2° Les contreparties éligibles, au sens de l'article L. 533-20. »*

*II. — A l'article D. 411-4 du même code, le nombre « 100 » est remplacé par le nombre : « 150 ».*



## **Partie IV : Propositions de loi**

### **Amendements L. 314-1**

#### **Amendements au corps du texte**

III. - N'est pas considérée comme un service de paiement :

1° La réalisation d'opérations fondées sur l'un des documents suivants, tiré sur le prestataire de services de paiement en vue de mettre des fonds à la disposition du bénéficiaire :

a) Un titre de service sur support papier ;

b) Un chèque de voyage sur support papier ;

c) Un mandat postal sur support papier tel que défini par l'Union postale universelle ;

2° La réalisation des opérations de paiement liées au service d'actifs et de titres, notamment celles réalisées sur un compte sur livret, sur un compte mentionné au titre II du livre II, sur un compte à terme ou sur un compte-titre mentionné au chapitre 1er du titre 1er du livre II ainsi que sur un compte espèces qui lui est spécifiquement associé.

3° La réalisation des opérations liées au service d'un compte de financement participatif mentionné au chapitre VII titre II du livre V.



## **Partie IV : Propositions de loi**

### **Amendements L. 312-2**

#### **Amendements au corps du texte**

Sont considérés comme fonds remboursables du public les fonds qu'une personne recueille d'un tiers, notamment sous forme de dépôts, avec le droit d'en disposer pour son propre compte, mais à charge pour elle de les restituer. Un décret en Conseil d'Etat précise les conditions et limites dans lesquelles les émissions de titres de créance sont assimilables au recueil de fonds remboursables du public, au regard notamment des caractéristiques de l'offre ou du montant nominal des titres.

Toutefois, ne sont pas considérés comme fonds reçus du public :

1. Les fonds reçus ou laissés en compte par les associés en nom ou les commanditaires d'une société de personnes, les associés ou actionnaires détenant au moins 5 % du capital social, les administrateurs, les membres du directoire et du conseil de surveillance ou les gérants ainsi que les fonds provenant de prêts participatifs ;
2. Les fonds qu'une entreprise reçoit de ses salariés sous réserve que leur montant n'excède pas 10 % de ses capitaux propres. Pour l'appréciation de ce seuil, il n'est pas tenu compte des fonds reçus des salariés en vertu de dispositions législatives particulières.
3. Les fonds reçus au titre d'une opération de financement participatif au sens de l'article L. 527-1 ou au titre d'un prêt communautaire tel quel défini par l'article L. 511-6 °.

