

## La France, nouveau paradis du crowdfunding ?

**2014 a été annoncée comme l'année du *crowdfunding*<sup>1</sup>. Cependant ce mode alternatif de financement d'entreprises et de projets est apparu dès les années 2000 aux États Unis. En France néanmoins, cette technique de financement, appelée financement participatif en français, est demeurée à l'état embryonnaire. Seuls 78,3 millions d'euros<sup>2</sup> ont été levés en 2013, ce qui, malgré une hausse significative reste assez anecdotique en comparaison des Etats-Unis.**

**Un véritable enthousiasme semble pourtant s'emparer du financement participatif pour lequel on attribue un intérêt grandissant; en particulier grâce à la loi du 2 janvier dernier qui offre à cet OVNI du financement, un statut clarifié et propose de faire de la France un havre de paix en Europe pour cette pratique.<sup>3</sup>**

### Qu'est-ce le crowdfunding ?

Le *crowdfunding*, traduit littéralement par "financement par la foule", ne dispose pas d'une définition juridique propre. Il s'agit d'un mode alternatif de financement issu de la pratique qui consiste à s'adresser au public, le plus souvent par l'intermédiaire d'une plate-forme internet, pour le compte d'un porteur de projet afin de recueillir des contributions pour le financement de projets divers.

Si au départ cette technique se résumait au financement d'associations culturelles ou patrimoniales ayant un but philanthropique, de plus en plus le financement participatif intervient dans des projets capitalistiques et se développe au service de l'entrepreneuriat.<sup>4</sup>

Le *crowdfunding* se singularise par la variété de formes qu'il peut prendre, rendant d'autant plus complexe l'identification des règles applicables en l'absence d'une réglementation spécifique. Il peut se réaliser par le biais de prêts à titre gratuit ou rémunérés (peer to

---

<sup>1</sup>Ludwig Gallet, "2014: l'année du crowdfunding", [http://lentreprise.lexpress.fr/gestion-fiscalite/budget-financement/2014-l-annee-du-crowdfunding\\_1534138.html#QLwEsQRi4t1ibUvV.99](http://lentreprise.lexpress.fr/gestion-fiscalite/budget-financement/2014-l-annee-du-crowdfunding_1534138.html#QLwEsQRi4t1ibUvV.99)

<sup>2</sup>Baromètre 2013 réalisé par Compinnov en partenariat avec l'association Financement Participatif France selon les données transmises par 36 plateformes en activité. Une estimation de 3 millions d'euros collectés a été incluse pour les plateformes n'ayant pas répondu au baromètre.

<sup>3</sup>Jean Rognetta "Crowdfunding et non-coté : organiser le co-investissement" Capital Finance, no. 1138 TRIBUNE, lundi, 17 février 2014, p. 11

"Je souhaite faire de Paris la capitale européenne du crowdfunding ",  
A. Montebourg, Discours du 17 mai 2014? Fête du crowdfunding organisée à l'ESCP Europe par l'association Financement Participatif France

<sup>4</sup>Jean-Marc Moulin, "La régulation du crowdfunding à la française Revue de Droit bancaire et financier Octobre 2013

peerlending), ou encore la souscription de titres(crowdinvesting). Il peut également revêtir la forme d'un don ou d'une contribution pouvant donner lieu à des contreparties en nature ou en numéraire.<sup>5</sup>

Le *crowdfunding* est aujourd'hui de plus en plus plébiscité: il offre un nouveau canal de financement, à une époque où l'octroi de crédit bancaire s'est raréfié suite à la crise financière. Il doit également son essor à l'utilisation croissante d'internet, véritable pivot de ce mécanisme. Jusqu'à récemment néanmoins son développement a été bridé par un cadre législatif et réglementaire confus (I), mais son essor pourrait bien être par favorisé par les mesures envisagées dans le projet d'ordonnance qui offre enfin au financement participatif un cadre légal (II).

### **I. Jusqu'alors, un cadre réglementaire complexe et inadapté**

Le financement participatif est apparu dans un contexte réglementaire n'ayant pas prévu de place pour des modes alternatifs de financement des entreprises. Il ne disposait jusqu'alors d'aucun statut juridique et évoluait dans un environnement juridique dénué de toute stabilité. Face à cette insécurité, l'AMF avait pris le pas dès 2013 en proposant deux guides destinés pour l'un au grand public et pour l'autre aux plates-formes et porteurs du projet afin de rappeler le cadre réglementaire de cette activité caractérisée par la grande diversité et complexité des règles applicables.

#### **A. Les plates-formes de crowdfunding permettant de récolter des dons**

Les plates-formes sont amenées ici à jouer le rôle d'intermédiaire entre les porteurs de projets et les contributeurs et recueillent des fonds. Leur activité est assimilée à celle d'un intermédiaire financier qui réalise des encaissements pour le compte d'un tiers et donc un service de paiement(L.341-1 Code monétaire et financier).

Si la plate-forme fournissait elle-même les services de paiement, il était nécessaire qu'elle obtienne un agrément d'établissement de paiement délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel (L.522-6 Code monétaire et financier) et devait disposer de fonds propres réglementaires minimum de 25000 euros. En revanche, si la plate-forme agissait pour le compte d'un partenaire prestataire de services de paiement agréé, elle agissait en qualité d'agent de service de paiement au nom et pour le compte de ce partenaire et était dès lors dispensée de l'agrément, seuls un enregistrement auprès de l'ACP et une immatriculation auprès de l'ORIAS étaient nécessaires. (L.523-1 Code monétaire et financier).

Une exemption était néanmoins prévue à la nécessité d'obtenir un agrément par le Code monétaire et financier (art. L521-3) si la plateforme fournissait des services de paiement pour l'acquisition d'un éventail limité de biens et services.

---

<sup>5</sup> Guide du financement participatif (crowdfunding) de l'AMF et l'ACP à destination des plates-formes et porteurs de projets publié le 14 mai 2013

## **B. Le financement via des prêts**

Les opérations de banques relèvent du monopôle bancaire (L.511-5 Code monétaire et financier). Les plates-formes de financement participatif devaient dès lors obtenir un agrément délivré par l'ACP et immobiliser des fonds propres conséquents. Il n'en n'était néanmoins pas ainsi dans l'hypothèse où les prêts étaient consentis à titre gratuit.

Des dérogations au monopôle bancaire étaient cependant envisageables pour les plates-formes de crowdfunding, notamment en faveur des organismes sans but lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social accordaient, sur leurs ressources propres, des prêts à conditions préférentielles à certains de leurs ressortissants (L. 511-6, 1 Code monétaire et financier), mais également, en faveur des associations sans but lucratif et aux fondations reconnues d'utilité publique accordant sur ressources propres ou empruntées des prêts pour la création, le développement et la reprise d'entreprise dont l'effectif ne dépasse pas trois salariés. (L.511-6,5 Code monétaire et financier). Un agrément de l'ACP restait nécessaire pour les ressources empruntées.

## **C. Le financement d'un projet via la souscription de titres**

*La fourniture de services d'investissements* - Les plates-formes sont susceptibles de fournir des services d'investissements portant sur des titres financiers: placement non garanti, réception transmission d'ordres pour compte de tiers, exécution d'ordres pour compte de tiers, exploitation d'un système multilatéral en investissement, conseil en investissement, sont autant d'exemples de services pouvant être fournis par celles-ci. Afin de fournir ces services, les plates-formes de crowdfunding devaient être agréées en qualité de prestataire de services d'investissement (PSI) auprès de l'ACP pour les activités de placement non garanti, d'exploitation d'un système multilatéral en investissement, de réception transmission d'ordres pour compte de tiers, d'exécution d'ordres et de conseil en investissement. (L 532-1 Code monétaire et financier) et devaient disposer d'un capital minimum conséquent (125000 euros ou 730 000 euros selon les activités).

Deux autres statuts permettant de réaliser certaines activités étaient également envisageables sans que ne soit nécessaire un agrément mais soumis à immatriculation sur le registre de l'organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS). Elles pouvaient ainsi obtenir le statut d'agent lié, et fournir des services de réception transmission d'ordres pour compte de tiers, de conseil en investissement et de placement non garanti, si l'agent agissait en vertu d'un mandat exclusif d'un prestataire de services en investissement.

Enfin, elles pouvaient obtenir le statut de conseiller en investissements financiers (CIF) afin de proposer le service de conseil en investissement aux termes de l'article L541-1 du Code monétaire et financier.

*Le crowdfunding face à la réglementation d'offre au public de titres financiers* - Le financement participatif pouvait tomber sous la coupe de la réglementation de l'offre au public

de titres financiers et notamment l'obligation de rédiger un prospectus.<sup>6</sup> Si les opérations ne concernaient que de faibles montants, des exemptions étaient néanmoins possibles.

L'absence de cadre juridique propre au financement participatif et des contraintes bancaires et financières très pesantes, bridaient le développement du *crowdfunding*. A l'image des États-Unis, qui dès 2012, se sont dotés d'une législation spécifique au *crowdfunding*, venue modifier le droit financier fédéral des États-Unis avec le Jumpstart Our Business Startups Act du 5 avril 2012, la France a souhaité offrir au financement participatif sa consécration légale avec pour ambition de devenir un "leader international du *crowdfunding*". Pari réussi ?

## **II. Enfin un cadre légal pour le financement participatif**

Le 2 janvier dernier a été adoptée une loi habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises<sup>7</sup>. Cette loi autorise ainsi le gouvernement, par voie d'ordonnance, à instaurer un nouveau cadre légal pour le financement participatif. Ce projet d'ordonnance a été présenté le 14 février dernier par la ministre déléguée à l'économie numérique, Fleur Pellerin, et devrait entrer en vigueur le 1er juillet prochain. L'objectif affiché est "la facilitation du financement participatif (*crowdfunding*) pour permettre le financement de projets par des particuliers, principalement par l'intermédiaire de sites internet."<sup>8</sup>

La mesure prévoit la "création d'un nouveau statut de « conseiller en investissement » propre au financement participatif, l'adaptation au financement participatif du régime et du périmètre des offres au public de titres financiers et l'extension des exceptions à l'agrément d'établissement de crédit en matière d'opérations de crédit."<sup>9</sup>

Le projet d'ordonnance a pour objectif de faciliter et d'encourager le développement du financement participatif tout en veillant aux impératifs de protection des épargnants. C'est un équilibre délicat qu'il a fallu trouver.

L'article 1.3 de la loi d'habilitation<sup>10</sup> affirme ainsi la volonté du gouvernement de "favoriser le développement du financement participatif dans des conditions sécurisées". Trois points sont ainsi évoqués: la création d'un statut de conseiller en investissement propre au financement participatif, l'adaptation au financement participatif du régime et du périmètre des offres au public de titres financiers, et enfin, sont étendues au financement participatif les exceptions à l'interdiction en matière d'opérations de crédit.

L'article 1.4 de la loi d'habilitation<sup>11</sup> quant à lui, affirme la volonté de mettre en oeuvre un régime prudentiel allégé pour certains établissements de paiement.

La réforme concerne donc les trois formes que peuvent prendre le financement participatif: le don, le prêt rémunéré, la participation dans l'entreprise.

---

<sup>6</sup>Article 212-1 du règlement général de l'AMF

<sup>7</sup>Loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises

<sup>8</sup>Projet de loi d'habilitation: simplification et sécurisation de la vie des entreprises

<sup>9</sup>Projet de loi d'habilitation: simplification et sécurisation de la vie des entreprises

<sup>10</sup>Loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises

<sup>11</sup>Loi n°2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises

### **A. Le financement via des dons**

Le montant du don que souhaite faire l'individu à un projet financé par un système de financement participatif reste libre. Le don est ainsi le mode de financement qui est le moins concerné par le projet d'ordonnance.

Cependant la réforme prévoit l'assouplissement de la réglementation des établissements de paiement ce qui peut aussi intéresser les plates-formes de dons. De plus, une plate-forme de dons pourra, si elle le souhaite, adopter le statut d'Intermédiaire en financement participatif (voir *B. Le financement par le biais de prêts rémunérés*).

### **B. Le financement par le biais de prêts rémunérés**

Pour permettre aux plates-formes de proposer des prêts rémunérés, il est ajoutée une dérogation au monopôle bancaire: le prêt rémunéré devient possible pour les particuliers à destination d'autres particuliers ou d'entreprises. Le plafond de ces prêts sera fixé par voie réglementaire et sera de 1 000 000 euros. Ce qui est une réforme importante étant donné que le seuil est aujourd'hui de 100 000 euros, et ce qui devrait donc augmenter le nombre de projets pouvant faire l'objet d'un *crowdfunding*. Ces prêts seront cependant limités à 1 000 euros maximum par investisseur pour une raison de diversification des risques, mais ces derniers pourront financer autant de projet qu'ils le souhaiteront.

Un statut d'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) sera aussi créé pour les plates-formes de prêt. Mais attention, si ce statut ne sera pas obligatoire pour les dons il le sera cependant pour les prêts à titre gratuit. Aucun minimum de fonds propres ne sera cependant requis. L'ordonnance définit les activités que seront susceptibles de fournir ces intermédiaires qui sont la mise en relation, par l'intermédiaire d'un site internet, des prêteurs et des porteurs de projets. Les contrats ne devront cependant pas constituer des crédits à la consommation, ce qui a été une des difficultés du projet.

Les intermédiaires en financement participatif pourront aussi procéder à des transferts de fonds, s'ils sont agréés par ailleurs comme prestataires de services de paiement, pour cela il est créé un régime prudentiel allégé des établissements de paiement.

Les intermédiaires auront par ailleurs accès au fichier bancaire des entreprises (FIBEN) ce qui leur permettra de vérifier la solidité financière des entreprises qui solliciteront un financement.

Les IFP seront soumis au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution et assujettis à ce titre à une contribution. Ils devront aussi s'immatriculer à l'organisme pour le registre des intermédiaires en assurance (ORIAS), et devront respecter les règles de lutte contre le blanchiment d'argent.

Les dirigeants des plates-formes seront soumis à des conditions d'honorabilité et les plates-formes devront respecter des règles de bonne conduite. A ce titre, elles seront notamment assujetties à des obligations de transparence sur la manière dont elles sélectionnent les projets, sur les caractéristiques des prêts, ainsi que sur la rémunération qu'elles perçoivent.

Elles seront également soumises à des obligations d'information des prêteurs sur les risques qu'ils encourent et devront mettre à leur disposition un outil d'aide à la décision.

Elles doivent en outre informer les porteurs de projet des risques liés à un endettement excessif. Une obligation de suivi des opérations sera également prévue.

Enfin, un label pour les plateformes qui respecteront le nouveau cadre et qui symbolisera la transparence et le respect des investisseurs sera créé.

### C. La participation dans l'entreprise

Le régime et le périmètre des offres au public de titres financiers sont adaptés lorsqu'elles sont réalisées dans le cadre du financement participatif. Est ainsi introduite une nouvelle exemption de publication d'un prospectus pour les offres de titres financiers réalisées par l'intermédiaire de plates-formes de financement participatif. Une information minimale devra cependant être délivrée aux investisseurs par la plate-forme.

Le statut de Conseiller en Investissement Participatif (CIP) est ainsi créé pour les plates-formes qui commercialisent des actions et obligations de sociétés non cotées. Les projets financés ne pourront cependant dépasser 1 millions d'euros (et 1 000 euros par investisseur).

Ces intermédiaires auront par ailleurs eux aussi accès au fichier bancaire des entreprises (FIBEN) ce qui leur permettra de vérifier la solidité financière des entreprises qui solliciteront un financement de leur projet. Il a également été prévu la possibilité d'investir dans une société par actions simplifiée (SAS).

Cette possibilité a été longuement discutée, mais étant donné que les start-up choisissent principalement la SAS comme forme sociale, la portée de cette ordonnance n'aurait sans doute pas été la même si une telle possibilité n'avait pas été prévue.

La SAS devra cependant respecter certaines exigences statutaires en ce qui concerne les droits de vote; la répartition des compétences, de quorum et de majorité des assemblées générales ordinaires et extraordinaires; les règles d'organisation des assemblées générales. La désignation d'un commissaire aux comptes sera aussi obligatoire. L'objectif ici est de protéger les minoritaires dans une société pour laquelle une grande liberté statutaire est accordée.

Ces établissements, agréés et contrôlés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ainsi que surveillés par la Banque de France, seront soumis à un capital minimum réduit et seront dispensés des règles de fonds propres et de contrôle interne, à l'exception de celles relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et à l'externalisation des prestations essentielles. Ces conseillers seront aussi contrôlés par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui pourra les sanctionner en cas de manquement et seront assujettis, au titre de ce contrôle, au paiement d'une contribution. Ils seront aussi contrôlés par l'association professionnelle agréée à laquelle ils adhéreront. L'ordonnance prévoit aussi des règles de compétence et d'honorabilité pour les dirigeants de ces plateformes. Les plates-formes seront soumises à des règles de bonne conduite dans la délivrance des conseils qu'elles fourniront à leurs clients, à des règles de transparence sur les prestations fournies, ainsi qu'à une obligation de gestion des conflits d'intérêts. Elles seront soumises aux dispositions du Code monétaire et financier pour ce qui concerne le démarchage bancaire; les obligations relatives à la lutte contre le blanchiment et le financement des activités terroristes.

### CONCLUSION:

Il est assez difficile de dire si les objectifs du projet d'ordonnance ont été atteints avec succès mais il est incontestable qu'une avancée importante a été faite dans le domaine du financement participatif. Certains estiment cependant que le projet aurait pu aller encore plus loin, notamment en matière de protection des investisseurs. Ainsi, même si le Comité consultatif du secteur financier s'est dit favorable, le 14 avril dernier<sup>12</sup>, à l'innovation que représente le projet, il souligne un risque de protection insuffisante du prêteur et de l'emprunteur et un risque de distorsion de concurrence pénalisant les acteurs régulés du crédit

---

<sup>12</sup>Avis du Comité consultatif du secteur financier relatif au financement participatif (crowdfunding)

par rapport aux nouveaux entrants. Le comité regrette par exemple que les montants maximaux proposés pour les prêts et les projets ne s'appliquent qu'aux prêts à titre onéreux et non à ceux faits à titre gratuit, qu'il n'y ait pas de limite du nombre de prêts par investisseur ou qu'il n'y ait aucune garantie quant à la responsabilité des plateformes.

De plus certains risques liés aux caractéristiques mêmes du financement participatif perdurent. C'est pourquoi le financement participatif sera sans doute au centre d'une nouvelle réforme dans les années à venir au vue du développement important auquel est promis ce mode de financement. On peut aussi souligner que le 27 mars dernier, la Commission Européenne a publié pour la première fois une communication officielle sur le potentiel du *crowdfunding*.<sup>13</sup>

La Commission Européenne a cependant annoncé en novembre dernier qu'elle ne prévoyait pas de régulation européenne du *crowdfunding* pour le moment. Ce n'est bien entendu pas une position définitive mais on peut se demander si l'absence de régulation au niveau européen ne conduira pas à créer des cadres légaux du *crowdfunding* très inégaux et incompatibles les uns avec les autres.

Mais cette réforme va aussi sans aucun doute faire prospérer les plateformes de *crowdfunding*, ce qui était l'un des objectifs du projet d'ordonnance. Ce système plus clair instaure une certaine confiance ce qui encourage l'utilisation de ce mode alternatif de financement de projet. Enfin, il est sans doute intéressant d'ajouter que l'intérêt premier de ce type de financement est de permettre à des projets innovants mais risqués de voir le jour à travers une répartition des risques(entre un nombre important de personnes apportant une somme peu importante au projet). Ce mode de financement permet à des projets qui n'auraient jamais été financés par les circuits classiques de financement de voir le jour et participe donc à la force novatrice et entrepreneuriale de notre pays.

C'est pourquoi il apparaîtrait contre-productif de faire du financement participatif un investissement "sûr" en instaurant une régulation trop importante. La réglementation future du financement participatif devra donc se concentrer sur l'information donnée à l'investisseur, et non pas sur la diminution du risque porté par celui-ci, au risque de priver le financement participatif de son intérêt, et ainsi de le tuer dans l'œuf.

**Kajsa Courteaut**

courteaut.kajsa@gmail.com

**Claire Onillon**

claire.onillon1@gmail.com

---

<sup>13</sup>Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European economic and social Committee and the Committee of the regions: Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union; Brussels, 27/03/2014