

7,60 €

AVRIL 2014

N°118

Dossier

La réforme du droit des contrats



4 Avocats

E-Barreau mobile :
vos informations e-Barreau
en temps réel !

Retour sur les Etats généraux droit
de l'entreprise au CNB

5 Entreprises

Entreprises en difficulté :
ce qui va changer au 1^{er} juillet
2014

51 Fiches pratiques

Les associés gérants d'une SNC et
les procédures d'insolvabilité

La face cachée de la prolifération
législative

Le KAIROS du *Crowdfunding*
français

Actualités du droit civil des
affaires

Le KAIROS ⁽¹⁾ du Crowdfunding français

Aspects réglementaires ⁽²⁾

Bastien Bernard,
Avocat associé Askesis ⁽³⁾

1) Le *Kairos* est un concept grec qui, adjoint à l'*Aïôn* et au *Chronos*, permet de définir le temps. Le *Kairos* se définit comme le temps de l'occasion opportune.

2) L'auteur remercie Monsieur Thierry Merquiol, Président de la plate-forme de crowdfunding <https://www.wiseed.com/fr> et Monsieur le Professeur Pierre Mousseron, pour les échanges que nous avons pu avoir, leur ouverture d'esprit et goût de l'innovation.

3) <http://askesis.fr/>

4) http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/index_fr.htm

5) http://www.deloitte.com/view/en_AU/au/industries/tmt/6b4b52bfd0b5c310VgnVCM3000003456f70aRCRD.htm

6) Article L.314-1 II 3° c) et L.314-1 II 5° du COMOFI.

7) Article L.313-1 du COMOFI.

8) Article L.519-1 du COMOFI.

9) Article L.341-1 du COMOFI.

10) Article L.312-2 du COMOFI.

11) Article D.321-1 7° du COMOFI.

12) Article D.321-1 1° du COMOFI.

13) Article D.321-1 2° du COMOFI.

14) Article L.424-1 du COMOFI.

15) Article D.321-1 5° du COMOFI.

16) Article L.411.1 du COMOFI.

Nous ne reviendrons pas ici sur le mécanisme du Crowdfunding, autrement appelé « *Financement Participatif* », qui consiste à organiser le financement de projets par la foule, et qui a été largement présenté dans la presse ces derniers mois.

Rappelons simplement quelques chiffres pour poser le débat en termes d'enjeux : Selon Massolution 2013 « *Crowdfunding Industry Report* » cité par la Commission européenne dans son document de consultation daté du 3 octobre 2013 ⁽⁴⁾, les montants levés via des mécanismes de Crowdfunding en Europe se sont accrus de 65 % entre 2011 et 2012 pour atteindre 735 millions d'euros. Deloitte prédisait de son côté que 3 milliards de dollars seraient levés dans le monde en 2013 via des plateformes de Crowdfunding ⁽⁵⁾.

Ces données impressionnantes, particulièrement quant à l'inflation annuelle du phénomène, recourent toutefois des mécanismes différents puisque l'on distingue 3 types de plates-formes :

les plates-formes de Crowdfunding permettant de récolter des dons ou des contributions pouvant donner lieu à des contreparties diverses ;

les plates-formes de Crowdfunding permettant le financement de projets via des prêts ;

les plates-formes de Crowdfunding permettant le financement d'un projet entrepreneurial via la souscription des titres.

C'est dans ce cadre que nous souhaiterions faire état ici de la genèse réglementaire du Crowdfunding en France, vécue de l'intérieur, ainsi que de son actualité et de ses perspectives.

Le Crowdfunding s'est développé dans une réglementation « *en creux* », c'est-à-dire en se logeant dans les exceptions européennes – et leurs transpositions nationales – d'une réglementation financière inadaptée à son modèle désintermédié.

Une première phase a constitué pour les régulateurs français que sont l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), à prendre contact avec les

premières plates-formes en considérant que ces dernières exerçaient des activités à cheval entre leurs deux domaines de compétences, à savoir principalement :

la fourniture de services de paiement par des encaissements pour le compte de tiers ⁽⁶⁾ ;

des opérations de crédit par la mise en relation de prêteurs et d'emprunteurs, ⁽⁷⁾ ou *a minima* d'intermédiation en opérations de banque et en service de paiement ⁽⁸⁾ et de démarchage bancaire ou financier ⁽⁹⁾ ;

la réception de fonds remboursables du public avec le droit d'en disposer pour son propre compte, mais à charge pour elle de les restituer ⁽¹⁰⁾ ;

le placement non garanti par la recherche de souscripteurs sans garantie d'un montant de souscription ⁽¹¹⁾ ;

la réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers par la transmission des ordres de souscription des internautes ⁽¹²⁾ ;

l'exécution d'ordres pour le compte de tiers par la conclusion d'accords d'achat ou de vente portant sur un ou plusieurs instruments financiers ⁽¹³⁾ ;

l'exploitation d'un système multilatéral de négociation organisant la rencontre en son sein d'acheteurs et de vendeurs d'instruments financiers ⁽¹⁴⁾ ;

le conseil en investissement en fournissant à des tiers des recommandations personnalisées sur des transactions portant sur des instruments financiers ⁽¹⁵⁾ ;

l'offre au public de titres financiers ⁽¹⁶⁾.

Un dialogue constructif s'est alors ouvert entre les acteurs du Crowdfunding et les Autorités de Marché au long duquel, à chaque objection réglementaire, était répondu par une exception et une adaptation du modèle. Ainsi :

la fourniture de services de paiement par des encaissements pour le compte de tiers n'est pas qualifiée pour les services de paiement fondés sur des moyens de paiement qui ne sont acceptés, pour l'acquisition de biens ou de services, que dans les locaux de cette entreprise ou, dans le cadre d'un accord commercial avec elle, dans un réseau limité de personnes acceptant ces moyens de paiement ou

pour un éventail limité de biens ou de services ; les opérations de crédit par la mise en relation de prêteurs et d'emprunteurs ne s'appliquent pas aux prêts consentis à titre gratuit (17) ; le placement non garanti n'est pas qualifié lorsqu'il n'y a pas d'intervention au profit de l'émetteur ou du vendeur de titres financiers (18) ; la réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers par la transmission des ordres de souscription des internautes ne concerne que la transmission à un prestataire de service d'investissement et non à l'émetteur directement (19) ; l'offre au public n'est pas constituée lorsqu'elle est proposée à un cercle restreint d'investisseurs (20), ou à des investisseurs qualifiés (professionnels), ou en deçà (21) ou au-delà (22) de certains montants (23).

Ce long processus d'identification des règles applicables et de la constatation de leur inadéquation aux plates-formes de Crowdfunding dont le fonctionnement s'articulait dans leurs exceptions a donné lieu à la publication commune le 14 mai 2013, par l'ACPR et l'AMF, de Guides du financement participatif (Crowdfunding) à destination (i) des plates-formes et des porteurs de projet (24) et (ii) du grand public (25).

Cette publication dédiée a constitué une reconnaissance officielle par les Autorités de Marché de l'importance du Crowdfunding poussée par la foule (26).

Ces Guides, résumant des mois d'échanges et d'évolution, ont eu le mérite de présenter avec honnêteté et méthode le cadre réglementaire français applicable, jetant ainsi les bases d'une réflexion commune de l'ensemble des acteurs de la place du Crowdfunding pour le faire évoluer.

Deux voies s'ouvraient alors :

étendre la législation et la réglementation actuelle aux particularités du Crowdfunding, niant ainsi son autonomie et le considérant comme un vecteur complémentaire du système financier actuel ; créer une législation particulière et adaptée au Crowdfunding, lui reconnaissant ainsi son autonomie et favorisant son développement.

A la suite des Etats-Unis (27), la seconde voie, « en plein », a été choisie en France au travers d'un nouveau cadre pour faciliter le développement du financement participatif, proposé à la consultation publique par l'AMF et l'ACPR jusqu'au 15 novembre 2013 (28).

Cette proposition volontariste consistait en :

la création d'un statut particulier de Conseiller en

Investissements Participatifs (CIP) ; un assouplissement du monopole bancaire ; la création d'un régime prudentiel dérogatoire pour certains établissements de paiement ; une adaptation du régime et du périmètre des offres au public de titres financiers réalisées dans le cadre du financement participatif.

Ainsi, à titre d'illustration et sans rentrer dans le détail du texte, notons :

que si le CIP doit notamment (i) adhérer à une association professionnelle (29), (ii) être immatriculé sur le registre unique de l'ORIAS, (iii) être doté des ressources et procédures nécessaires pour mener à bien ses activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité, (iv) intégrer le dispositif LAB/FT (30) et (v) de conflits d'intérêts, (vi) procéder à des tests d'adéquation, (vii) ne pas communiquer ou exploiter les informations relatives au client, (viii) traiter les réclamations, il n'est néanmoins pas soumis à une obligation de fonds propres minimum ni aux dispositions relatives au contrôle interne CRBF 97-02 (31) ;

une nouvelle exception au monopole bancaire pour permettre à des particuliers de consentir un prêt rémunéré à d'autres personnes physiques ou morales (entreprises, associations...) dès lors que les opérations seraient réalisées dans le cadre d'un financement regroupant un nombre minimal de participants (une vingtaine), un décret devant préciser le montant du plafond de prêt consenti par chaque particulier pour un projet donné (de l'ordre de 250 euros) ainsi que le plafond global du crédit octroyé (300 000 euros) ;

que la réception de fonds en faveur d'un tiers constitue un service de paiement. L'article 26 1. a) de la directive 2007/64/CE du Parlement Européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur autorise les établissements, dont le volume des paiements ne dépasse pas 3 millions d'euros par mois, à bénéficier d'un régime prudentiel dérogatoire. Ces établissements, soumis à l'agrément et au contrôle de l'ACPR ainsi qu'à la surveillance de la Banque de France dans le cadre de sa mission de surveillance des moyens de paiement, auront un montant de 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. En revanche, ils ne pourront pas bénéficier du passeport européen ;

une nouvelle exemption pour les offres de titres financiers réalisées via des plates-formes de financement participatif (300 000 euros sur 12 mois), moyennant la délivrance d'une information minimale à la charge des émetteurs (complétée par une information à la charge de la plate-forme),

17) Article L.313-1 du COMOFI *a contrario*.

18) Position n° 2012-08 de l'AMF et 2012-P-02 de l'ACP du 16 juillet 2012.

19) Article D.321-1 1° du COMOFI *a contrario*.

20) Moins de 150 personnes (article D.411-4 du COMOFI).

21) 100 000 euros ou 5 millions d'euros représentant moins de 50 % du capital de l'émetteur, sur 12 mois (article 211-2 du règlement Général de l'AMF).

22) Montant minimum d'offre par investisseur ou valeur nominale unitaire de 100 000 euros (article 211-2 du Règlement Général de l'AMF).

23) Article L.411-2 du COMOFI.

24) <http://www.amf-france.org/Publications/Guides/Professionnels.html?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2Fbc2f8013-7139-4c00-9a92-43f6dc548f40>

25) <http://acpr.banque-france.fr/protection-de-la-clientele/le-financement-participatif-crowdfunding.html>

26) Il ne serait pas inintéressant de réfléchir sur les parcours et localisations géographiques des pionniers de ce mode de financement mélangeant finance classique et entrepreneuriat.

27) JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act) adopté en avril 2012.

28) <http://www.amf-france.org/Actualites/Consultations-publiques.html>

29) L'AMF assurera ce rôle le temps qu'une association soit agréée.

30) Lutte Anti-Blanchiment et Financement du Terrorisme.

31) Règlement du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière 97-02 du 21 février 1997.

32) http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/crowdfunding/index_fr.htm

33) European Securities and Markets Authority.

34) ESMA: Crowdfunding: Untapping its potential, reducing the risks, Workshop, 3 June 2013.

35) https://webgate.ec.europa.eu/socialinnovations/europe/sites/default/files/sites/default/files/20130610_Regulation_of_Crowdfunding_ECEN_OC.pdf

36) <http://www.fca.org.uk/news/the-financial-conduct-authority-outlines-how-it-will-regulate-crowdfunding>

37) Directive 2003/71/EC telle que modifiée par la Directive 2010/73/EU.

38) Directive 2004/39/EC.

39) Art. 3 MiFID.

40) Directive 2011/61/EU.

41) Modèle d'intermédiation parfois utilisé en Crowdfunding pour éviter qu'une société financée ne compte des centaines d'actionnaire minoritaires à son capital, ce qui peut être un obstacle à l'entrée d'un nouvel investisseur par la suite.

42) <http://www.redressement-productif.gouv.fr/l-initiative-quartiers-numeriques-devient-la-french-tech>

43) http://www.bpifrance.fr/actualites/a_la_une/bpifrance_au_coeur_de_la_start_up_republique

44) <http://www.redressement-productif.gouv.fr/france-pionnier-financement-participatif>

45) Loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises, permettant ainsi au Gouvernement de prendre des décisions par ordonnances dans le cadre du respect de l'article 38 de la Constitution (<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000028424785&dateTexte=&categorieLien=id>)

comme la description des risques spécifiques à leurs activités ou la description des droits des actionnaires.

Cette proposition a été accueillie de façon mitigée :

par les institutions financières qui y ont vu (i) une possible concurrence déloyale des plates-formes de Crowdfunding bénéficiant d'une réglementation plus souple, mais aussi (ii) une possibilité de profiter de cet assouplissement dans leur fonctionnement actuel ;

par les plates-formes qui, si elles saluaient l'effort, regrettaient la modération des montants ne permettant pas de dégager une rentabilité suffisante pour répondre efficacement aux obligations, certes allégées, mais réelles qu'on leur imposait.

En parallèle, au-delà de notre cadre national, le 3 octobre 2013, la Commission européenne lançait une consultation sur le Crowdfunding ouverte jusqu'au 31 décembre 2013 dans laquelle elle soulignait sa volonté de favoriser le développement du Crowdfunding dans le cadre de son « *Entrepreneurship 2020 Action Plan* » (32).

L'ESMA (33) quant à elle travaillait à une analyse des législations nationales européennes du Crowdfunding (34).

Force était alors de constater, il y a encore quelques jours, que le projet français de Crowdfunding apparaissait se situer dans la moyenne européenne en termes d'attractivité (cf. les limites allemandes en termes de montant levés (35), ou les limites anglaises en termes de qualités d'investisseurs autorisés (36)). La flexibilité européenne ne semblait pas être totalement exploitée :

La Directive Prospectus (37) permet aux Etats membres de ne pas considérer comme une offre au public les offres inférieures à 5 millions d'euros ;

La Directive MiFID (38) permet d'exempter certaines entités pratiquant le RTO (39) ;

La Directive AIFM (40), si elle vise à réguler les véhicules levant des fonds en vue de les investir selon une politique d'investissement définie (41), pourrait être écartée lorsque ses actionnaires participent activement à sa gestion quotidienne notamment.

Toutefois, il semblerait que *le temps de l'opportunité* du Crowdfunding soit venu.

Ce *Kairos* est-il issu de la crise de liquidité à laquelle se trouvent confrontées les entreprises ? Proviendrait-il de la volonté populaire de se regrouper en temps de crise, à l'opposé des dissensions ? Découle-t-il également d'une volonté gouvernementale de réconcilier les français avec la finance ? Ou, du moins, une « *autre finance* », jetant un pavé dans la mare ?

A l'heure de la « French Tech » (42) et de la « Start-up République » (43), comme une déclaration, le 14 février 2014, une volonté politique a transcendé le projet de Crowdfunding français en annonçant (44) :

maintenir la liberté du montant des dons et l'assouplissement des établissements de paiement ; la possibilité pour des particuliers de consentir des prêts rémunérés à hauteur de 1 million d'euros ; la création d'un statut (IFP) pour les plates-formes de prêt sans minimum de fonds propres prérequis ; que le prêteur devra être informé par les plates-formes du risque encouru et disposera d'une aide à la décision ;

la transparence sur les frais et les taux de défaillance des projets de la plate-forme ; des prêts par « *blocs* » de 1 000 euros maximum pour diversifier le risque ;

la création d'un statut (CIP) pour les plates-formes sans minimum de fonds propres ;

la transparence sur les frais, ainsi qu'une information équilibrée et non biaisée sur les risques ;

une information simplifiée (quelques pages) pour chaque projet jusqu'à 1 million d'euros et la possibilité d'investir dans une société par action simplifiée ;

un label pour les plates-formes qui respectent le nouveau cadre symbolisant la transparence et le respect des investisseurs.

Si le texte d'ordonnance (45) tient les promesses d'équilibre entre protection de l'investisseur et souplesse réglementaire, il fera ainsi de la France la terre d'élection européenne du Crowdfunding, et favorisera sans nul doute les levées de fonds et investissements, à commencer par les plates-formes elles-mêmes.