



HAL
open science

Le statut des plateformes de souscription de titres financiers

Thierry Granier

► **To cite this version:**

Thierry Granier. Le statut des plateformes de souscription de titres financiers: Un cadre juridique pour le financement participatif. Bulletin Joly Sociétés, 2014, 12. hal-01423629

HAL Id: hal-01423629

<https://hal.science/hal-01423629>

Submitted on 2 May 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Le statut des plateformes de souscription de titres financiers

Auteur : Thierry Granier, professeur à Aix-Marseille université, co-directeur du Centre de Droit Économique (EA 4224)

Issu de Bulletin Joly Sociétés - n°12 - Date de parution : 01/12/2014 - Réf : BJS déc. 2014, n°112w3, p. 750.

Cet article a été publié dans le cadre du dossier « - Un cadre juridique pour le financement participatif - » du Bulletin Joly Sociétés.

Résumé : La mise en place d'un cadre juridique pour le mécanisme du financement participatif par le biais d'une offre de titres financiers conduit à poser la question du statut de l'organisateur de cette opération. En réponse à cette interrogation l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 a installé un nouveau professionnel : le conseiller en investissement participatif (CIP). Ce dernier a donc aujourd'hui une vocation naturelle à prendre en charge les plateformes de souscription de titres financiers qui peuvent être également animées, dans certaines conditions, par des prestataires de services d'investissement (PSI).

Les professionnels conduisant une activité financière relèvent d'un cadre juridique déterminé compte tenu du risque qu'ils peuvent faire courir à leurs clients. C'est ainsi que le Code monétaire et financier consacre son livre V aux « prestataires de services ». Ce livre envisage les prestataires de services bancaires (titre I), les prestataires de services de paiement, les changeurs manuels et les émetteurs de monnaie électronique (titre II). Puis, les prestataires de services d'investissement font également l'objet de développements (titre III). Ils sont constitués par les entreprises d'investissement (PSI) et les établissements de crédit agréés par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) pour rendre des services d'investissement¹. Le législateur délimite également le cadre d'un ensemble d'« autres prestataires de services » (titre IV) tels que les conseillers en investissements financiers, les intermédiaires habilités en vue de l'administration et la conservation d'instruments financiers, les sociétés de gestion de placements collectifs, les services d'analyse et de notation ainsi que les agents liés. Au total, les acteurs intervenant dans les secteurs bancaires et financiers sont soumis à une législation étoffée qui est prolongée par des dispositions réglementaires et par l'activité normative des régulateurs bancaires (ACPR) et financière (Autorité des marchés financiers).

C'est dans ce contexte que la question s'est posée de savoir si les organisateurs de plateforme de financement participatif devaient entrer dans un statut particulier. En effet, ces derniers, hors les systèmes de don ou de préachat, participent à la mise en place d'un prêt ou à une

offre au public de titres : ils jouent donc un rôle de prestataire dont l'action peut se rattacher à l'activité bancaire (prêt) ou financière (offres d'instruments financiers). Ainsi, lors de la préparation de la réforme sur le financement participatif, il a fallu réfléchir non seulement sur les aménagements du monopole bancaire et du droit de l'offre de titres au public, mais aussi sur les bénéficiaires de ces aménagements. Le législateur a opté pour un cadre spécifique pour les acteurs des deux opérations en cause. Il a ajouté au titre IV du livre V du Code monétaire et financier (précité) deux chapitres, l'un consacré au conseiller d'investissements participatifs (CIP) chargé de prendre en charge des plateformes organisant une offre d'instruments financiers (chap. VII), l'autre traitant des intermédiaires en financement participatif gérant une plateforme mettant en place des opérations de prêt (chap. VII ; ces derniers seront envisagés dans la présentation du mécanisme du financement participatif par prêt dans le présent dossier²).

Le CIP est donc un nouveau venu parmi les professionnels contribuant à encadrer l'émission et la circulation des instruments financiers. Il convient de le présenter dans un premier temps (I). Aux termes de l'article L. 411-2, I bis, du Code monétaire et financier, les plateformes d'intermédiation en vue de l'offre de titres financiers peuvent également être prises en charge par des PSI qui se verront appliquer des règles particulières dans cette hypothèse (II).

I – Le conseiller en investissements participatifs

La mise en œuvre du financement participatif ne soulevait pas que des difficultés au regard du mécanisme de l'offre au public de titres³, il posait également un problème concernant l'organisateur de la plateforme⁴. Le législateur a donc été conduit à mettre en place une nouvelle profession financière qui répond désormais à une définition déterminée (A) et à des conditions d'accès particulières (B). Le statut de CIP une fois acquis s'accompagne d'un certain nombre d'obligations (C).

A – Définition du CIP

L'article L. 547-1 du Code monétaire et financier prévoit, tout d'abord, que les conseils en investissements participatifs sont des personnes morales exerçant à titre de profession habituelle une activité de conseil en investissement mentionnée au 5 de l'article L. 321-1 portant sur des offres de titres de capital et de titres de créance définies par décret. La référence à l'activité de conseil en investissement donne des indications sur la manière dont le nouvel acteur va s'insérer dans le dispositif d'encadrement des professionnels agissant dans le secteur financier. Précisément, le conseil en investissement est un service d'investissement au sens de l'article L. 321-1 du Code monétaire et financier (v. supra). En principe, ces services ne peuvent être exercés que par des entités agréées par l'ACPR en tant que PSI. En exception à ce principe, le conseiller en investissement peut conduire son activité sans un tel agrément. Il reste cependant soumis à une obligation d'immatriculation, au respect de conditions d'exercice et à des règles de bonne conduite.

C'est donc en partant du modèle de conseiller en investissement qu'a été dessiné le statut du CIP. D'une manière générale, l'article D. 321-1 du Code monétaire et financier définit le service de conseil en investissement comme le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers. Une recommandation est considérée comme personnalisée lorsqu'elle est adressée à une personne en raison de sa qualité d'investisseur ou d'investisseur potentiel, ou de sa qualité de représentant d'un investisseur ou investisseur potentiel. Elle doit être présentée comme adaptée à cette personne, ou fondée sur l'examen de la situation propre de cette personne, et doit recommander la réalisation d'une opération. En revanche, une recommandation n'est pas réputée personnalisée si elle est exclusivement diffusée par des canaux de distribution ou destinée au public⁵.

Cette définition générale n'est pas véritablement adaptée à l'activité des CIP, puisqu'ils ne fournissent pas, en pratique, une recommandation personnalisée au sens du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF). De plus, le conseil du CIP ne porte pas sur des offres d'instruments financiers, mais sur des offres de titres financiers, et plus précisément encore, sur des offres d'actions ordinaires et des obligations à taux fixe⁶. En réalité, ce professionnel conduit une activité originale dans laquelle il sélectionne des offres de titres financiers qu'il propose à des investisseurs potentiels. Au-delà de ce premier stade de sélection, il assure le suivi de cette opération d'offre en veillant à une bonne information des intéressés⁷.

Le législateur ajoute que le CIP peut fournir aux entreprises des conseils en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes, il peut également rendre des services en matière de fusions et de rachat d'entreprises⁸. Par ailleurs, il peut prendre en charge et assurer le suivi des bulletins de souscription relatifs aux offres qu'il gère selon des modalités déterminées par l'article 325-50 du règlement général de l'AMF. En revanche, le CIP ne peut à titre de profession habituelle, donner de consultations juridiques ou rédiger d'actes sous seing privé pour autrui, ces activités étant réservées à différentes professions judiciaires et juridiques. Plus généralement, il ne peut pas exercer d'autres activités que celles prévues par l'article L. 547-1 du Code monétaire et financier à l'exception de celle d'intermédiaire en financement participatif⁹, à condition toutefois de ne pas fournir de services de paiement. Une fois le rôle du CIP délimité, le législateur a prévu différentes conditions d'accès à cette profession.

B – Condition d'accès à la profession de CIP

Pour avoir accès à la profession, les CIP doivent s'immatriculer sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS)¹⁰. Pour obtenir cette immatriculation, différentes conditions sont exigées¹¹.

Tout d'abord, le CIP doit être une personne morale établie en France. Les personnes physiques qui gèrent ou administrent cette société doivent avoir la majorité légale et remplir des conditions d'honorabilité minimales. Ainsi, ces personnes ne devront ni être frappées d'une interdiction d'exercer à titre temporaire ou définitif une activité de prestataires financiers¹², ni être sous le coup d'une sanction prononcée par un régulateur financier. De même, ne pourront exercer des fonctions de direction les personnes interdites d'effectuer certaines opérations ou les personnes ayant subi un retrait d'agrément ou une radiation de la liste d'entités agréées¹³. De plus, les personnes physiques prenant en charge la gestion des sociétés de CIP devront justifier d'un niveau de compétence professionnelle établi soit par la possession d'un diplôme national sanctionnant trois années d'études supérieures, soit par une formation professionnelle, étant entendu que ce diplôme ou cette formation doivent être adaptés à l'activité de CIP. Une expérience professionnelle ou associative d'une durée de deux ans dans des fonctions liées à l'activité de conseil en investissements participatifs peut également être suffisante pour pouvoir gérer une plateforme¹⁴.

Les CIP doivent également adhérer à une association chargée du suivi de ses membres. Cette association est agréée par le régulateur financier en considération, notamment, de sa représentativité et de son aptitude à remplir ses missions¹⁵. Concrètement, le règlement général de l'AMF¹⁶ prévoit que cette association a son siège social en France et que son objet principal est le suivi de l'activité professionnelle individuelle de ses membres CIP. Elle établit un code de bonne conduite à l'attention des CIP qui doit être approuvé par l'AMF. Ce code définit les règles professionnelles applicables¹⁷ et les modalités de suivi et de contrôle des formations imposées aux conseillers¹⁸. Il détermine également les modalités de suivi des investissements proposés par l'intermédiaire du site Internet, notamment en ce qui concerne la transmission aux investisseurs des informations relatives à l'émetteur et au projet en question. Plus généralement, l'association, qui doit disposer de moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de sa mission¹⁹, doit définir non seulement des procédures écrites d'admission des membres, mais aussi les modalités du suivi de l'activité professionnelle individuelle ainsi que les sanctions éventuelles pour manquement aux règles édictées. L'association va mettre en œuvre divers contrôles visant à s'assurer que ses membres respectent les dispositions législatives, réglementaires et déontologiques. En l'absence d'agrément d'une association, c'est l'AMF qui examine les compétences professionnelles des personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les CIP ainsi que la capacité à respecter les règles de bonne conduite et les règles d'organisation qui leur sont prescrites. Pour résumer ces prescriptions techniques, les CIP sont soumis à une régulation édictée par des associations professionnelles placées sous la surveillance de l'AMF²⁰.

Le CIP doit enfin être en mesure de justifier à tout moment de l'existence d'un contrat d'assurance en vue de le couvrir contre les conséquences pécuniaires de sa responsabilité civile professionnelle qui peut être mise en jeu en cas de manquement à ses obligations professionnelles telles que définies par les textes²¹. Il faut cependant noter que cette obligation ne s'applique qu'à compter du 1er juillet 2016. Jusqu'à cette date, les CIP doivent faire savoir à leurs clients si les conséquences pécuniaires de leur responsabilité civile professionnelle – en cas de manquement à leurs obligations professionnelles, telles que définies respectivement aux articles L. 547-9 et L. 548-6 – sont couvertes ou non par un contrat d'assurance.

Par ailleurs, les CIP doivent installer une plateforme qui réserve l'accès aux détails des offres aux investisseurs potentiels qui ont fourni leurs coordonnées et qui ont pris connaissance des risques et les ont expressément acceptés. Ces investisseurs ne pourront souscrire aux offres qu'après avoir fourni les renseignements exigés par les textes (v. infra). De plus, la plateforme doit proposer plusieurs projets qui ont été sélectionnés sur la base de critères et selon une procédure préalablement définis et publiés sur le site²². Les caractéristiques de cette plateforme suggèrent la mise en œuvre d'un certain nombre d'obligations par les CIP.

C – Les obligations des CIP

Le législateur pose d'emblée une obligation générale de loyauté pour le CIP qui doit agir avec équité au mieux des intérêts de ses clients²³, étant entendu que ces derniers sont les investisseurs. Les émetteurs qui présentent les projets apparaissent comme des partenaires en affaires. Une des conditions essentielles présument de la loyauté du professionnel est la détermination du mode de sa rémunération. Cette dernière, qui peut prendre plusieurs formes (rémunération, commission, avantage non monétaire), doit être en liaison avec la prestation de service effectuée et doit avoir fait l'objet d'une information claire et précise relative à son montant ou aux modalités de calcul de ce paiement. D'une manière générale, la rémunération, qui doit donc être appropriée, ne doit pas nuire au respect de l'obligation du CIP d'agir au mieux des intérêts du client²⁴. Dans le même ordre d'idée, le CIP doit mettre en place une politique de gestion des conflits d'intérêts. Concrètement, devront être mis en place des contrôles internes afin d'abord de les mettre en lumière, puis de les traiter²⁵, il s'agira essentiellement de veiller à la transparence concernant l'ensemble des opérations prises en charge par la plateforme, l'objectif étant une bonne information pour les investisseurs. Le législateur prévoit, notamment dans cette optique, que le CIP doit communiquer aux clients d'une manière appropriée la nature des prestations fournies aux émetteurs de titres financiers et les frais s'y rapportant ainsi que la nature juridique et l'étendue des éventuelles relations entretenues avec les émetteurs²⁶.

Cette question de l'information est d'ailleurs centrale dans l'activité des CIP. Elle se décline en deux volets. Tout d'abord, les professionnels devront veiller dans toutes leurs communications à s'identifier clairement et à fournir, même en cas de démarche promotionnelle, des renseignements présentant un caractère exact, clair et non trompeur²⁷. Plus encore, ils devront mettre en garde les clients (potentiels ou non) des risques auxquels ils s'exposent, avant de leur donner accès au détail des offres sélectionnées. L'article 217-1 du règlement général de l'AMF précise le contenu des informations à fournir²⁸. Ensuite, les gestionnaires de plateforme devront s'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à s'assurer que l'offre proposée est adaptée à leur situation. Lorsque les clients ou les clients potentiels ne communiquent pas les informations requises, l'offre ne peut pas être considérée comme adaptée²⁹. Ainsi, au-delà de l'information relative à l'offre de titres financiers proprement dite, le CIP a le devoir de se renseigner sur ses clients ainsi d'ailleurs que sur ses partenaires émetteurs de titres.

En effet, il devra veiller au respect des dispositions législatives et réglementaires par les sociétés dans lesquelles leurs clients investissent. Cet investissement peut être indirect, c'est-à-dire que la société accueillant les investisseurs aura pour objet de détenir et de gérer des participations dans la société qui réalise le projet. Dans ce cas, les contrôles du gestionnaire de la plateforme seront accrus dans la mesure où ils devront s'assurer que le montage ne lèse pas les intérêts de leurs clients et que ces derniers disposent de toutes les informations nécessaires à l'appréciation de leur investissement. De plus, si les sociétés en question sont des sociétés par actions simplifiées, le texte leur impose de vérifier qu'elles respectent les dispositions de l'article L. 227-2-1 du Code de commerce qui modifie le mode de fonctionnement de ce type de société³⁰.

Au-delà de ces aspects qui concernent la gestion de l'offre des projets, le CIP doit se doter des ressources et procédures nécessaires pour mener à bien son activité et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité³¹. Concrètement, il devra mettre en place des moyens techniques appropriés qui comprennent, notamment, des outils d'archivage sécurisés ; il faut en effet qu'il conserve un enregistrement des services et prestations fournis afin de permettre à l'AMF de contrôler le respect de ses obligations professionnelles. En ce qui concerne les moyens humains, les gestionnaires de plateforme doivent s'assurer que les personnes physiques employées disposent d'un niveau de compétence professionnelle adapté aux activités exercées³². Ces employés ainsi que les dirigeants ont des obligations de formation correspondant à l'activité qu'ils conduisent³³. Pour ce qui est de la relation avec ses clients, au-delà de la mise en place de procédures visant à délivrer une bonne information et à traiter les conflits d'intérêts (déjà évoquées), le CIP devra prendre des mesures opérationnelles en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations³⁴. D'une manière plus générale, les responsables de plateforme devront mettre en place une

organisation leur permettant de respecter leurs obligations au regard des dispositions législatives, réglementaires et professionnelles.

L'activité de CIP est placée sous la surveillance de l'AMF qui, on l'a vu, contribue à l'encadrement normatif de cette profession. Ainsi, elle veille à la régularité des offres ne donnant pas lieu à la publication du document d'information réalisée par l'intermédiaire d'un PSI ou d'un CIP au moyen de son site Internet. Elle veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, des CIP. Cela signifie concrètement que le régulateur financier peut effectuer des contrôles et enquêtes sur le fonctionnement de ces acteurs³⁵. Tout manquement découvert à l'occasion de ces contrôles par les CIP aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions³⁶.

Il faut ajouter que les CIP font partie des personnes assujetties aux obligations de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme³⁷, ils sont donc soumis à l'ensemble des procédures prévues en la matière. Enfin, il est utile de rappeler que les personnes qui exercent l'activité de conseil en investissements participatifs en violation des textes encourent des sanctions pénales. Précisément, si ces personnes ne respectent pas les conditions d'exercice de la profession (C. mon. fin., art. L. 547-1), si elles ne se font pas immatriculer (C. mon. fin., art. L. 547-2), si elles ne sont pas établies en France ou si leurs gestionnaires ne satisfont pas aux exigences relatives à l'âge, à l'honorabilité et à la compétence déterminées par les textes (C. mon. fin., art. L. 547-3), elles sont passibles d'une peine de cinq ans d'emprisonnement et de 375 000 euros d'amende.

II – Les PSI prenant en charge une plateforme de financement participatif

Les PSI qui proposent des offres de titres au moyen d'un site Internet dans le cadre d'un financement participatif répondent à un statut de droit commun de ce type de professionnel (A), le législateur ayant prévu cependant quelques obligations spécifiques pour la conduite de cette activité (B).

A – Le statut de droit commun des PSI

Les PSI sont des professionnels parfaitement identifiés dont le statut et le fonctionnement sont sérieusement encadrés aussi bien par le législateur que par le régulateur³⁸. Ainsi, aujourd'hui si un opérateur souhaite exercer un service d'investissement tel que défini dans l'article L. 321-1 du Code monétaire et financier (cité en introduction de la présente contribution), il sera soumis à ce dispositif étoffé. Pour entrer dans l'activité, il faudra un agrément délivré par l'ACPR, si nécessaire, son programme d'activité devra être approuvé par l'AMF. Le professionnel sera tenu de retenir une organisation minimale déterminée et devra

respecter des règles de bonne conduite fixées par les textes. Il convient d'ajouter que l'ensemble de son activité est placé sous la surveillance étroite de régulateurs financiers, puisque l'ACPR veille au respect des conditions d'agrément tandis que l'AMF s'assure de l'application des règles de bonne conduite, étant entendu que ces deux acteurs, au-delà de leur pouvoir normatif, ont également des prérogatives d'enquête et la possibilité de prononcer des sanctions pécuniaires et disciplinaires à l'encontre des PSI.

Le législateur donne la possibilité à ces professionnels d'offrir des titres par le biais de site Internet. Il faut observer que cette activité n'entre pas véritablement dans le cadre d'un service d'investissement particulier. En effet, elle pourrait se rapprocher du placement non garanti, défini comme le fait de « rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans lui garantir le montant de souscription ou d'acquisition »³⁹. L'AMF vient de produire une position indiquant que les plateformes de financement participatif ne fournissent pas le service de placement non garanti si trois conditions sont réunies. La première est que leur site Internet répond aux exigences de l'article 325-32 de son règlement général. Autrement dit, si la plateforme restreint l'accès à la présentation détaillée des différents projets sélectionnés, sur la base de critères et selon une procédure préalablement définis et publiés sur le site, aux investisseurs potentiels ayant pris connaissance et accepté expressément les risques auxquels ils s'exposent. La deuxième condition est qu'elle ne recherche pas activement de souscripteurs pour une opération spécifique, la présentation d'un projet sur le site ne caractérisant pas une telle recherche. La troisième condition étant qu'elle fournisse le service de conseil en investissement en tant que PSI ou en tant que CIP. Ainsi, l'opération de financement participatif telle que définie par les textes n'est pas un placement non garanti.

De la même manière, on pourrait rapprocher l'activité d'organisation d'un financement participatif de celle de l'exploitation d'un système multilatéral de négociation. On peut considérer, en effet, que la plateforme organise la relation entre des intérêts acheteurs et vendeurs sur des instruments financiers de manière à conclure des transactions sur instruments financiers⁴⁰. À partir du moment où la plateforme ne fait que proposer des projets qui permettent à des investisseurs de s'enregistrer pour avoir les modalités de la souscription, il semble que l'opération n'est pas assimilable à l'exploitation d'un marché financier proprement dit. En revanche, les choses pourraient être comprises différemment si la plateforme organisait un marché secondaire des titres financiers.

Une des activités de la plateforme pourrait également rappeler celle du service de réception et transmission d'ordres qui est constitué par le fait de recevoir et de transmettre à un PSI, pour le compte d'un tiers, des ordres portant sur des instruments financiers⁴¹. En effet, le gestionnaire de la plateforme va bien recevoir des indications de la part de souscripteurs pour investir en acquérant des titres financiers d'une société. Le législateur prévoit pour cette hypothèse, l'obligation de mettre en place un suivi des bulletins de souscription (déjà

évoquée) qui n'est pas considérée comme un service de réception transmission d'ordres. Au total, l'activité des plateformes s'apparente à plusieurs services d'investissement sans entrer véritablement dans la définition précise de l'un de ces services. Elle va se distinguer par des obligations spécifiques qui vont en faire une prestation nouvelle.

B – Les obligations spécifiques du PSI prenant en charge une plateforme de souscription des titres

Au-delà de l'application du droit commun, l'opérateur qui met en place une plateforme de financement en choisissant le statut de PSI doit logiquement déposer un dossier d'agrément auprès de l'ACPR dans lequel il devra demander la possibilité de fournir le conseil en investissement (et, si nécessaire, d'autres services complémentaires). En ce qui concerne les assises financières demandées, le prestataire doit constituer un capital minimum de 50 000 euros s'il ne détient pas de fonds appartenant à la clientèle et de 125 000 euros s'il en détient⁴².

De plus, le législateur a prévu l'application de règles particulières adaptées à l'activité en question qui sont comparables à celles prévues pour les CIP. L'article L. 533-22-3 indique, en effet, que les PSI réalisant des offres par le moyen de plateforme Internet doivent s'assurer que les entreprises dans lesquelles investissent leurs clients par ce biais, si elles prennent la forme de sociétés par actions simplifiées, respectent les dispositions contenues dans l'article L. 227-2-1 du Code de commerce, c'est-à-dire que leurs statuts devront être alignés sur les règles applicables aux sociétés anonymes en matière de droit de vote et de fonctionnement des assemblées générales⁴³. Cette tâche est également confiée aux CIP (v. supra).

Le règlement général de l'AMF prend également en compte la spécificité de l'activité lorsqu'elle est exercée par un PSI⁴⁴. Celui-ci sera soumis à des obligations en matière d'information. Comme les CIP, ils doivent pour chaque projet transmettre au client, préalablement à toute souscription, les informations fournies par l'émetteur conformément à l'article 217-1 du règlement général de l'AMF (précité). Si l'émetteur a établi un prospectus visé par l'AMF, ce document sera transmis au client. Des informations supplémentaires propres à ce type d'offre sont nécessaires. Elles concernent, d'une part, les modalités de recueil et de transmission à l'émetteur des bulletins de souscription ainsi que les règles appliquées en cas de sur-souscription, et d'autre part, le détail des frais facturés à l'investisseur ainsi que la possibilité d'obtenir sur simple demande la description des prestations fournies à l'émetteur des titres dont la souscription est envisagée et les frais s'y rapportant. De plus, les risques inhérents au projet et, en particulier, le risque de perte totale ou partielle de capital, le risque d'illiquidité et le risque d'absence de valorisation devront être mentionnés de manière explicite dans les documents transmis aux investisseurs. Il faut d'ailleurs observer que cet élément doit apparaître clairement dans les communications à caractère promotionnel effectuées par le prestataire. Quant à la présentation formelle de l'ensemble des informations fournies, les PSI contrôlent la cohérence, la clarté et le caractère

équilibré des données communiquées, l'ensemble devant être rédigé dans un langage non technique.

Enfin, pour tenir compte des montages mis en place par certaines plateformes, si l'émetteur n'est pas la société qui réalise le projet, les PSI doivent transmettre au client par l'intermédiaire de leur site, préalablement à toute souscription, l'ensemble des informations obligatoires relatives à la société qui réalise le projet et, le cas échéant, aux sociétés s'interposant entre la société qui réalise le projet et celle qui réalise l'offre. Une information doit être donnée sur les accords contractuels entre les sociétés susvisées lorsque de tels accords existent.

L'exploitation d'une plateforme de financement participatif est donc entrée dans le système de régulation de l'activité financière. Il est certes aménagé pour permettre l'exercice de cette activité sans que les barrières à l'entrée ne soient démesurément lourdes au regard des projets de financement dont l'envergure est limitée par les textes. Ceci étant, les exploitants de plateformes devront répondre aux obligations propres au secteur financier, sous le contrôle des régulateurs : obligations dans les domaines de l'information, exigences en matière capacité professionnelle, exigence en matière de structure, gestion appropriée de la question des conflits d'intérêts, etc. Ces exigences entraînent des coûts, la désintermédiation, qui est l'un des intérêts du financement participatif, devra donc maintenir la baisse des coûts du financement dans cet environnement structuré.

NOTES DE BAS DE PAGE

1 – Aux termes de l'article L. 321-1 du Code monétaire et financier : « Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 et comprennent les services et activités suivants :

1. La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers ;
2. L'exécution d'ordres pour le compte de tiers ;
3. La négociation pour compte propre ;
4. La gestion de portefeuille pour le compte de tiers ;
5. Le conseil en investissement ;
- 6-1. La prise ferme ;

6-2. Le placement garanti ;

7. Le placement non garanti ;

8. L'exploitation d'un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1. »

2 – V. V. Perruchot-Triboulet, « L'encadrement juridique du prêt opéré par le biais d'une plateforme de financement participatif », n° 112w1, infra.

3 – V. D. Poracchia et D. Velardocchio, « Le financement participatif par offre de titres financiers », n° 112v6, supra. V. également les contributions de A. Constantin, « Des sociétés éligibles au crowdfunding, en général et des SAS en particulier » et T. Granier, « Les titres financiers portant l'investissement », in Le cadre juridique du crowdfunding. Analyses prospectives, éd. SLC, à paraître.

4 – Les régulateurs français ont officiellement rappelé le cadre juridique applicable à l'activité des plateformes et ses contraintes en mai 2013 : ACPR – AMF, « Guide du financement participatif (crowdfunding) à destination des plates-formes et des porteurs de projet », 14 mai 2013, 13 pages, disponible sur les sites respectifs de l'AMF et de l'ACPR.

5 – La notion de recommandation personnalisée est définie par l'article 314-43 du règlement général de l'AMF.

6 – C. mon. fin., art. D. 547-1.

7 – Les difficultés d'insertion dans les statuts existants des professions financières (réglementées) sont évidemment partagées par tous les pays et les États-Unis, précurseurs dans ce mode de financement, ont eu l'occasion d'évoquer ces questions. V. par exemple : C. Steven Bradford, « Crowdfunding and the Federal Securities Laws » : Columbia Business Law Review, Vol. 2012, n° 1, 2012, disponible en accès direct : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916184.

8 – C. mon. fin., art. L. 547-1 sur renvoi de C. mon. fin., art. L. 321-2.

9 – V. V. Perruchot-Triboulet, art. préc.

10 – C. mon. fin., art. L. 547-2.

11 – Ces conditions sont posées par l'article L. 547-3 du Code monétaire et financier.

12 – Par renvoi de l'article D. 547-2, sont visées les activités conduites par les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9 du Code monétaire et financier.

13 – Aux termes de l'article D. 547-2, 3°, du Code monétaire et financier, sont concernées les personnes faisant l'objet d'une sanction prévue aux 3° et 7° de l'article L. 612-39 et du I de l'article L. 612-41.

14 – Régl. gén. AMF, art. 325-33.

15 – La procédure d'agrément est déterminée par l'article 325-58 du règlement général de l'AMF.

16 – Régl. gén. AMF, art. 325-51 à 325-57.

17 – Ces règles professionnelles sont essentiellement prescrites par les articles 325-35 à 325-50 du règlement général de l'AMF.

18 – Formation prévue par l'article 325-56 du règlement général de l'AMF.

19 – Régl. gén. AMF, art. 325-55.

20 – Le procédé n'est pas original, par exemple, les associations professionnelles sont également utilisées pour la régulation des conseillers en investissement (définis par C. com., art. L. 541-1) et des analystes financiers (Régl. gén. AMF, art. 327-6).

21 – C. mon. fin., art. L. 547-5.

22 – Régl. gén. AMF, art. 325-32.

23 – C. mon. fin., art. L. 547-9, 1°.

24 – Régl. gén. AMF, art. 325-37.

25 – Régl. gén. AMF, art. 325-42.

26 – C. mon. fin., art. L. 547-9, 7°.

27 – Régl. gén. AMF, art. 325-35 et 325-36.

28 – V. D. Poracchia et D. Velardocchio, art. préc.

29 – C. mon. fin., art. L. 547-9, 6°.

30 – V. D. Poracchia et D. Velardocchio, art. préc.

31 – C. mon., fin., art. L. 547-9, 3°.

32 – Il faut rappeler que ces derniers doivent répondre aux conditions d'honorabilité prévues aux articles L. 500-1 et D. 547-2 du Code monétaire et financier ; v. Régl. gén. AMF, art. 325-43.

33 – Régl. gén. AMF, art. 325-48, précisant que les modalités de ces formations sont prévues par l'association professionnelle dont sont membres les intéressés (pour le rôle de ces associations, v. supra).

34 – La procédure dans ce domaine est décrite dans l'article 325-47 du règlement général de l'AMF.

35 – C. mon. fin., art. L. 621-9.

36 – C. mon. fin., art. L. 621-17.

37 – C. mon. fin., art. L. 561-2.

38 – V. principalement C. mon. fin., art. L. 531-1 à L. 533-31 et D. 531-1 à D. 533-22 et Régl. gén. AMF, art. 311-1 A à 315-68. Il faut souligner que le régulateur financier ajoute à ces dispositions une doctrine fournie en la matière (instructions, recommandations...).

39 – C. mon. fin., art. D. 321-1.

40 – Voir la définition du système multilatéral de négociation par l'article L. 424-1 du Code monétaire et financier.

41 – V. C. mon. fin., art. L. 321-1, 1.

42 – Voir le document ACPR – AMF, « s'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif », disponible sur le site de l'AMF (<http://www.amf-france.org/>) ou celui de l'ACPR (<http://acpr.banque-france.fr/>).

43 – V. D. Poracchia et D. Velardocchio, préc.

44 – Régl. gén. AMF, art. 314-106