



HAL
open science

Le financement participatif (crowdfunding) dans le secteur immobilier

Thierry Granier

► **To cite this version:**

Thierry Granier. Le financement participatif (crowdfunding) dans le secteur immobilier. 2017. hal-01484125

HAL Id: hal-01484125

<https://hal.science/hal-01484125v1>

Preprint submitted on 6 Mar 2017

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 financement participatif (*crowdfunding*) dans le secteur immobilier

Thierry Granier

Professeur à Aix-Marseille université

Directeur du Pôle Banque Finance Patrimoine (PBFP : <http://pole-bfp-facdedroit.univ-amu.fr>),

Faculté de droit et de science politique – Aix Marseille Université

Membre du Centre de droit économique (EA4224) – Aix Marseille Université

thierry.granier@univ-amu.fr

A noter : Cette contribution fera l'objet d'une publication dans un ouvrage collectif sur « *Les opérations immobilières complexes* » par les PUAM (Aix-Marseille Université).

Première approche du financement participatif - Au premier abord, ce qu'il est convenu aujourd'hui d'appeler le « financement participatif » n'est pas considéré comme une technique complexe. En effet, s'agit d'un mode de financement qui passe par l'utilisation d'une plateforme électronique permettant à des personnes porteuses de projet de demander aux internautes de les financer. La pratique a émergé aux Etats-Unis (ce qui explique qu'elle a été désignée initialement par un terme de langue anglaise : *crowdfunding*) ; elle s'est progressivement étendue à tous les champs d'activité sous des formes variées pour atteindre des volumes importants dans ce pays. Rapidement, le financement participatif s'est installé à travers tous les continents¹ et s'est transformé en phénomène mondial. La crise financière, qui a eu une dimension internationale, a contribué à son développement car elle a réduit de manière significative les possibilités de financement de bon nombre d'opérateurs économiques. Ces derniers ont donc recherché activement des modes de financement alternatifs en complément des circuits traditionnels (banques et marchés financiers). Ceci étant, le mouvement a été amplifié par l'évolution de l'utilisation d'internet et l'avènement des réseaux sociaux qui ont permis aux entreprises de solliciter facilement un cercle infini de personnes susceptibles d'être intéressées par leurs projets. Cette donnée n'avait jamais existé. Par ailleurs, cette nouvelle interactivité et la rupture des intermédiations traditionnelles par le biais de plateformes, est un phénomène qui conquiert l'économie dans son ensemble.

Les mécanismes du financement participatif - C'est ainsi que dans un premier temps, le financement participatif a surtout été perçu comme un moyen dynamique de lever des fonds. Très concrètement, le financement du projet présenté par la plateforme peut prendre la forme d'un don, d'un prêt ou d'une participation au capital de l'internaute. Quel que soit le procédé, il apparaissait utile pour

¹ V. B. François, « Le financement participatif par souscription de titres : une étude de droit comparé » in *Le cadre juridique du crowdfunding. Analyses prospectives*, éd. SLC, 2015, p. 169.

s'affranchir des rigidités du financement traditionnel. Il n'était pas caractérisé par la complexité car il permettait une « désintermédiation » dans le sens où l'investisseur était mis en relation directe avec le projet financé². Il est vrai que, sous cet aspect, le circuit de financement est raccourci ; cela peut effectivement aller dans le sens d'une simplification du mode de financement.

La réglementation du financement participatif - Cependant, l'installation de cette pratique dans le droit positif ne s'est pas effectuée sans problème. En effet, les modalités de cette sollicitation allaient dans certains cas à l'encontre de la réglementation existante. Il n'y avait pas de difficulté lorsque l'internaute faisait un don pour la réalisation d'un projet, le droit commun trouvait à s'appliquer. Mais, lorsque les plates-formes proposaient aux internautes de prêter de l'argent ou d'entrer dans le capital de la société portant un projet, elles devaient mettre en place des mécanismes particuliers afin de respecter le dispositif législatif et réglementaire relatif au prêt et à l'offre de titres au public³. Le fonctionnement de ces nouveaux acteurs était alourdi, et parfois à la limite de la régularité. Même si la fracture était certaine par rapport à l'encadrement des mécanismes en cause (organisation de prêts dans le cadre du monopole bancaire ; restrictions importantes aux possibilités de solliciter l'épargne), plusieurs pays se sont emparés de l'appel d'air que pouvait constituer le financement participatif pour le dynamisme entrepreneurial. Ainsi, dans certains d'entre eux, les pouvoirs publics ont opté pour la mise en place d'un cadre juridique spécifique. En France, la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014⁴ a autorisé le Gouvernement à prendre des mesures afin de favoriser le développement du financement participatif dans des conditions sécurisées⁵. Conformément à cette habilitation, l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 a prévu des dispositions visant à adapter au financement participatif le régime et le périmètre des offres au public de titres financiers par les sociétés qui en bénéficient. Des textes ont été adoptés par la suite pour la mise en œuvre de l'ordonnance : le décret n° 2014-1053 relatif au

² Il sera précisé plus loin que la réglementation et la régulation du financement participatif (autorité des marchés financiers – AMF – / autorité de contrôle prudentiel et de régulation – ACPR –) pour insérer cette activité dans la sphère financière sont passées logiquement par la définition d'un statut de ces nouveaux opérateurs et de leur activité. Cet encadrement dessine donc plutôt une nouvelle intermédiation financière (alors que l'on évoque souvent la "désintermédiation" pour l'économie des plates-formes).

³ Sur le financement participatif avant la réforme, v. not. Thierry Granier, Nadège Chapier-Granier, Le financement participatif (crowdfunding) révélateur des limites actuelles du système bancaire et financier, in *Mélanges en l'honneur du Professeur Paul Le Cannu - Le droit des affaires à la confluence de la théorie et de la pratique*, LGDJ; Dalloz; Thomson Transactive; IRJS, 2014, <[hal-01424760](#)>, p. 479 et s.

⁴ Article 1 de la loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et à sécuriser la vie des entreprises.

⁵ Sur la réforme : A.-V. Le Fur, « Enfin un cadre pour le crowdfunding, une première étape dans la réglementation » : D. 2014, p. 1831 et s. ; J.-M. Moulin, « Régulation du crowdfunding : de l'ombre à la lumière » : Bull. Joly Bourse, juill. 2014, p. 356 ; P.-H. Conac, « Le nouveau régime du financement participatif » : Rev. sociétés 2014, p. 461 ; N. Rontchevsky, « Instauration d'un cadre juridique du financement participatif » : RTD com. 2014, p. 662 ; T. Bonneau, « Le financement participatif, Ord. 30 mai 2014, D. 16 sept. 2014 et A. 22 et 30 sept. 2014 » : JCP E 2014, 1523 ; P. Storrer, « Le nouveau droit du crowdfunding par prêts et par dons » : Banque 2014, n° 774, p. 74 ; Th. Granier, « L'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif », Bull. Joly Sociétés, 2015, p. 740 ; même auteur, « Le statut des plateformes de souscription de titres financiers », *Bulletin Joly Sociétés*, 2014, <[hal-01423629](#)>, p. 750 ; V. Perruchot-Triboulet, « L'encadrement juridique du prêt opéré par le biais d'une plateforme de financement participatif », Bull. Joly, Sociétés 2014, p. 756 ; D. Poracchia et D. Velardocchio, « Le financement participatif par offre de titres financiers », Bull. Joly Sociétés, 2014, p. 742 ; Thierry Granier, Nadège Chapier-Granier, « L'encadrement du crowdlending en droit français », *Revue Luxembourgeoise de bancassurfinance*, 2015, <[hal-01422923](#)>; mêmes auteurs, « L'encadrement du crowdinvesting en droit français », *Revue Luxembourgeoise de bancassurfinance*, 2015, <[hal-01423546](#)>.

financement participatif du 16 septembre 2014⁶ et l'arrêté du 22 septembre 2014 portant homologation de modification du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers⁷.

Financement participatif et immobilier – L'instauration des textes a sécurisé la pratique du financement participatif et a consolidé son développement. A l'origine, le procédé était surtout utilisé dans le secteur artistique et culturel, il a été retenu assez rapidement pour d'autres types de projets très souvent innovants, qui avaient du mal à trouver du financement traditionnel. Face aux difficultés du secteur immobilier, différents acteurs ont eu recours au mécanisme, et cette formule de financement participatif représente à l'heure actuelle une modalité en fort développement au sein de ce secteur⁸. La question qui se pose est de savoir si ce mode de financement est une opération immobilière complexe (objet de l'ouvrage dans lequel figurera cette contribution). Autrement dit, est-on en présence « *d'éléments hétérogènes, de conventions diverses, qui y sont spécialement réunies pour les besoins de l'opération concernée* »⁹ ? Cette question est d'autant plus intéressante que le financement participatif s'adresse dans la configuration actuelle à des promoteurs immobiliers de taille moyenne qui recherchent des fonds pour lancer leur programme. La complexité réclamera donc une vigilance de leur part pour qu'il puisse la maîtriser. L'examen de la mise en œuvre d'un financement participatif pour un projet immobilier montre qu'une réponse positive peut être donnée à cette question. En effet, ce procédé repose sur la mise en place d'une structure dédiée au financement (I) et entraîne la rédaction d'un ensemble de contrats interdépendants et finalisés (II).

I. La mise en place d'une structure dédiée au financement

Concrètement, le financement participatif implique l'utilisation d'une plateforme électronique (A) dont le rôle est d'organiser les montages finançant le projet pour accueillir les investisseurs internautes (B).

A. L'utilisation d'une plateforme de financement participatif

Le choix du type de plateforme - Les acteurs immobiliers qui souhaitent utiliser le financement participatif doivent s'appuyer sur une plateforme électronique. Ils peuvent choisir, tout d'abord, de financer leurs propres projets sur une plateforme qu'ils auront eux-mêmes mise en place. Ce choix a été fait par un certain nombre d'opérateurs qui souhaitent maîtriser de manière complète leurs produits. Pour cela, il faut qu'ils choisissent leur modèle de financement. Autrement dit, ils doivent

⁶ JO n°215 du 17 septembre 2014, p. 15228.

⁷ Le règlement général de l'AMF est disponible sur le site de l'autorité (onglet « Réglementation ») : <http://www.amf-france.org>.

⁸ A peu près tous les médias, y compris les médias traditionnels, s'en sont fait l'écho au cours des deux dernières années, v. pour un exemple : Edouard Lederer, 8 oct. 2015, Pourquoi le financement participatif prend d'assaut la promotion immobilière, Les Echos (lien direct : http://www.lesechos.fr/08/10/2015/lesechos.fr/021387133552_pourquoi-le-financement-participatif-prend-d-assaut-la-promotion-immobiliere.htm#TUwMfkzslswXIsMI.99); du même auteur dans le même journal : <http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/0211414839724-limmobilier-un-moteur-du-crowdfunding-2036806.php>, 21 oct. 2016).

⁹ Selon les termes de la définition proposée par le professeur Jean-Louis Bergel dans les prolégomènes du présent ouvrage (à paraître : édition PUAM).

opter soit pour un financement par prêt, soit pour un financement par offre de titres. Cette option permet de déterminer le type de plateforme à installer.

Intermédiaire en financement participatif (IFP) – Si la formule du prêt est retenue, il faudra s'appuyer sur un intermédiaire en financement participatif tel que déterminé par l'article L. 548-2 du Code monétaire et financier. Cette disposition prévoit que « *sont intermédiaires en financement participatif les personnes qui exercent, à titre habituel, l'intermédiation au sens de l'article L. 548-1 pour les opérations de prêt à titre onéreux ou sans intérêt* ». L'intermédiation, au sens de l'article L. 548-1, consiste à mettre en relation, au moyen d'un site internet, les porteurs d'un projet déterminé et les personnes finançant ce projet. Concrètement, ces intermédiaires vont définir et organiser les modalités de suivi des opérations de prêt¹⁰. De plus, différentes conditions sont exigées pour les personnes physiques (honorabilité, formation, expérience professionnelle) qui gèrent ces opérateurs. Le respect de l'ensemble de ces conditions est vérifié à l'occasion de l'inscription obligatoire de ces acteurs sur un registre unique tenu par l'Organisme pour le registre des intermédiaires d'assurance (ORIAS) qui, aujourd'hui, enregistre également des intermédiaires en banque et finance¹¹. Par ailleurs, les intermédiaires en investissement participatif organisant la mise en œuvre d'un prêt, ils sont logiquement placés dans le périmètre de surveillance de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Conseiller en investissements participatifs (CIP) – Si la formule de l'offre de titres est choisie, il faudra passer par un conseiller en investissements participatifs dont le statut est défini par l'article L. 547-1 du Code monétaire et financier qui 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 financier portant sur des offres de titres de capital et de titres de créance. Comme pour les intermédiaires en financement participatif, l'accès à la profession de conseiller en investissements participatifs passe par une immatriculation obligatoire sur le registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance (ORIAS). Pour obtenir cette immatriculation, différentes conditions sont exigées. En effet, le conseiller en investissements participatifs doit être une personne morale établie en France, ses gestionnaires (personnes physiques) doivent avoir la majorité légale et remplir des conditions d'honorabilité minimales. Ils devront, de plus, justifier d'un niveau de compétence professionnelle établi soit par la possession d'un diplôme, soit par une formation professionnelle. Les conseillers en investissements participatifs doivent également adhérer à une association chargée du suivi de ses membres agréée par l'Autorité des marchés financiers¹². Cette dernière approuvera le code de bonne conduite rédigé par l'association. Ce code définit les règles professionnelles applicables et les modalités de suivi et de contrôle des formations imposées aux conseillers. En résumé, les conseillers en investissements participatifs sont soumis à une régulation édictée par des associations professionnelles placées sous la surveillance de l'AMF. Cette première option, outre la mise en place d'un modèle économique pour s'assurer de la viabilité de la plate-forme (au moins sur le plan théorique), suppose ainsi de la part des acteurs de l'immobilier de se placer sous

¹⁰ Les conditions de ce prêt sont déterminées par ce même texte (art. L. 548-1 du code monétaire et financier).

¹¹ Se reporter au site de l'Orias : qui listait au 7 janvier 2016 63 opérateurs agréés IFP, certaines étant également agréées CIP (conseiller en investissements participatifs, v. ci-dessous) ; ils sont passés à 92 un an plus tard.

¹² Pour l'instant, aucune association n'a été agréée par l'Autorité des marchés financiers ; c'est donc cette dernière qui contrôle la fiabilité des conseillers en financement participatif. Elle assure cette tâche avec rigueur ce qui est positif (v. Fr. Cazenave, « La bulle du "crowdfunding" immobilier », 21 sept. 2015, lemonde.fr (lien direct : http://www.lemonde.fr/argent/article/2015/09/21/la-bulle-du-crowdfunding-immobilier_4765784_1657007.html#sjZ6LqbiywWT5lqP.99) ; cependant, il faut observer qu'une telle rigueur du régulateur aurait été bienvenue pour d'autres prestataires bancaires et financiers (à l'occasion de la vente de certains produits financiers, ou dans le cadre de la défiscalisation immobilière...).

le contrôle des régulateurs. Même s'il s'agit d'un dispositif spécifique destiné à adapter aux dimensions et pratiques du financement participatif cette régulation, on est tout de même en présence d'une exigence normée pour exercer cette activité. Et de ce point de vue, il y a un nouveau métier à apprivoiser.

Utilisation d'une plateforme existante – Les acteurs immobiliers peuvent éviter de mettre en place une plateforme de financement participatif en présentant leur(s) projet(s) sur une plateforme existante. L'avantage est qu'ils n'ont pas à investir dans l'installation d'une entité organisant le financement. Pour autant, ils seront tenus de présenter un projet de manière précise en passant par les demandes formulées par la plateforme, elle-même soumise à des obligations légales, et qui doit, notamment, fournir des informations précises aux investisseurs. De même, l'utilisation de la plateforme n'économise pas une réflexion sur les modalités du financement demandé qui doit s'inscrire dans les conditions générales de mise en œuvre du projet. Il faudra, notamment, trancher entre le financement par émission de titres ou par prêt. De plus, la question du choix de la plateforme se pose également, il convient de trouver le partenaire le mieux adapté à l'opération. De manière incidente, il faut observer que du côté des investisseurs, un risque supplémentaire existe dans la mesure où on peut imaginer qu'une plateforme non spécialisée en immobilier peut avoir du mal à sélectionner les projets les plus fiables¹³. Là encore, il faut donc investir de manière sérieuse dans la préparation des données fondamentales comme dans les outils de communication propres à ces nouvelles formes de financement.

Nécessité d'une réflexion sur l'architecture du financement – Ces différents éléments présentés de manière non exhaustive montrent que le financement participatif utilisé dans le secteur immobilier n'est pas une opération simple. L'architecture même de l'opération se révèle relativement délicate à mettre en œuvre. En effet, il convient d'avoir un modèle de financement bien déterminé et, éventuellement, de mobiliser des compétences pour installer une plateforme de financement. Une étude préalable est absolument nécessaire car ces différents éléments vont conditionner l'organisation du financement qui soulève également d'autres types de difficultés juridiques et opérationnelles.

B. L'organisation du financement

Caractéristiques du financement - Lorsque le *crowdfunding* a été intégré par le législateur dans le système de financement de l'activité économique, il ne s'agissait évidemment pas de construire un « système bis » qui, lui, pourrait s'exonérer des contraintes réglementaires et de régulation pesant sur l'activité bancaire ou celle de l'offre de titres au public. Le financement participatif a été appréhendé comme une nouvelle forme d'activité financière comportant ses propres caractéristiques qui appelaient une régulation adaptée : l'ensemble de la réglementation adoptée (législation, décrets et travail des régulateurs) a eu pour objectif de cadrer de manière appropriée cette nouvelle formule dans l'intermédiation financière. Il a été vu précédemment que des exigences ont été imposées à l'égard des prestataires autorisés à organiser des opérations de financement participatif. De même, les opérations de financement ont été calibrées de sorte à protéger les investisseurs (ou prêteurs) internautes en établissant des restrictions sur les sommes qu'ils étaient susceptibles de risquer sur ce type d'opération. Par ailleurs du côté des projets, des limites ont été fixées pour circonscrire ce type

¹³ V. l'article précité : Fr. Cazenave, « La bulle du "crowdfunding" immobilier », 21 sept. 2015, lemonde.fr. Des articles de presse alertent régulièrement sur les écueils du financement participatif immobilier, des bonnes pratiques à adopter.

de financement à des opérations modestes qui correspondraient ainsi au cadre moins contraignant pesant sur les plateformes de financement participatif et aux projets qu'elles présentent. Cela se traduisait concrètement par une limitation de montant que l'internaute pouvait prêter ou investir par projet et une limitation de l'importance des projets financés. Un décret est intervenu en octobre 2016 pour augmenter ces plafonds¹⁴. Dans le domaine immobilier, compte tenu du coût du foncier, ces modifications ont une portée significative et ouvrent au financement participatif des projets d'une plus grande envergure.

Financement par émission d'obligations – Si l'option de financement par émission de titres a été retenue, deux hypothèses sont envisageables. La première consiste à proposer aux investisseurs, par l'intermédiaire de la plateforme, d'acquérir des obligations d'une société émettrice pour financer l'opération. Le problème qui se pose dans le secteur immobilier est la forme juridique de la société qui porte le projet. En effet, s'il s'agit, par exemple, d'une société civile constituée en vue de la vente d'immeubles, il ne lui sera pas possible d'émettre des obligations : pour surmonter ce problème, il faudra mettre en place un montage adapté. Certains acteurs¹⁵ ont imaginé que la société mère de la société de construction-vente installe une société par actions (par exemple, une société par actions simplifiée) qui peut émettre facilement des obligations. Le flux de l'émission est récupéré par cette société mère qui l'apporte en compte courant d'associé à la société de construction-vente.

Financement par émission de titres de capital – Le financement peut également s'effectuer par émission de titres de capital. Les conseillers en investissements participatifs ont, en effet, la possibilité d'organiser une émission d'actions ordinaires de la société de projet. La difficulté rencontrée pour l'émission des obligations est encore présente, puisque les sociétés civiles constituées en vue de la vente d'immeuble(s) ou en vue de la construction d'immeuble(s) ne peuvent émettre des actions. Il faudra, comme précédemment, que la société de construction mette en place une société par actions (qui peut être la société mère de la société de construction) pour émettre les titres. Dans ce cas, se pose un problème supplémentaire, celui des pouvoirs dans cette société émettrice. Il sera nécessaire de trouver une solution pour que les investisseurs ne puissent pas maîtriser sa gouvernance, ce qui pourrait déstabiliser le projet en cas de désaccord. Il est possible d'avoir recours pour cela à la signature d'un pacte d'actionnaires par l'acquéreur des actions dans lequel il s'engagera à voter de la même manière que les actionnaires dirigeants.

Financement par émission de minibons – Depuis l'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse une autre catégorie de titres peut être émise par des porteurs de projets présentés sur une plateforme de financement participatif. En effet, l'article L. 233-6 du code monétaire et financier (issu de l'ordonnance) énonce : « *Par dérogation aux dispositions du quatrième alinéa de l'article L. 223-2, les bons de caisse peuvent faire l'objet d'une offre par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'un conseiller en investissements participatifs au moyen d'un site internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Ils prennent alors la dénomination de minibons.* ». Autrement dit, des bons de caisse qui ne sont pas des titres financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier¹⁶ peuvent faire

¹⁴ ... s'agissant de l'investissement participatif (non le financement sous forme de prêt).

Le décret n° 2016-1453 du 28 octobre 2016 a donné plus d'amplitude aux projets qui pourront avoir recours à cette technique. Les plateformes ayant le statut de conseillers en investissements participatifs (CIP) pourront, avec ces nouvelles dispositions, présenter des projets visant une levée de fonds jusqu'à 2,5 millions d'euros (dans le texte initial ce montant était limité à 1 million d'euros, ce qui était un vrai handicap en matière immobilière).

¹⁵ Voir le montage mis en place par la plateforme *Wiseed*.

¹⁶ Ils sont définis par l'article L. 223-1 du code monétaire et financier de la manière suivante : « *Les bons de caisse sont des titres nominatifs et non négociables comportant engagement par un commerçant de payer à échéance déterminée, délivrés en contrepartie d'un prêt...* ». Nous ne sommes donc pas en présence de titres de capital, de

l'objet d'une offre dans le cadre d'une opération de financement participatif, ils prendront le nom de minibons. Le régime de ces titres est déterminé par les articles L. 223-6 et suivants du code monétaire et financier¹⁷ qui fixe leurs conditions d'émission et de circulation. Ces minibons étant nouveaux dans le paysage du financement¹⁸, il convient pour les plateformes de maîtriser leur utilisation ceci d'autant plus qu'ils peuvent être inscrits dans un « *dispositif d'enregistrement électronique partagé* »¹⁹ qui est un système électronique permettant l'enregistrement de l'émission des titres, leur circulation, leur paiement et leur livraison.

Financement par prêt – Le financement peut, enfin, utiliser le mécanisme du prêt. L'intermédiaire en financement participatif a d'abord une obligation d'information réglementée vis-à-vis de l'investisseur. Il établira un contrat type écrit qui permet de formaliser les conditions du financement. Au-delà de ces éléments, il faut souligner que les investisseurs ne pouvaient initialement investir plus de 1000 euros par projet, un grand nombre de prêteurs étaient donc nécessaire pour réaliser le projet. Cette donne n'est pas modifiée fondamentalement, mais le plafond a été relevé par le décret précité²⁰ à 2 000 euros par internaute, lorsque l'opération est conduite par une plateforme ayant opté pour le statut d'intermédiaires en financement participatif (IFP). Au total, l'opération ayant recours au financement participatif est originale par rapport à ce qui est pratiqué par les établissements de crédit, sachant que, quelles que soient les modalités retenues, le financement participatif immobilier implique, au-delà de la détermination de modalités adaptées à l'opération, la rédaction d'un ensemble de contrats interdépendants et finalisés.

II. La rédaction d'un ensemble de contrats interdépendants et finalisés

Le financement participatif immobilier intervient entre trois partenaires : la plateforme, l'investisseur (qu'il soit effectif ou potentiel) et l'entrepreneur portant le projet. Les rapports entre ces acteurs sont régis par des contrats. Certains prennent la forme de conventions cadres qui lient les trois partenaires (A), d'autres sont bilatéraux (B). L'existence d'une pluralité des conventions, la maîtrise de leur articulation font du financement participatif une opération complexe qui, de plus, requiert un apprentissage pour les différents acteurs.

A. Les contrats cadres liant les trois partenaires

Conditions générales d'utilisation – La plateforme proposant un projet sur internet doit déterminer les conditions générales d'utilisation (CGU) qui sont accessibles sur la page d'accueil du site. Son

titres de créances et de parts et actions d'organismes de placement collectif qui sont les titres financiers définis par l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

¹⁷ Complétés par des dispositions réglementaires soit les articles D. 223-2 du code monétaire et financier.

¹⁸ Thierry Granier, Didier Poracchia, « La réforme des bons de caisse, une ouverture maîtrisée vers les fintech ? », 2016, <[hal-01419980](#)>.

¹⁹ Traduction française de la technique dite du « blockchain » qui a pu être définie comme : « *un grand livre des comptes, décentralisé, dans lequel chacun des acteurs peut vérifier les transactions réalisées par ses pairs et les valider. Une fois validée, la transaction est ajoutée à la chaîne et copiée sur tous les ordinateurs du réseau. Tous les blocs sont validés par les pairs, ce qui apporte sécurité et transparence* », voir : G. Estrade et A. Gaudemet, « Blockchain : enjeux, risques et opportunité pour les acteurs du monde bancaire et financier », Lexbase Hebdo édition affaires n° 469 du 9 juin 2016.

²⁰ Décret n° 2016-1453 du 28 octobre 2016, modifiant l'article D. 548-1 du code monétaire et financier.

contenu détermine d'abord les conditions d'accès à la plateforme qui, il faut le souligner, est progressif, puisque l'internaute peut devenir membre et investisseur, s'il fournit un certain nombre de renseignements sur sa situation. Les responsables de la plateforme de financement participatif informent de leurs différentes obligations et présentent le processus d'investissement qui implique également des obligations pour l'utilisateur-investisseur. Puis, des éléments relatifs à la validité de l'accord, à la responsabilité, à la confidentialité, à la compétence des tribunaux sont fournis. Si les internautes désirent devenir membres afin d'investir, ils obtiendront des détails supplémentaires sur les offres ; au préalable, ils devront manifester leur consentement aux dispositions contenues dans les conditions générales d'utilisation (CGU) par un clic. Ce document entre ainsi dans le groupe de contrats caractérisant l'opération de financement participatif. Il faut souligner que les différentes dispositions prévues visent directement les investisseurs ; cependant, elles concernent aussi les promoteurs, puisqu'elles évoquent les conditions de sélection et de présentation des projets et finalement l'ensemble du mécanisme. Il faut souligner que ces éléments seront déterminants pour les internautes car la qualité de la sélection et à ce titre l'attention apportée, notamment aux risques associés à la promotion, seront des gages de pérennité des professionnels du financement participatif immobilier.

Intervention d'un prestataire de paiement - L'opération de financement participatif, qu'il soit question d'un prêt ou d'une offre de titres, implique une circulation financière qui ne peut normalement être prise en charge que par un opérateur agréé. Ainsi, à moins que la plateforme n'ait un agrément de prestataire de services de paiement, elle fonctionnera en partenariat avec ce type d'acteur. Concrètement, les conditions générales d'utilisations relatives à la plateforme seront accompagnées de conditions générales relatives à un contrat-cadre de services de paiement. Le prestataire organise un service permettant à des personnes disposant d'un compte de paiement créditeur, de lui donner une instruction pour exécuter un paiement sous forme de virement interne en faveur d'autres clients, la transaction s'effectuant électroniquement. C'est ainsi que le contrat cadre de paiement sera considéré comme signé lorsque les clients auront rempli un formulaire d'inscription et coché la case indiquant qu'ils ont pris connaissance des conditions d'utilisation du service, un email de confirmation sera alors renvoyé au client avec un code numérique unique. Le contrat prévoit les modalités et les processus à suivre pour la réalisation du paiement. Autrement dit, le traitement des flux financiers relatifs au procédé de financement est pris en charge par un professionnel spécialisé et agréé qui est en relation avec les différents acteurs.

Au total, les conditions générales d'utilisation de la plateforme et les conditions relatives au paiement déterminent le cadre de l'opération, ces documents conditionnent et s'articulent avec des contrats bilatéraux passés entre les intervenants.

B Les contrats bilatéraux

Contrat investisseur / plateforme – Pour l'investisseur, l'adhésion aux conditions générales d'utilisation est nécessaire pour avoir accès à la présentation complète des projets ; il doit de plus, lorsqu'il a décidé d'investir, remplir un formulaire de renseignements destiné à vérifier que le projet est adapté au profil de l'investisseur. Ces éléments ne sont pas suffisants car, une fois la décision d'investissement prise, il convient d'en préciser les modalités. Un autre contrat est donc passé entre la plateforme et l'investisseur dans cet objectif. Il détermine, les moyens utilisés : souscription de titres ou prêt, les informations à fournir du côté de l'investisseur et du côté de la plateforme. Cette dernière définit sa rémunération, sa responsabilité et les différentes prestations qu'elle s'engage à fournir. En effet, elle agit en tant que conseiller en investissements participatifs (CIP) ou en tant qu'intermédiaire

en financement participatif (IFP). Elle doit donc délimiter son action au regard des missions qui sont confiées par le législateur à ces acteurs. La convention décrit pour ce faire les procédures à suivre, les risques encourus et les possibilités de réclamation. Elle permet la réalisation technique de la présentation faite dans les conditions générales d'utilisation et elle précise également certains aspects de la relation avec les promoteurs immobiliers qui passent également un accord avec la plateforme.

Contrat promoteur / plateforme – La plateforme rend une prestation de service au porteur de projet qui, en l'occurrence, est un promoteur immobilier. Quelques éléments sont fournis dans les conditions générales d'utilisation, mais les composantes de cette prestation sont principalement définies dans un contrat passé en ces deux partenaires. Ainsi, est d'abord envisagée la question de la sélection du projet. Les critères retenus pour procéder à une présentation sont décrits dans l'accord, les conditions de la réalisation de cette présentation sont également explicitées. Puis, l'organisation de l'échange des informations entre les cocontractants doit faire l'objet de développements dans la convention dans la mesure où la qualité de cette information est un élément essentiel aussi bien pour la crédibilité de la plateforme que pour la protection des investisseurs. De plus, elle est utile pour faciliter la réussite du financement du projet. La plateforme prend également en charge différentes tâches techniques qui doivent être prévues dans le contrat. Par exemple, des dispositions vont concerner les conditions de mise en ligne du projet immobilier. Le promoteur de son côté s'engage à accomplir un ensemble d'obligations pour que l'ensemble de ses prestations puisse s'effectuer correctement : fournir les renseignements nécessaires, respecter les règles applicables à l'activité d'une société commerciale... De même, des clauses prévoient que la plateforme va préparer les contrats que les promoteurs passeront avec les investisseurs, comme les conventions d'émission de titres ou les contrats de prêts.

Contrat d'émission de titres – Dans le cas où le financement intervient par une émission de titres, généralement, la plateforme prépare l'opération en prenant en charge les bulletins de souscription. Ainsi, afin de faciliter l'opération notamment pour le porteur de projet, elle va rédiger le document support de l'émission qui est signé entre l'investisseur et l'émetteur de titres porteur du projet. De manière classique, ce document est un bulletin de souscription qui s'accompagne d'un contrat d'émission. Cette convention, outre l'identité des parties, va préciser le montant de l'emprunt ou de l'offre, la forme des titres, le prix d'émission et l'ensemble des modalités de l'émission qui vont être quelque peu différentes selon qu'il s'agit d'une émission d'obligations ou d'une émission d'actions. Ce document établi, la plateforme organisera sa signature électronique par les investisseurs pour le compte de l'émetteur et suivra l'ensemble de la souscription. En d'autres termes, la plateforme prend en charge la formalisation des relations qui s'instaurent entre l'investisseur et l'entrepreneur immobilier.

Contrat de prêt – Si le financement intervient par le mécanisme de prêt, il s'appuiera logiquement sur un contrat de prêt. Le législateur a prévu que l'intermédiaire en financement participatif doit fournir au participant un contrat type écrit qui comprend les mentions suivantes :

- 1) Tout d'abord, l'identité et les coordonnées des parties prenantes doivent figurer dans le contrat.
- 2) Ensuite, des mentions permettant de décrire les caractéristiques et de calculer le coût de l'opération sont également exigées, c'est-à-dire :
 - le montant total du crédit ou du prêt sans intérêt ;
 - les modalités d'amortissement du crédit ou du prêt sans intérêt ;
 - le cas échéant, le montant total des intérêts ;
 - la durée de remboursement du crédit ou du prêt sans intérêt ;

- le taux débiteur fixe applicable au contrat de crédit ou de prêt sans intérêt ;
- le montant des frais dus à l’intermédiaire en financement participatif ;
- le coût total du crédit ou du prêt sans intérêt ;
- le tableau d’amortissement ;
- les conditions de mise à disposition des fonds au porteur de projet.

3) Enfin, d’autres informations doivent également être précisées dans le contrat. Il s’agit :

- des éléments permettant d’identifier l’intermédiaire (adresse, immatriculation ORIAS...) ;
- de l’existence ou non d’un droit de rétractation ;
- de la possibilité d’un remboursement anticipé et les modalités d’exercice ;
- de l’adresse et du numéro de téléphone du service de réclamations ainsi que ceux du médiateur ;
- des modalités de gestion en cas de défaillance du porteur de projet.

Comme pour les offres de titres, c’est la plateforme qui aménage les relations entre le prêteur et l’emprunteur. Il a été souligné que ces contrats de prêt ne sont pas couverts par un mécanisme de garantie (voir plus haut).

Au total, le financement participatif apparaît comme un mode de financement de projet simplifiant les relations entre les investisseurs et les porteurs de projets. Il est vrai que, comparé au financement par les marchés financiers qui était le vecteur classique lorsque l’épargne publique était sollicitée, le mécanisme est accessible dans la mesure où les partenaires sont plus proches. Même au regard d’un prêt bancaire, le système est plus léger, principalement en ce qui concerne les garanties demandées. Pour autant, sa mise en place se révèle être une opération de nature complexe sur le plan juridique. En effet, il convient de s’appuyer ou d’utiliser un prestataire de service réglementé qui organise l’opération en proposant un ensemble de contrats régissant les relations entre les différentes parties en présence²¹. Ces contrats encadrent les processus financiers qui sont certes connus, mais qui sont mis en œuvre par des opérateurs nouveaux : les conseillers en investissements participatifs et les intermédiaires en investissement participatif, dont la logique est différente de celles des établissements bancaires traditionnels dans la mesure où ils ne sont pas soumis aux mêmes contraintes, notamment prudentielles. A une proximité d’accès entre l’investisseur et le projet, répond, en coulisse, la mise en place d’une architecture nouvelle (contrats / opérateurs) que les acteurs de l’immobilier doivent s’approprier s’ils veulent intégrer ces niveaux dispositifs de financement, sachant que la transparence et la lisibilité seront leurs alliés majeurs pour assurer leur collecte de fonds. Cet apprentissage permettra également de réguler les coûts du recours à cette technique qui peuvent apparaître élevés aux promoteurs.

²¹ Il faut observer que ces contrats relèvent de modèles connus tels le courtage, le mandat ou la prestation de service, voir A. Quiquerez, « Les contrats du financement participatif : quelles qualifications juridiques ? » RTDF, 2015 à paraître.