



**HAL**  
open science

## Le financement participatif

Emmanuel Netter

► **To cite this version:**

Emmanuel Netter. Le financement participatif. Mélanges en l'honneur du Professeur Didier R. Martin, LGDJ, pp.479, 2015, 978-2-275-04734-8. hal-02059570

**HAL Id: hal-02059570**

**<https://hal.science/hal-02059570>**

Submitted on 6 Mar 2019

**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.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial 4.0 International License

# LE FINANCEMENT PARTICIPATIF

**Par Emmanuel Netter, maître de conférences en droit privé, directeur adjoint du  
Centre de droit privé et de sciences criminelles d'Amiens**

**1. Première approche** - « *Libérons la créativité !* »<sup>1</sup>, « *Bring creative projects to life* »<sup>2</sup>, « *Donnez vie aux bonnes idées* »<sup>3</sup>, « *Tous mécènes !* »<sup>4</sup>, « *Les petits prêts font les grandes histoires* »<sup>5</sup>, « *Empruntez à des gens qui vous veulent du bien* »<sup>6</sup> : voici quelques-unes des invitations lancées au public par les plates-formes de financement participatif. Un Livre blanc émanant des professionnels du secteur définit assez sèchement l'opération de financement participatif par les deux critères suivants : « *chaque financeur n'apporte qu'une somme limitée* » et « *chaque financeur ne porte pas plus qu'une certaine proportion du financement* »<sup>7</sup>. Le mécanisme se définit donc davantage par les moyens mis en œuvre que par les fins poursuivies. Ces moyens consistent en appel au plus grand nombre, en un recours à la multitude : l'appellation anglaise de *crowdfunding*, qui peut se traduire par la formule « *financement par la foule* », est par conséquent plus séduisante.<sup>8</sup> Pour illustrer le concept de financement participatif, il est fréquent que l'on mobilise le vieux proverbe selon lequel les petits ruisseaux forment les grandes rivières<sup>9</sup>.

Si la nature des projets financés n'apparaît pas, à ce stade, c'est uniquement parce que les possibilités sont trop nombreuses - à vrai dire, elles sont infinies - pour être incluses dans une définition générale. Aux yeux de la foule des financeurs, les fins poursuivies sont pourtant essentielles. Avant de voir s'ouvrir les portefeuilles, il aura fallu toucher les cœurs. C'est pourquoi il est sage de mâtinier la définition d'un certain nombre d'usages typiques du financement participatif, qui sont au cœur de son succès : « *Le crowdfunding (...) est un nouveau mode de financement de projets par le public. Ce mécanisme permet de récolter des fonds - généralement de petits montants - auprès d'un large public en vue de financer un projet artistique (musique, édition, film, etc.) ou entrepreneurial (...). Les opérations de crowdfunding peuvent être des soutiens d'initiatives de*

1 [www.kisskissbankbank.com](http://www.kisskissbankbank.com).

2 [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com).

3 [fr.ulule.com](http://fr.ulule.com).

4 [www.tousmecenes.fr](http://www.tousmecenes.fr), site du Louvre.

5 [www.babyloan.org/fr/](http://www.babyloan.org/fr/).

6 [www.hellomerci.com/fr](http://www.hellomerci.com/fr).

7 Association FinPart, *Livre blanc - Finance participative, plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre réglementaire*, version 2013-07-29, p. 33, consultable sur [www.finpart.org](http://www.finpart.org). Plus loin, à l'article L. 527-1 de leur proposition de réforme du CMF, les professionnels proposent une définition plus complexe.

8 Être financé par la foule plutôt que par les établissements de crédit : nous espérons que le sujet intéressera le dédicataire de ces lignes, grand spécialiste - entre autres - du droit bancaire.

9 Par ex. BNP Paribas-Fortis, « le financement participatif, une approche qui porte ses fruits », sur <http://cpb.bnpparibasfortis.be>;

*proximité ou des projets défendant certaines valeurs. Elles diffèrent des méthodes de financement traditionnelles et intègrent souvent une forte dimension affective* »<sup>10</sup>.

**2. Typologie** - Les opérations de financement participatif sont généralement classées en trois catégories : « *le financement participatif par don (mécénat participatif ou crowd sponsoring), par prêt (prêt participatif ou crowd lending) ou par participation dans l'entreprise (investissement participatif ou crowd investing)* »<sup>11</sup>. Quelques exemples permettront de mieux appréhender chacune de ces catégories.

Le mécénat participatif constitue probablement la forme la plus médiatisée du financement participatif. Sur une plate-forme comme celle du français *Ulule*, les nains côtoient les géants. Le musée d'Orsay y lève des fonds pour la restauration du tableau de Courbet *L'Atelier du peintre*<sup>12</sup> ; l'objectif initial de collecte, fixé à 30 000 euros, a été plusieurs fois relevé pour atteindre 100 000 euros<sup>13</sup>. Quelques pages plus loin, un groupe de danse basque cherche à lever 2500 euros pour financer son prochain spectacle<sup>14</sup>. Relevons d'emblée que tous les projets proposés par *Ulule* prévoient des récompenses - appelées « contreparties » - au profit des généreux donateurs, qui varient substantiellement en fonction du montant offert. Ainsi, le mécène du musée d'Orsay pourra tantôt voir son nom affiché sur le site internet de l'institution<sup>15</sup>, tantôt participer à des soirées « champagne » dans une musée privatisé pour l'occasion, avec présentation de l'oeuvre par un expert<sup>16</sup>. Un autre exemple profondément original de mécénat participatif est celui de *Citizen case*, qui propose aux citoyens de contribuer à financer des actions en justice contre des atteintes à l'environnement, à la santé ou aux droits sociaux : action contre le groupe Auchan dans l'affaire du Rana Plaza, contre le projet d'aéroport Notre-Dame-des-Landes...

La catégorie du prêt participatif a ceci de critiquable qu'elle mêle prêts rémunérés et prêts à titre gratuit, agglomérant des opérations dont les logiques sont radicalement distinctes. Les prêts non rémunérés, tout d'abord, se rapprochent de la logique philanthropique du mécénat participatif. Pour s'en convaincre, il suffit de considérer une plate-forme comme *Babyloan*<sup>17</sup>, intermédiaire en microcrédit solidaire. L'internaute est invité à prêter une petite somme d'argent, d'un minimum de 10 euros, qui lui sera remboursée au fil des mois. Les sommes remboursées peuvent être reprises par le prêteur ou réinjectées aussitôt dans d'autres projets. Parmi les bénéficiaires, on trouvera des petits commerçants ou agriculteurs africains ou sud-américains, qui cherchent à lancer ou à

---

10 Autorité des marchés financiers (AMF) et Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), *Guide du financement participatif à destination des plates-formes et porteurs de projets*, 14 mai 2003, p. 1.

11 P. STORRER, « Crowdfunding, bitcoin : quelle régulation ? », D., 2014, p. 832.

12 <http://fr.ulule.com/courbet/>

13 A la date du 5 décembre 2014.

14 <http://fr.ulule.com/makila/>

15 Pour un don de cinq euros ou plus.

16 Pour 500 euros ou plus.

17 [www.babyloan.org](http://www.babyloan.org)

développer leur activité. Un autre site, *Hellomerci*, propose les mêmes petits prêts à titre gratuit, mais à l'intérieur des frontières de l'hexagone, au profit du voisin, de l'ami, d'un membre de la famille ou de tout concitoyen habile à attirer la sympathie. Les prêts rémunérés, ensuite, relèvent d'une logique diamétralement opposée. L'américain *Lending Club*<sup>18</sup> ne met en avant aucune démarche éthique ; il ne prétend porter aucune valeur sociale ni environnementale ; il ne promet pas à l'internaute qu'il contribuera, à sa modeste échelle, à l'édification d'un monde meilleur pour demain. Ce qu'il propose, c'est de gagner de l'argent<sup>19</sup>.

La catégorie de l'investissement participatif se caractérise elle aussi par la recherche d'un profit. Mais l'implication des participants dans les projets proposés est bien plus grande que dans le cas du prêt participatif rémunéré. Les clients du *Lending Club* se soucient probablement de savoir à quoi va servir l'argent prêté, mais l'essentiel est ailleurs : ce qui importe, c'est la capacité des emprunteurs à rembourser le capital augmenté d'un intérêt. Dans le cadre de l'investissement participatif, il est question d'une prise de participation dans le capital d'une société, SARL ou SAS par exemple. Il s'agit de prendre part à l'aventure sociale : les niveaux de risque mais aussi de profit éventuel sont plus élevés. Les projets sont scrutés à la loupe par les investisseurs, d'autant que le ticket d'entrée, sur une plateforme telle que *Smartangels*<sup>20</sup>, oscille entre 1500 et 3000 euros.

A une grille de lecture tripartite, fondée sur la forme juridique du financement, on peut donc substituer ou ajouter une classification binaire, selon que le financement participatif a une vocation philanthropique ou lucrative. Nous verrons plus loin quel peut être l'intérêt d'une telle taxinomie.

**3. Rôle d'internet** - L'apparition du financement participatif précède largement celle d'internet. Un professionnel du secteur présente, parmi les plus lointains ancêtres de *Kickstarter*, les chantiers de la Statue de la Liberté et de la Sagrada Familia<sup>21</sup>. Le Téléthon constitue, depuis bientôt trente ans, l'une des formes de mécénat participatif les plus connues du grand public<sup>22</sup>. Mais il n'est pas possible à tous les porteurs de projets d'occuper une chaîne de télévision nationale durant une trentaine d'heures d'affilée. N'eût été le développement du réseau des réseaux, l'appel à la foule serait resté un mode de financement absolument dérisoire. Le musée du Louvre l'a bien compris. En 2010, la prestigieuse institution cherchait à acquérir *Les Trois Grâces* de Lucas Cranach l'Ancien, mais ne disposait pas du million d'euros nécessaire. À une campagne d'appel aux dons assez

---

18 [www.lendingclub.com](http://www.lendingclub.com)

19 La vidéo de présentation conçue par le site évoque un rendement moyen de 13%, auquel il faudrait soustraire 4% correspondant aux défauts de paiement, et 1% de commission de l'intermédiaire, ce qui aboutirait à un bénéfice de 8% par an. Voir <https://www.lendingclub.com/public/steady-returns.action>

20 [www.smartangels.fr](http://www.smartangels.fr)

21 I. LE MOUËL, propos tenus lors d'une table ronde thématique « financement participatif » devant une commission de l'Assemblée Nationale le 7 octobre 2014, p. 5 du compte-rendu consultable au <http://www.assemblee-nationale.fr/14/pdf/cr-cediffmonass/14-15/c1415024.pdf>.

22 Cette émission existe en France depuis 1987, mais on rencontre une émission comparable aux USA dès les années 1950 : <http://mda.org/about/telethon-history>.

classique dans les grands titres de presse, le musée eut l'idée d'adjoindre un site internet *ad hoc*, *Tous mécènes*, qui a depuis porté plusieurs autres opérations<sup>23</sup>. Le succès fut au rendez-vous, et le ministère de la culture s'en félicita en ces termes : « *C'est une démarche novatrice du musée que de solliciter des donateurs individuels dans le cadre d'un appel aux dons de cette ampleur. L'idée de cette opération était plutôt de tester un nouveau mode de financement, plus ouvert, plus participatif, qui fonctionne bien dans les pays anglo-saxons. L'achat de cette œuvre d'une qualité exceptionnelle, d'une beauté subtile et touchante et d'un intérêt majeur pour les collections nationales, a rendu cette première expérience particulièrement opportune* »<sup>24</sup>. Si internet est utile aux grands, il est indispensable aux petits. La masse des petits projets anonymes n'a pas sa place dans les médias traditionnels. Le web leur offre une place illimitée pour se décrire, des outils multimédias pour convaincre, des moteurs de recherche et des classements par catégories pour être repérés. Sur internet, offre et demande ont toutes les chances de se trouver : le plus grand des réseaux est avant tout le plus grand des marchés. On y propose, on y accepte des pièces d'automobiles d'occasion, des locations d'appartement, des rencontres amoureuses, des financements de projets.

**4. Intérêt pour les pouvoirs publics** - Depuis que le financement participatif profite de cette toute-puissance d'internet, il bénéficie de toute l'attention des autorités publiques. Ainsi la Commission européenne a-t-elle livré en mars 2014 une Communication intitulée « *Libérer le potentiel du financement participatif de l'Union européenne* »<sup>25</sup>. Elle y affiche de vastes ambitions : « *Le financement participatif offre un fort potentiel en tant que complément des sources de financement classiques et pour contribuer au financement de l'économie réelle. [...] Il s'agit de l'un des nouveaux modèles de financement qui contribuent, de manière croissante, à aider les start-ups à progresser sur "l'escalator du financement" et à créer une économie sociale de marché pluraliste et résiliente. Le financement participatif dispose d'un réel potentiel pour financer différents types de projets, notamment des projets innovants, créatifs et culturels, ainsi que les activités des entrepreneurs sociaux, pour lesquels il est difficile d'accéder à d'autres formes de financement* »<sup>26</sup>.

---

23 La souscription en cours, début décembre 2014, sur [www.tousmecenes.fr](http://www.tousmecenes.fr), vise à financer l'acquisition de la *Table de Teschen*, meuble précieux du 18<sup>ème</sup> siècle. Un million d'euros est nécessaire.

24 « Présentation officielle des "Trois Grâces" par Lucas Cranach l'Ancien », communiqué du 1<sup>er</sup> mars 2011, p. 7. Le ministère révélait ensuite quelques chiffres : « *Plus de 7 000 donateurs se sont mobilisés pour atteindre en quatre semaines 1 260 000 euros pour des sommes allant de 1 à 1 500 euros, avec quelques dons exceptionnels de 10 000, voire 40 000 euros. La moyenne des dons s'élève à 160 euros. Un quart est de l'ordre de 50 euros. L'âge moyen des donateurs est de 56 ans ; le plus jeune a aujourd'hui quelques semaines, le plus âgé 101 ans* ».

25 Commission européenne, Communication du 27 mars 2014 au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, *Libérer le potentiel du financement participatif dans l'Union européenne* : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/crowdfunding/140327-communication_fr.pdf).

26 Ibid, p. 2 et s.

Le financement participatif contribuerait donc à rouvrir le robinet du crédit, dont on sait qu'il est resté quelque peu grippé depuis la crise financière de 2007. Plus exactement, plutôt que de réparer le robinet bancaire, il s'agirait d'en ouvrir un nouveau. Des projets qui auraient été soutenus dans une économie en pleine santé, mais que les établissements de crédit délaissent en période de convalescence, trouveraient à nouveau des liquidités. Aussi, et peut-être surtout, des appels de fonds qui se seraient heurtés à l'indifférence des banquiers, même en période faste, pourraient voir le public voler à leur secours. Restreignons un instant le propos au seul investissement participatif : il est vrai que l'internaute qui cherche à investir un millier d'euros dans un projet très stimulant, même s'il est risqué, ne se comporte pas comme le *business angel*, ni comme le capital-risqueur, ni comme un établissement de crédit d'envergure internationale. Les différentes techniques de financement seraient alors complémentaires. De plus, un projet amorcé par le soutien public et dont la crédibilité deviendrait suffisante pourrait accéder ensuite aux modes de financement plus traditionnels : c'est le sens de l'expression « *escalier du financement* » utilisée par la Commission.

**5. Intérêt pour les porteurs de projets** – Laissons derrière nous la perspective macroéconomique adoptée par les pouvoirs publics. Pourquoi le porteur d'un projet donné choisit-il de s'adresser directement au public plutôt qu'à des professionnels des techniques de financement ? Au nombre de ces professionnels, on doit compter, outre les établissements de crédit, tous les intervenants qui se situent à la croisée des mondes de l'art et de l'argent : studios et producteurs de musique, de cinéma, de jeux vidéo, éditeurs littéraires, par exemple. Que les musiciens cherchent à se passer des grandes maisons de disque, pour ne citer qu'eux, n'est pas un phénomène nouveau. Le groupe *Radiohead* en constitue un exemple connu, qui a choisi très tôt de vendre ses titres sans intermédiaire, en téléchargement, parfois moyennant une contribution libre et facultative des internautes<sup>27</sup>. Les artistes qui souhaitent instaurer une telle relation de face-à-face avec leur public n'auraient plus, aujourd'hui, à attendre que leur œuvre soit achevée et prête à être distribuée. Disposant d'une simple esquisse de leur projet, suffisamment éloquente, suffisamment séduisante, ils peuvent s'adresser à la foule pour en financer la réalisation, échappant ainsi totalement à la tutelle des éditeurs et producteurs. Quel intérêt y a-t-il à contourner ainsi les intermédiaires, notamment dans le secteur de la création culturelle ? D'abord, cela suscite l'espoir d'une meilleure rétribution des artistes. L'écrivain qui se passe d'éditeur, le musicien de studio percevrait une plus grosse fraction des ventes de leurs œuvres – ce qui suppose que la rémunération de la plate-forme de financement participatif soit significativement plus légère. Le rapport Lescure accréditait cette idée : « *L'autoédition et l'autoproduction, rendues plus accessibles par les technologies numériques, permettent à un nombre croissant de créateurs de s'affranchir de la tutelle d'un intermédiaire et, ainsi, de*

---

27 Ce fut le cas de l'album *In Rainbows*, en 2007 : <http://www.nme.com/news/radiohead/40444>.

*conserver une part plus élevée des revenus de leurs ventes* »<sup>28</sup>. Ensuite, l'établissement d'une relation directe de l'artiste avec le public permettrait, dit-on parfois, une plus grande liberté de création que s'il avait fallu passer sous les fourches caudines de spécialistes du marketing allergiques au risque. Le réalisateur américain Zach Braff, cherchant à lever des fonds pour son prochain film, avait ainsi expliqué à ses fans : « *Financer un film indépendant de manière traditionnelle implique souvent d'abandonner son droit à avoir le dernier mot sur le montage, ses choix de casting, de lieux, et de couper son script pour le rendre "tournable" et réduire au maximum le budget. (...) Je veux que vous soyez mes financeurs (...) afin que je puisse faire un film pour vous, sans compromis* »<sup>29</sup>. Enfin, ainsi qu'on l'a déjà relevé, le financement participatif permet tout simplement d'exister à des projets artistiques, industriels ou caritatifs qui n'auraient pas vu le jour s'ils avaient été soumis à des filtres professionnels.

**6. Intérêt pour les financeurs** – Nous avons distingué un peu plus tôt entre les financements participatifs dont la vocation est lucrative, et ceux dont la vocation est philanthropique. Il serait facile d'en déduire que les participants sont tantôt motivés par l'appât du gain, tantôt par leur générosité. Cette lapalissade laisse l'essentiel de côté. Pour ceux qui souhaitent réaliser des placements lucratifs comme pour ceux qui souhaitent faire acte de charité ou de mécénat, de nombreuses possibilités existent en-dehors des circuits particuliers du *crowdfunding*. Si ce mode de financement a justement été qualifié, en français, de *participatif*, c'est en raison de l'implication personnelle très forte qu'il suscite de la part des financeurs. La Commission, on s'en souvient, évoquait même une dimension « *affective* »<sup>30</sup>. La levée de fonds, au moins sur internet, précise généralement un montant plancher qui, s'il n'est pas atteint avant une certaine date, entraînera l'échec du financement et le remboursement de tous ceux qui auraient contribué. L'internaute qui parcourt le descriptif d'un projet se voit inmanquablement expliquer que *sa* participation, même modique, peut faire tout la différence. Si l'entreprise se crée, si la toile est acquise, si le concert a lieu, si l'expédition humanitaire décolle, ce sera grâce à lui. La démarche est à l'inverse d'un investissement dans une SICAV dont seul le rendement annuel serait important, ou même du don destiné à tomber dans le budget général d'une association reconnue d'intérêt général. Il s'agit

---

28 Rapport « Contribution aux politiques culturelles à l'ère numérique », dir. P. LESCURE, tome 1, mai 2013, p. 20. Une mise en garde suivait toutefois : « *Toutefois, sous réserve de quelques exceptions très médiatisées, les auteurs autoédités et les artistes autoproduits peinent souvent à se faire connaître et à émerger au milieu de l'hyper-offre numérique* ». Mais au moins ces artistes restés méconnus ont-ils eu une chance de se faire connaître, qu'un système plus fermé ne leur aurait pas donné. Si cette chance ne se réalise pas, ont-ils beaucoup perdu ?

29 Traduction de M. GIULIANI, « Le crowdfunding à la rescousse de Zach Braff », lefigaro.fr, article du 30 avril 2013. Le célèbre créateur de jeux vidéo Tim Schafer écrit, dans le même sens : « *Crowd-sourced fundraising sites like Kickstarter have been an incredible boon to the independent development community. They democratize the process by allowing consumers to support the games they want to see developed and give the developers the freedom to experiment, take risks, and design without anyone else compromising their vision. It's the kind of creative luxury that most major, established studios simply can't afford. At least, not until now* » (<https://www.kickstarter.com/projects/doublefine/double-fine-adventure>).

30 V. supra, n° 1, in fine.

d'établir un lien le plus concret et le plus immédiat possible entre la somme d'argent et son utilisation concrète, tangible, palpable. Le modèle habituel du consommateur est celui d'un individu évoluant au milieu d'une gamme de produits et de services conçus et vendus par des professionnels : il n'a plus qu'à choisir entre un nombre réduit d'options, qui ne correspondent pas toujours à ses valeurs ni à ses aspirations. L'idéal proposé par le financement participatif est celui d'une démocratie consumériste dans laquelle chacun peut voter, avec son porte-monnaie, pour des projets destinés à modeler le monde industriel, culturel, scientifique, caritatif de demain.

**7. Données chiffrées** – La Commission européenne estime que les différentes formes de financement participatif ont brassé, à l'échelle de la seule Europe et pour l'année 2012, environ 735 millions d'euros ; ce chiffre devait atteindre un milliard d'euros en 2013<sup>31</sup>. Quelques comparaisons sont alors proposées. La première est écrasante : sur une année, les prêts bancaires de détail à des établissements non financiers représenteraient 6000 milliards d'euros<sup>32</sup>. Les suivantes sont plus valorisantes pour le financement participatif : les financements issus des *business angels* attendraient les 660 millions d'euros seulement chaque année, et les investissements en capital-risque 7 milliards d'euros<sup>33</sup>. Ces données confirment, d'une part que le système bancaire classique n'est pas, et ne sera probablement jamais menacé par le financement participatif, d'autre part que le financement participatif occupe déjà une place de choix au sein des techniques secondaires de recherches de fonds. Il faut ajouter aux chiffres de la Commission ceux fournis par les professionnels du financement participatif dans leur *Livre blanc*<sup>34</sup>. On découvre d'abord qu'au niveau mondial, en 2012, le financement participatif a représenté 2,7 milliards de dollars, qui peuvent être ventilés de la manière suivante : 1,4 milliards sous forme de dons, 1,2 milliards sous forme de prêts, mais seulement 116 millions sous forme d'actions<sup>35</sup>. Le document insiste à la fois sur l'avance prise en ce domaine par les États-Unis d'Amérique – qui représentent à eux seuls près de 60% des levées mondiales de fonds – et par le retard pris en France – un chiffre modeste de 40 millions d'euros en 2012<sup>36</sup>. Le *Livre blanc* n'hésite pas à avancer une explication : alors que le *JOBS Act* américain encourage le financement participatif<sup>37</sup>, on trouve en France « *réglementation et règles prudentielles très pénalisantes* »<sup>38</sup>. Le message envoyé était limpide : faute d'une réaction rapide des pouvoirs publics français, de fortes sommes continueraient à dormir dans les

---

31 Commission européenne, op. cit., p. 2.

32 Ibid. Il s'agit des chiffres pour 2011. La Commission utilise, pour ses diverses comparaisons, des données issues d'années différentes, ce qui n'est guère gênant tant les ordres de grandeur sont différents.

33 Ibid. Les chiffres relatifs aux *business angels* datent de 2010, ceux relatifs au capital-risque de 2012.

34 Association FinPart, op. cit. Sur ce Livre blanc, V. not. P.-H. CONAC, « Livre blanc Finance participative, Plaidoyer et propositions pour un nouveau cadre réglementaire, éd. 2013 », Rev. sociétés, 2013, p. 585.

35 Association FinPart, op. cit., p. 4.

36 Ibid.

37 Acronyme de Jumpstart Our Business Startups Act, loi signée par Barack OBAMA le 5 avril 2012, et qui vise entre autres à favoriser l'essor du *crowdfunding*, mais uniquement, à vrai dire, sous forme de souscription de titres.

38 Association FinaPart, loc. cit.



portefeuilles des citoyens, voire à être investies au-delà de nos frontières, alors qu'elles auraient pu alimenter l'économie, le tissu industriel, culturel et associatif de notre pays.

**8. Accueil en droit français** – Que le droit français préexistant contrarie le développement du financement participatif ne doit pas surprendre. Les professionnels du crédit et des marchés financiers sont soumis à une lourde réglementation : ils doivent justifier de leur honorabilité, de leur compétence, de leur solvabilité, respecter de strictes règles prudentielles, le tout sous le contrôle de puissantes autorités de régulation. Le monopole dont ils jouissent dans l'exercice de leur activité n'est pas édicté dans leur intérêt, mais dans celui du public : c'est la garantie, pour les clients, que tous les intervenants du secteur se plient à une réglementation draconienne. Il ne servirait à rien de concevoir des carcans rigides s'il était possible de s'en échapper sous prétexte d'un exercice discret ou léger de la profession réglementée. Or, il est indiscutable que les plateformes de financement participatif s'aventurent sur les terres des établissements de crédit et autres prestataires de services d'investissement : il était donc inévitable que les défenses immunitaires du droit français s'activent en réaction. Si les pouvoirs publics souhaitaient accueillir ces techniques de financement sur notre sol, une intervention législative était nécessaire. Sans doute les professionnels du secteur ont-ils su convaincre de son opportunité, puisque tout est allé très vite : une loi du 2 janvier 2014 habilita le Gouvernement à agir par voie d'ordonnance<sup>39</sup> ; cette ordonnance fut prise le 30 mai 2014<sup>40</sup> ; elle fut complétée par un décret du 16 septembre 2014<sup>41</sup>. Ces textes édictent presque exclusivement des règles applicables aux **plates-formes de financement participatif** (I). Pourtant, si les fonds levés sont mal employés, si les promesses faites au public pour l'inciter à contribuer ne sont pas tenues, on imagine que les financeurs songeront à se retourner aussi et même surtout contre les **porteurs de projets**. Le législateur - agissant par voie d'ordonnance - ne l'a pas nécessairement perdu de vue : sans doute a-t-il estimé que le droit préexistant était suffisant en la matière (II).

## *I - Les plates-formes de financement participatif*

**9. Evolution du droit** - Dire que le droit français antérieur à la réforme ne constituait pas un terreau propice à la croissance de ces plate-formes est un euphémisme (A). Depuis l'ordonnance de

---

39 Loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 habitant le Gouvernement à simplifier et à sécuriser la vie des entreprises, art. 1er : « Dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution, le Gouvernement est autorisé à prendre par ordonnances toute mesure relevant du domaine de la loi afin : (...) 3° De favoriser le développement du financement participatif dans des conditions sécurisées, notamment en : a) Créant un statut de conseiller en investissement propre au financement participatif ainsi que les conditions et obligations qui s'y attachent ; b) Adaptant au financement participatif le régime et le périmètre des offres au public de titres financiers par les sociétés qui en bénéficient et en modifiant le régime de ces sociétés en conséquence ; c) Etendant au financement participatif les exceptions à l'interdiction en matière d'opérations de crédit prévue à l'article L. 511-5 du code monétaire et financier (...) ».

40 Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif.

41 Décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif.

mai 2014, une position équilibrée a été adoptée : le législateur encourage, sans pour autant déréguler. Il incite les professionnels à se développer, mais les surveille ; il invite le public à contribuer, mais le prévient (B).

## A - L'hostilité du droit français avant la réforme

**10. Branches du droit concernées** - On se souvient que les opérations de financement participatif peuvent être classées en trois catégories, selon qu'elles reposent sur un don, un prêt ou la souscription de titres. Les deux premières pouvaient s'attirer les foudres du droit bancaire (1), tandis que la troisième heurtait des règles de droit des marchés financiers (2).

### 1.- Les entraves issues du droit bancaire

**11. Position commune AMF-ACPR** - En mai 2013, l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution publièrent un *Guide du financement participatif (crowdfunding) à destination des plates-formes et des porteurs de projet*<sup>42</sup>. Cet intitulé plutôt encourageant pour un professionnel du secteur précédait un contenu largement dissuasif. Le document eût été plus honnêtement dénommé *Cent raisons de renoncer à pratiquer le financement participatif en France*. Mais l'on ne saurait reprocher aux deux autorités d'avoir scrupuleusement accompli leur mission : appliquer à des secteurs éminemment sensibles de notre économie le droit en vigueur à un instant donné. Relevant que le financement participatif soulevait des questions à cheval sur leurs deux domaines de compétences, les régulateurs ont conjointement rédigé une longue liste de mises en garde, qui sollicite tout d'abord le droit bancaire.

**12. Les services de paiement**<sup>43</sup> - Le document commence par envisager les opérations de *crowdfunding* reposant sur des dons avec ou sans contreparties. L'on aurait pu croire que le financement participatif philanthropique échapperait à toute concurrence avec le système bancaire classique, et pourrait ainsi s'épanouir librement. La démonstration de l'AMF et l'ACPR est à l'inverse. Puisque les plates-formes recueillent des ordres de paiement et exécutent des ordres de virement, elles fournissent des services financiers au sens du CMF<sup>44</sup>. Dès lors, les plates-formes doivent être agréées par l'ACPR comme établissements de paiement ou, *a minima*, agir en partenariat avec un prestataire de services de paiement agréé<sup>45</sup>. A défaut, une peine de trois ans d'emprisonnement et 375 000 euros d'amende est encourue<sup>46</sup>. Les deux autorités rappellent

42 Précité. À l'époque, en vérité, l'ACP n'était pas encore dénommée ACPR. Sur ce Guide, V. not. P.-H. CONAC, « AMF et ACP, Guide du financement participatif (crowdfunding) à destination des plates-formes et des porteurs de projets », *Rev. sociétés*, 2013, p. 454.

43 Sur cette question : P. STORRER, art. préc.

44 Art. L. 314-1, II, 3°, c et II, 5°. V. le *Guide* précité, p. 2.

45 Art. L. 522-6 CMF.

46 Art. L. 572-5 CMF.

cependant l'exception selon laquelle : « (...) *une entreprise peut fournir des 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* »<sup>47</sup>. Ce texte a par exemple été conçu afin qu'une boutique voire un ensemble de magasins placés sous une même enseigne puissent proposer des « chèques-cadeaux » sans avoir à solliciter un agrément comme prestataire de services de paiement<sup>48</sup>. Il est ingénieux de suggérer que des plates-formes de financement participatif puissent, dans certains contextes particuliers, faire appel à cette disposition, mais cela révèle en creux la profonde inadaptation des textes antérieurs à la réforme, qu'on n'aurait pas pu compenser suffisamment par de simples efforts d'imagination.

**13. Les opérations de crédit** - Le Guide AMF-ACPR s'intéresse ensuite aux plates-formes de financement participatif permettant le financement de projet sous forme de prêts : cette fois-ci, la concurrence avec le système bancaire classique est frontale, et les obstacles surgissent de toutes parts. Le prêt constitue une opération de crédit, celle-ci étant définie comme « *tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne (...)* »<sup>49</sup>. Or, « *Il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit ou une société de financement d'effectuer des opérations de crédit à titre habituel* »<sup>50</sup> : c'est l'une des composantes du monopole bancaire. L'opération de crédit telle qu'elle est définie par le CMF n'inclut que les prêts à titre onéreux : dès lors, le *Guide* reconnaît que « *les prêts consentis à titre gratuit ne relèvent pas du monopole bancaire et ne nécessitent pas d'agrément ou d'autorisation spéciale pour être pratiqués* »<sup>51</sup>. L'AMF et l'ACPR ajoutent que « (...) *sous réserve de l'appréciation souveraine des tribunaux, les prêts qui offrent une perspective d'avantages en nature de faible valeur destinés à promouvoir le projet ou son initiateur, par exemple sous forme de CD, DVD, places de concert, invitations au lancement d'un produit, paraissent pouvoir être assimilés à des prêts à titre gratuit* »<sup>52</sup>. De telles récompenses sont en effet courantes en matière de financement participatif. Il paraît cependant téméraire d'assimiler de manière générale les prêts assortis de contreparties à des prêts gratuits, tant il est vrai que la valeur économique d'une place de concert ou d'un DVD peut être équivalente voire supérieure, lorsque le projet se déroule bien, à la valeur économique du prêt de faible montant octroyé par l'internaute. Revenons à l'idée selon laquelle le véritable prêt gratuit peut être librement pratiqué ; les autorités reconnaissent de surcroît qu'il n'y a

---

47 Art. L. 521-3 CMF.

48 Pour un exemple d'utilisation de ce texte par les magasins Printemps : CE, 24 avr. 2013, Recueil Lebon n° n° 354957.

49 Article L. 313-1 CMF.

50 Article L. 511-5 al. 1 CMF.

51 Op. cit., p. 4.

52 Ibid.

atteinte au monopole bancaire que s'il y a habitude, mais, curieusement, s'abstiennent de développer complètement cette idée. Le délit d'exercice illégal de la profession de banquier ne pourrait pourtant être commis par les internautes qu'à partir, au mieux, du deuxième prêt consenti, peu important que le prêt soit rémunéré ou qu'il soit gratuit. Voilà qui rendrait les poursuites plus complexes. Ce sont bien les prêteurs, en effet, qui commettent le délit à titre principal : les plates-formes de financement participatif ne pourraient être condamnées qu'en tant que complices, et ce n'est pas à leur niveau que l'habitude doit être recherchée<sup>53</sup>. Le *Guide* semble parfois confondre le rôle des plates-formes et celui des financeurs : c'est encore le cas lorsqu'il affirme : « *Pour pratiquer des opérations de crédit, il faut obtenir l'agrément d'établissement de crédit délivré par l'ACP, qui exige notamment un capital minimum important* »<sup>54</sup>. Puisque c'est la foule qui prête l'argent, et non la plate-forme, faut-il comprendre que ce sont les particuliers bailleurs de fonds qui devraient se faire agréer comme établissement de crédit ? Non, bien évidemment. Même les régulateurs semblent peiner à appliquer une réglementation inadaptée, celle qui précédait la réforme, à l'activité de financement participatif.

**14. L'intermédiation bancaire** - L'AMF et l'ACPR envisagent enfin que les plates-formes de financement participatif puissent être soumises au régime des « *Intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement* » (IOBSP). Mais le montage qui en résulte est ainsi décrit : « (...) *une plate-forme Internet de crowdfunding exerce en qualité d'IOBSP si elle dirige des clients vers une banque, auprès de laquelle ils effectuent des dépôts ayant vocation à être utilisés pour octroyer des crédits. Le choix des emprunteurs reste du ressort exclusif de la banque, même si elle prend en compte les souhaits des déposants à cet égard (...)* »<sup>55</sup>. Un tel fonctionnement n'est absolument pas conforme aux principes du financement participatif. Les multiples individus prêts à risquer de petites sommes souhaitent agir directement en tant que prêteurs, et choisir eux-mêmes quels projets bénéficieront de leur soutien. Le schéma envisagé par l'ACPR repose sur un contrat de dépôt bancaire auprès d'un établissement de crédit, qui intervient ensuite lui-même comme prêteur, assumant les risques, et choisissant corrélativement les emprunteurs... on reconnaîtra là tous les traits du système bancaire le plus traditionnel, la plate-forme de financement étant réduite au rôle improbable et peu valorisant de rabatteur de clientèle. Le régulateur est irrésistiblement attiré par le modèle qu'il connaît, et qu'on l'a chargé d'imposer.

**15. La réponse des professionnels du financement participatif** - La position des autorités de régulation a, on l'imagine, suscité l'émoi des responsables de plates-formes de financement. Dans leur *Livre blanc*, ils soulignent notamment que « *l'acquisition d'un statut d'établissement de*

---

53 Le *Guide* relève bien : « *une plate-forme de crowdfunding pourrait donc être poursuivie au titre de la **complicité** de l'exercice illégal de la profession de banquier* » (p. 4, c'est nous qui soulignons).

54 Loc. cit.

55 Op. cit., p. 6.

*paiement ou d'un statut d'agent d'un prestataire de paiement (...) fait peser des contraintes de coûts très significatives en termes de montant du capital de départ à immobiliser ou de coût de commissionnement sur les transactions qui rendraient les modèles de financement participatif économiquement peu viables et impossibles à opérer par des startups (seuls des acteurs déjà en place et ayant une autre activité susceptible d'absorber leurs coûts fixes seraient en capacité de procurer ce type de service) <sup>56</sup>». Autrement dit : seules les banques existantes pourraient devenir plates-formes de financement participatif. L'analyse est convaincante<sup>57</sup>. Le risque est, au pire, que les établissements de crédit adoptent un faux-nez de plate-forme de financement participatif sans enthousiasme excessif, pour contrôler et faire végéter un secteur susceptible de concurrencer leurs activités traditionnelles ; au mieux, qu'elles jouent le jeu du financement participatif mais y importent des conceptions et des méthodes de travail classiques qui en limiteraient la nouveauté et la créativité, donc le potentiel. Le *Livre blanc* convainc moins, en revanche, lorsqu'il tente de démontrer que la réglementation d'avant la réforme ne s'opposait pas aux activités de financement participatif. Il n'y aurait pas opération de banque, d'abord, « *puisque les sommes ne sont pas déposées sur des comptes à vue non affectés récupérables à tout instant et dotés de moyens de paiement* »<sup>58</sup>. Mais le monopole bancaire ne se résume pas à cela : on l'a vu, les prêts répétés à titre onéreux y contreviennent sans discussion possible<sup>59</sup>. Il n'y aurait pas opération de paiement, ensuite, « *puisque le transfert de l'argent n'est pas assuré par le service de financement participatif mais par la banque ou l'opérateur de paiement du contributeur (...)* »<sup>60</sup>. Mais il semble incontestable que les plates-formes de financement participatif procèdent à « *l'acquisition d'ordres de paiement* », que la loi, comme l'ont noté les autorités de régulation, réputent services de paiement<sup>61</sup>.*

Il est probable que les professionnels du financement participatif avaient pleinement conscience de la faiblesse de pans entiers de leur argumentation, s'agissant de la conformité de leur activité au droit alors en vigueur. C'est pourquoi l'essentiel de leur *Livre blanc* visait à réclamer une intervention législative<sup>62</sup>. Avant de voir en quoi cette intervention a consisté, présentons rapidement les obstacles de droit des marchés financiers qui s'ajoutaient aux obstacles de droit bancaire.

---

56 Association FinPart, op. cit., p. 9.

57 Même à présent que l'ordonnance a été adoptée, ce risque n'est pas tout à fait écarté : les banques vont tenter de prendre massivement position sur ce secteur.

58 Ibid.

59 L'argument du Livre blanc se réfère au second alinéa de l'article L. 511-5 du CMF, mais ne dit rien du premier : celui qui concerne les opérations de crédit.

60 Association FinPart, loc. cit.

61 V. *supra*.

62 Troisième partie du Livre blanc.

## 2. - Les entraves issues du droit des marchés financiers

**16. Les services d'investissement** - Après avoir passé en revue les opérations de financement participatif basées sur des dons et celles reposant sur des prêts, le *Guide du financement participatif* s'intéresse à celles « *permettant le financement d'un projet entrepreneurial via la souscription de titres* »<sup>63</sup>. Il est probable que c'est l'AMF qui a le plus souvent tenu la plume ici : c'est à présent le droit des marchés financiers qui va hérisser de multiples pointes contre le *crowdfunding*. Tout d'abord, il est relevé que les plates-formes sont susceptibles de fournir plusieurs services d'investissement au sens du CMF. C'est notamment le cas de la « *réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers* » : nous avons vu plus haut que les plates-formes centralisent parfois des ordres de paiement en matière de mécénat participatif ou de prêt participatif ; de manière analogue, elles peuvent centraliser des ordres d'achat de titres lorsqu'il s'agit d'investissement participatif<sup>64</sup>. Dans le cas où les plate-formes donneraient « *des recommandations personnalisées (...) concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers* », il y aurait là encore service d'investissement<sup>65</sup>. Une nouvelle fois, l'exercice de tels actes à titre de profession habituelle est soumis à un agrément, en l'occurrence en qualité de prestataire de service d'investissement ou, au moins, en tant qu'agent lié ou conseiller en investissements financiers<sup>66</sup>. Une nouvelle fois, cet agrément ne pourrait être obtenu qu'au prix de lourds sacrifices de la part des plates-formes<sup>67</sup>. Une nouvelle fois, persister dans ces activités hors de tout agrément expose à de lourdes sanctions pénales<sup>68</sup>.

**17. L'offre au public de titres financiers** - Lorsqu'elles proposent la souscription de titres émis par des sociétés par actions, les plates-formes de financement participatif sont susceptibles de surcroît d'être soumises aux règles de l'offre au public de titres financiers<sup>69</sup>. Une telle offre au public résulte notamment d'« *Une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de*

---

63 Op. cit., p. 8.

64 Art. D. 321-1, 1° CMF : « *Constitue le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers le fait de recevoir et de transmettre à un prestataire de services d'investissement ou à une entité relevant d'un Etat non membre de l'Union européenne et non partie à l'accord sur l'Espace économique européen et ayant un statut équivalent, pour le compte d'un tiers, des ordres portant sur des instruments financiers* ».

65 Art. D. 321-1, 5° CMF : « *Constitue le service de conseil en investissement 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. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise la notion de recommandation personnalisée au sens de la présente disposition* ». Le Guide AMF-ACPR envisage encore la possibilité que les plates-formes de crowdfunding se livrent à des opérations de placement non garanti, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers, ou à l'exploitation d'un système multilatéral de négociation (op. cit., p. 8 s.).

66 Articles L. 531-1 s. CMF.

67 V. not. L. 532-2 CMF, qui détaille les vérifications opérées par l'ACPR avant octroi de l'agrément.

68 Art. L. 573-1 CMF.

69 AMF et ACPR, op. cit., p. 11.

*souscrire ces titres financiers* »<sup>70</sup>. Il est clair qu'un site internet d'investissement participatif répond parfaitement à cette définition. La conséquence est redoutable : il aurait fallu notamment rédiger un prospectus soumis au visa de l'AMF, document très complexe et, partant, très coûteux<sup>71</sup>. Des cas d'exemptions existaient, il est vrai<sup>72</sup>. Mais aucune des trois exceptions susceptibles de s'appliquer au crowdfunding n'était véritablement satisfaisante. La première, visant les offres de titres inférieures à 100 000 euros, condamnait le financement participatif au nanisme<sup>73</sup>. La deuxième pouvait concerner des offres d'un montant total compris entre 100 000 euros et 5 millions d'euros, mais à condition que les titres financiers ainsi proposés ne représentent pas plus de 50% du capital de l'émetteur : voilà qui interdisait de recourir au *crowdfunding* comme source principale de financement. Enfin, l'exemption pour placement privé suppose, sans que l'on entre ici dans les détails, de s'adresser à un cercle particulièrement restreint d'investisseurs potentiels, ce qui est l'exact inverse du concept de financement par la foule<sup>74</sup>.

**18. La réponse des professionnels du financement participatif** - On découvre sous la plume de l'association FinPart qu'« *une mauvaise interprétation des textes circule, principalement fondée sur l'idée que les conditions d'exemptions sont cumulatives et non pas disjointes* »<sup>75</sup>. Selon elle, des conseils juridiques indiqueraient à leurs clients qu'il faut à la fois s'adresser au maximum à 149 investisseurs, ce qui renvoie à l'exemption pour placement privé, mais qu'il faut de surcroît rester en-dessous d'un seuil de 100 000 euros de titres émis, ce qui renvoie à l'exemption pour faible capital émis. Il s'agirait alors d'une grave confusion. Il reste que, même parfaitement appliquées, les exemptions antérieures à la réforme étaient insuffisantes. Quant à la nécessité pour les plates-formes d'être agréées comme prestataires de service d'investissement, elle était écrasante et menaçait d'étouffer dans l'oeuf l'ensemble du secteur. Une remise à plat était nécessaire. Elle est intervenue.

## B - La position équilibrée du droit français depuis la réforme

**19. Revendication des professionnels du secteur** - Fallait-il obliger les plates-formes de financement participatif à endosser des costumes (ceux d'établissement de crédit, d'établissement de paiement, de prestataire de service d'investissement) trop grands pour elles ? C'eût été contre-productif. Fallait-il laisser prospérer, en marge d'un secteur bancaire et financier extrêmement

---

70 Art. L. 411-1 CMF.

71 Art. L. 412-1 CMF.

72 Leur physionomie générale résulte de l'article L. 411-2 CMF, qui a été modifié par l'ordonnance du 30 mai 2014. La loi renvoie au règlement général de l'AMF, qui en précise les contours exacts en tant que de besoin (article 211-2).

73 Le concept d'investissement participatif repose certes sur des contributions individuellement faibles, mais potentiellement très nombreuses. Les montants ainsi levés peuvent être considérables.

74 Art. L. 411-2, II, 2° : l'offre doit s'adresser exclusivement à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, hypothèse qui ne nous intéresse guère, ou à un cercle restreint d'investisseurs dont le nombre est actuellement fixé par l'article D. 411-4 à 150, autant dire rien à l'échelle d'internet.

75 FinPart, op. cit, p. 16.

encadré, des activités concurrentes ou connexes sans le moindre contrôle ? C'eût été irresponsable. Entre ces deux attitudes caricaturales, les professionnels du financement participatif plaidaient pour une raisonnable troisième voie. Ils proposaient, dans un premier temps, une définition de l'opération de financement participatif, que nous plaçons en tête de la présente étude. Elle repose sur un double plafond : « *chaque financeur n'apporte qu'une somme limitée ; chaque financeur ne porte pas plus qu'une certaine proportion du financement* »<sup>76</sup>. Dans un second temps, l'activité de financement participatif ainsi définie devait pouvoir être exercée sous le statut « *d'établissement de financement participatif* », adossé à un agrément et à un régime juridique adaptés<sup>77</sup>.

**20. Orientations de la réforme** - Les choix opérés par l'ordonnance du 30 mai 2014, sans être strictement identiques aux vœux des professionnels, y sont très largement conformes<sup>78</sup>. Plutôt qu'un statut unique d'établissement de financement participatif, deux statuts sont proposés aux plates-formes : les intermédiaires en financement participatif (IFP), et les conseillers en investissement participatif (CIP). Il s'agit de nouvelles professions réglementées, immatriculées à l'ORIAS<sup>79</sup>, et dont l'exercice illégal sera pénalement sanctionné<sup>80</sup>. La profession d'intermédiaire en financement participatif permet d'organiser les prêts et les dons (1), tandis que les conseillers en investissement participatif gèrent les levées de fonds contre des titres de capital ou de créance (2). A ce droit « dur », précisons que s'ajoute un droit plus mou, celui qui résulte du Code de déontologie dont sont signataires la plupart des plates-formes de financement<sup>81</sup>.

### 1.- Les intermédiaires en financement participatif

**21. « L'établissement de paiement limité »** - Les obstacles au financement participatif que nous avons évoqués sont levés les uns après les autres, à commencer par l'exercice à titre habituel, par les plates-formes, de services de paiement. Il est ainsi créé un « *agrément d'établissement de paiement limité* », qui pourra être délivré par l'ACPR<sup>82</sup>. La plupart des dispositions prudentielles habituellement applicables aux établissements de paiement sont écartées<sup>83</sup>. Tout cela est subordonné

76 Ibid., p. 33.

77 Ibid., p. 34.

78 La réforme a conduit l'AMF et l'ACPR à publier un nouveau document intitulé S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (crowdfunding), en date du 30 septembre 2014 : V. sur <http://www.amf-france.org/>, catégorie « guides professionnels ». Sur la réforme en général (les études plus précises seront citées plus loin), V. not. P.-H. CONAC, « Le nouveau régime du financement participatif », *Rev. sociétés*, 2014, p. 461 ; C. BERREBI et S. VATINE, « Le crowdfunding en pratique, opportunités et limites », *JCP G*, n° 49, 1er déc. 2014, 1266 ; T. BONNEAU, « Le financement participatif . - Ord. 30 mai 2014, D. 16 sept. 2014 et AA. 22 et 30 sept. 2014 », *JCP E*, n° 42, 16 oct. 2014, 1523 ; A.-V. LE FUR, « Enfin un cadre juridique pour le crowdfunding, une première étape dans la réglementation », *D.*, 2014, p. 1831.

79 Art. L. 546-1 CMF. L'ORIAS a publié le 17 octobre 2014 la liste des premières plates-formes de crowdfunding immatriculées, consultable sur [www.oriass.fr](http://www.oriass.fr), espace consommateur.

80 Art. L. 573-12 CMF pour les CIP ; art. L. 573-15 CMF pour les IFP.

81 V. le Code de déontologie du financement participatif, version d'avril 2014 : [http://financeparticipative.org/wp-content/uploads/2014/04/Code-d%C3%A9ontologie-FPF\\_-Avril\\_2014.pdf](http://financeparticipative.org/wp-content/uploads/2014/04/Code-d%C3%A9ontologie-FPF_-Avril_2014.pdf).

82 Nouvel art. L. 522-11-1 CMF.

83 Même texte, al. 2.



à la condition que les opérations de paiement ne dépassent pas un volume mensuel de trois millions d'euros<sup>84</sup>. Si le financement participatif rencontre son public, les plates-formes les plus populaires auront vocation à dépasser ce montant, mais elles auront alors les épaules assez solides pour supporter le statut habituel des établissements de paiement.

**22. Nouvelle dérogation au monopole bancaire** - Nous avons ensuite évoqué l'obstacle majeur constitué par le monopole bancaire. L'interdiction de prêter de l'argent contre rémunération et à titre de profession habituelle visait certes principalement le public, non les plates-formes. Mais, nous avons relevé, d'une part que les intermédiaires encouraient des sanctions pénales au titre de la complicité d'exercice illégal de la profession de banquier, d'autre part que cela revenait de fait à empêcher leur activité. C'est pourquoi l'ordonnance allonge la liste des exceptions au monopole au profit de « *personnes physiques qui, agissant à des fins non professionnelles ou commerciales, consentent des prêts dans le cadre du financement participatif de projets déterminés (...)* »<sup>85</sup>. Le texte précise qu'il ne pourra y avoir qu'un prêt par projet, que le prêt sera nécessairement à taux fixe et que ce taux ne pourra dépasser le taux de l'usure.

Les obstacles préalables étant levés, l'ordonnance en vient à l'essentiel : l'activité d'intermédiation en financement participatif.

**23. L'intermédiation en financement participatif** - Un nouveau chapitre est inséré dans le Code monétaire et financier, entièrement consacré aux intermédiaires en financement participatif<sup>86</sup>. Il s'ouvre sur la définition suivante : « *L'intermédiation en financement participatif consiste à mettre en relation, au moyen d'un site internet, les porteurs d'un projet déterminé et les personnes finançant ce projet dans les conditions suivantes (...)* »<sup>87</sup>. On relève d'emblée que la notion de financement participatif est irrévocablement liée à l'utilisation du support internet. Le texte devrait être interprété comme n'interdisant pas le recours, en supplément du site internet, à d'autres médias : le Louvre pourra toujours lancer des appels au mécénat participatif, par exemple, à la fois par campagne de presse et par l'intermédiaire de son site spécialisé<sup>88</sup>. Remarquons encore que les applications pour smartphones ne peuvent être qualifiées, à strictement parler, de « sites internet ». Là encore, ce ne sera pas gênant puisque toute plate-forme de financement participatif qui proposerait une telle application proposerait également, par ailleurs, un site internet classique.

La suite du texte précise quelles techniques de financement peuvent être employées en fonction de la personne du porteur de projet. Les personnes morales et les personnes physiques agissant à des fins professionnelles peuvent solliciter aussi bien des prêts à intérêts que des prêts sans intérêts ou

---

84 Art. D. 522-1-1.

85 Art. L. 511-6, 7 CMF.

86 Chapitre VII du livre V du titre IV.

87 Art. L. 548-1 CMF.

88 [www.tousmecenes.fr](http://www.tousmecenes.fr), déjà cité.

des dons. Les personnes physiques agissant à des fins non professionnelles ne pourront en revanche emprunter avec intérêts : elles doivent se contenter de lever des fonds sous forme de prêts gratuits ou de dons<sup>89</sup>. Puisqu'il s'agit de financement participatif, il est nécessaire de fixer des règles assurant un étalement de la levée de fonds sur la tête de nombreux contributeurs. S'éloignant un peu des suggestions du *Livre blanc* rédigé par les professionnels, l'ordonnance, complétée par le décret du 16 septembre 2014 ne plafonne pas la part relative de chaque contributeur dans le projet (par exemple, pas plus de 20% des fonds recherchés par financeur), mais se contente de plafonds en valeur absolue. Le contributeur ne peut prêter plus de 1000 euros à intérêts par projet, ni plus de 4000 euros sans intérêt par projet<sup>90</sup>. Il ne se heurte à aucun maximum en matière de don. Le porteur de projet, quant à lui, ne peut emprunter plus d'un million d'euros par projet : le montant semble assez considérable, et traduit la crédibilité de cette technique de financement aux yeux des pouvoirs publics<sup>91</sup>. Il est enfin précisé que les prêts à intérêts ne peuvent durer plus de sept ans.

**24. L'intermédiaire en financement participatif** - De l'intermédiation telle qu'elle vient d'être définie aux intermédiaires eux-mêmes, de l'activité à ceux qui la pratiquent, il n'y a qu'un saut de puce à accomplir : « *Sont intermédiaires en financement participatif les personnes qui exercent, à titre habituel, l'intermédiation (...)»<sup>92</sup>. Encore faut-il préciser que ce statut est obligatoire s'agissant des financements sous forme de prêts (onéreux ou à titre gratuit), alors qu'il n'est que facultatif lorsque l'intermédiaire propose uniquement des financements sous forme de dons<sup>93</sup>.*

Suivant un schéma très classique en matière de professions réglementées, l'accès au statut d'IFP est réservé à des personnes satisfaisant des conditions d'honorabilité, de compétence, et pouvant justifier d'une assurance couvrant les conséquences de leur responsabilité civile professionnelle<sup>94</sup>. Plus intéressantes sont les « *règles de bonne conduite et d'organisation* » qui sont imposées à ces professionnels.

**25. Règles de bonne conduite** - Considérée globalement, la longue liste de ces règles véhicule un message clair : ce n'est pas parce que les internautes investissent des montants limités dans le financement participatif que tout est permis aux intermédiaires professionnels<sup>95</sup>. Ils échappent certes à des statuts trop lourds pour eux, comme celui d'établissement de crédit ou de prestataire de service d'investissement. Pour autant, on attend de leur part un très grand sérieux, et cela semble parfaitement légitime : il est fréquent, dans ce domaine, que les porteurs de projets et les financeurs

---

89 Art. L. 548-1, al. 2 et 4 du CMF. L'alinéa 3 prévoit un régime spécifique pour les projets visant à financer une formation initiale ou continue.

90 Art. D. 548-1 CMF.

91 Ibid.

92 Art. L. 548-2 CMF.

93 Même texte, II.

94 Art. L. 548-4 et L. 548-5. Ces conditions ont été précisées par le décret du 17 septembre 2014 : V. les art. R. 548-2 et s. CMF.

95 Cette liste est celle qui figure à l'article L. 548-6 CMF.

soient tous des personnes physiques naïves et peu expérimentées : qui d'autre que la plate-forme de financement participatif pourrait éviter les dérapages ? Aussi doivent-ils fournir, tout d'abord, des informations éclairant les internautes sur leur activité en général : leur identité, les moyens de les contacter, la méthodologie appliquée dans la sélection des projets et porteurs de projets, un rapport annuel d'activité<sup>96</sup>. Ensuite, une autre série d'informations a trait au projet précisément envisagé : il faut fournir aux financeurs toutes informations utiles sur les caractéristiques du projet, et le cas échéant, du prêt<sup>97</sup>. Il faut « *mettre en garde les prêteurs les prêteurs sur les risques liés au financement participatif de projet, notamment les risques de défaillance de l'emprunteur, et des (sic)<sup>98</sup> porteurs de projets sur les risques d'un endettement excessif* ». Le libellé de ce texte laisse penser que des avertissements à caractère très général, identiques dans tous les dossiers, seront suffisants, et qu'il ne s'agit pas d'un devoir de mise en garde personnalisé semblable à celui qui peut peser sur un établissement de crédit. Les IFP doivent aussi « *mettre à disposition des prêteurs les outils permettant d'évaluer le montant du prêt envisageable, compte tenu de leurs revenus et charges (...)* »<sup>99</sup>. Là encore, aucune intervention personnalisée ne semble nécessaire : des formulaires automatisés peuvent accomplir ce travail à moindres frais. Il faut encore fournir aux contributeurs : les documents leur permettant d'apprécier la viabilité économique du projet ; les informations concernant la rémunération de l'intermédiaire ; un document synthétique récapitulant les grandes lignes de l'opération ; un contrat de prêt type comportant certaines mentions obligatoires... Enfin, les conséquences d'une fermeture anticipée de la plate-forme de financement participatif sont envisagées : « *L'intermédiaire (...) conclut avec un prestataire de services de paiement ou un agent de services de paiement un contrat relatif à la gestion extinctive de ses activités, dans l'hypothèse où il ne serait plus en mesure de les exercer* »<sup>100</sup>. L'idée est bonne, car le secteur sera fortement concurrentiel à ses débuts, et toutes les plates-formes ne survivront pas.

**26. Appréciation** - Les pouvoirs publics ont raison lorsqu'ils exigent des plates-formes de financement participatif un minimum de transparence vis-à-vis des internautes. Mais soulignons à nouveau que les documents d'information relèveront largement du prêt-à-porter, non du sur-mesure. Éclairer les financeurs de manière précise sur chacun des milliers de projets qui fait appel aux dons ou prêts du public aurait un coût exorbitant, et entraînerait des frais disproportionnés pour la masse des tout petits projets. Il faut accepter l'idée que les « clients » des plates-formes ne seront pas accompagnés comme ils l'auraient été par un banquier : les intermédiaires en financement

---

96 Art. L. 548-6, 1° à 3°.

97 Parmi lesquelles le taux d'intérêt applicable, le montant total du crédit, la durée du prêt, ses modalités et conditions de remboursement et l'existence ou non d'une faculté de rétractation du prêteur (art. L. 548-6, 4° CMF).

98 Il nous semble qu'il aurait fallu écrire : « *mettre en garde (...) les porteurs de projets sur les risques d'un endettement excessif* » (nous soulignons) pour que le texte ait un sens valide.

99 Art. L. 548-6, 6°.

100 Art. R. 548-9 CMF.

participatif seront de simples courtiers, qui rapprocheront les parties, demanderont aux porteurs de projets certains documents qu'ils soumettront à un examen très superficiel, les transmettront aux financeurs potentiels assortis d'avertissements stéréotypés, et ce sera tout<sup>101</sup>. Que les intermédiaires se fassent discrets jusqu'à donner l'impression d'un face-à-face entre les prêteurs ou mécènes et ceux qui font appel à l'argent du public, c'est à la fois l'intérêt et la faiblesse du financement participatif. Gageons toutefois que des attentes plus fortes pèseront sur les plates-formes proposant des prêts, et plus particulièrement des prêts à titre onéreux, car le public escompte alors être remboursé. Les plates-formes spécialisées dans le don continueront à être plus laxistes, et c'est tout d'ailleurs ce qui fait une partie de leur intérêt que de ne censurer aucun projet, même loufoque, tant que le public est prêt à suivre : nous relaterons plus loin comment un internaute américain a réussi à récolter 55 000 dollars sur Kickstarter pour financer la préparation d'une salade de pommes de terre. Si cette plate-forme avait dû justifier auprès du public de la méthodologie l'ayant conduite à accepter un tel projet, le résultat aurait certainement été divertissant<sup>102</sup>.

Voyons à présent ce que prévoit l'ordonnance s'agissant de l'investissement participatif.

## 2. - Les conseillers en investissement participatif

**27. Une démarche similaire** - A nouveau, l'ordonnance crée un statut spécifique aux métiers du financement participatif, qui exonérera les plates-formes d'un certain nombre d'obligations qui auraient sans cela été trop lourdes pour elles. Pour éviter qu'elles aient à solliciter un agrément comme prestataires de service d'investissement, ce qui implique un capital de départ très conséquent, elles peuvent demander à devenir « *conseillers en investissement participatif* »<sup>103</sup>. Le CIP proposera des titres de capital et de créances par l'intermédiaire d'un site internet dont les caractéristiques seront précisées par le règlement général de l'AMF<sup>104</sup>. L'autre obstacle majeur à l'investissement participatif était constitué, on s'en souvient, par la législation relative à l'offre au public de titres financiers, et notamment par l'obligation de rédiger un prospectus visé par l'AMF<sup>105</sup>. De même qu'on a introduit, pour les besoins du financement participatif, une nouvelle exception au

---

101 Sur ce point, V. D. LEGEAIS, « Crowdfunding (ordonnance du 30 mai 2014 relative au financement participatif) », RTD. com., 2014, p. 672.

102 Les trois règles énoncées par le site américain pour qu'un projet soit sélectionné sont simplement : « Projects must create something to share with others », « Projects must be honest and clearly presented » et « Projects can't fundraise for charity, offer financial incentives, or involve prohibited items ». Chacune est explicitée en quelques lignes. V. <https://www.kickstarter.com/rules>.

103 T. GRANIER, « Le statut des plateformes de souscription de titres financiers », Bull. Joly Soc., 1er déc. 2014, n° 12, p. 750 ; A.-C. MULLER, « Création du statut de Conseiller en Investissements Participatifs (CIP) », RDBF, n° 4, juill. 2014, comm. 149 ; B. GACHET et B. LE PENDEVEN, « La France « paradis » du crowdfunding equity ? Les promesses d'une réforme attendue »,

104 Art. L. 547-1, I CMF.

105 N. RONTCHEVSKY, « Instauration d'un cadre juridique du financement participatif », RTD. com., 2014, p. 662.

monopole bancaire, le Code monétaire et financier est modifié pour introduire un nouveau cas d'exemption dérogeant au régime de l'offre au public<sup>106</sup>.

**28. Un statut plus contraignant que celui d'IFP** - Néanmoins, l'étude du régime juridique auquel est soumise la nouvelle profession réglementée de CIP révèle une plus grande sévérité que lorsqu'il s'agissait des intermédiaires en financement participatif. Après avoir, sans surprise, conditionné l'accès à la profession à des critères d'âge, d'honorabilité, et compétence et exigé la souscription d'une assurance de responsabilité civile<sup>107</sup>, l'ordonnance introduit en effet des règles de conduite exigeantes. Ainsi les CIP doivent-ils notamment « *se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients* » ; « *Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur conseiller plusieurs offres de titres (...) sélectionnés sur la base de critères préalablement définis et publiés sur leur site internet* »<sup>108</sup>. Lorsque l'ordonnance leur commande de « *Mettre en garde les clients ou clients potentiels des risques auxquels ils s'exposent, avant de leur donner accès au détail des offres sélectionnées* »<sup>109</sup>, on pense tout d'abord qu'il peut s'agir d'avertissement stéréotypés, de la même manière que pour les IFP. Mais cette impression est aussitôt démentie par l'ordre de « *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* »<sup>110</sup>. Bien sûr, il est probable que les intermédiaires se contenteront de classer les clients en grandes catégories après leur avoir demandé de répondre à un questionnaire-type, avant de leur donner accès à des classes d'offres adaptées sur le site internet par un processus quasiment automatisé<sup>111</sup>. Mais la pression qui pèse sur eux est plus forte que celle exercée sur les IFP, car les enjeux sont plus importants. Il ne s'agit plus de solliciter un don ou un prêt, contrats dont les mécanismes sont connus de tous et d'une grande simplicité. Il s'agit ici d'inciter à la

---

106Art. L. 411-2, I bis CMF : « *Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre : 1° Qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du II de l'article L. 211-1 qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ; 2° Et qui est proposée 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 ; 3° Et dont le montant total est inférieur à un montant fixé par décret. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers* ». Le seul visé au 3 a été fixé à un million d'euros (art. D. 411-2).

107Articles L. 547-3 et suivants du CMF.

108 Art. L. 547-9 1° et 2° CMF.

109 Même texte, 5°.

110 Même texte, 6°.

111Un auteur relève ainsi que les CIP : « *ne fournissent pas, en pratique, une recommandation personnalisée au sens du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF). (...) 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 intéressés* » (T. GRANIER, « Le statut des plateformes de souscription de titres financiers », art. préc.).

souscription de produits complexes et risqués. Ajoutons que le « ticket d'entrée », qui est de quelques euros dans le cas du financement participatif reposant sur des dons ou des prêts, se chiffre ici en milliers d'euros<sup>112</sup>. Les diligences attendues des CIP seront plus importantes et, corrélativement, les possibilités d'agir contre eux en responsabilité civile professionnelle seront décuplées. Toutes les plate-formes de financement participatif n'ont donc pas vocation à se ressembler, et l'approche sectorielle choisie par l'ordonnance semble se justifier. Les plates-formes de dons et de petits prêts ressembleront davantage à de joyeux bazars bigarrés, qui verront se croiser les groupes de rock lycéens et le musée d'Orsay. Les plates-formes d'investissement se devront d'être plus austères, plus rigoureuses, plus sélectives et plus fermes dans les avertissements adressés aux candidats au financement.

**29. SAS spécifiques** - La SAS séduit de nombreux jeunes entrepreneurs par la grande liberté d'organisation qu'elle offre. Ces sociétés sont susceptibles de fonctionner très différemment les unes des autres, selon les choix opérés par les associés : il serait dès lors dangereux d'offrir leurs titres au grand public, qui n'a généralement pas la compétence nécessaire pour analyser la rédaction des statuts et ses conséquences juridiques. Le législateur avait donc interdit aux SAS d'offrir publiquement leurs titres. Nous avons vu que l'investissement participatif était précisément considéré comme ne relevant pas du régime de l'offre publique de titres, mais il présente les mêmes dangers de fond, celui de confronter un public non averti à une forme sociale trop complexe<sup>113</sup>. L'ordonnance choisit le compromis : ouvrir l'investissement participatif aux SAS, mais les priver alors d'une bonne partie de leur liberté contractuelle, au profit d'un régime impératif se rapprochant de celui des sociétés anonymes sur plusieurs points, notamment les mécanismes de prises de décisions collectives et de révocation des dirigeants<sup>114</sup>.

Le sort des plates-formes de financement participatif ayant été assez précisément réglé, il faudra laisser les textes prendre vie et suivre de près leur pratique et leur interprétation. En attendant, il ne semble pas inutile de s'interroger plus brièvement sur le statut des porteurs de projets : si les choses devaient mal tourner, n'en seraient-ils pas les premiers responsables ?

## ***II - Les porteurs de projets participatifs***

**30. Absence de concepts nouveaux** – Les plates-formes de financement participatif ne sont que des intermédiaires, des courtiers, qui proposent aux financeurs et aux financés de se rencontrer en

---

112 Entre 1500 et 3000 euros d'investissement minimum s'agissant de la plate-forme prise en exemple dans notre introduction.

113 Sur cette question : D. PORRACHIA et D. VELARDOCCIO, « Le financement participatif par offre de titres financiers », Bull. Joly Soc., 1er déc. 2014, n° 12, p. 742.

114 Art. L. 227-2 C. com.

utilisant des outils qu'elles mettent en place, qui délivrent un certain nombre de conseils, mais leur rôle ne va pas plus loin. Qui va passer avec la foule des contrats de prêts, des donations, des contrats de société ? Les porteurs de projets. L'ordonnance ne s'intéresse à eux qu'indirectement – en tant, par exemple, qu'ils doivent fournir certaines informations aux plates-formes de financement, qui sont les principales destinataires de la nouvelle réglementation – et en peu d'occasions. L'explication est simple : alors qu'il était impossible de régir correctement la situation des plates-formes sans modifier le Code monétaire et financier en profondeur, le droit français préexistant paraît parfaitement habile à saisir la situation des porteurs de projets. Aucun problème véritablement inédit n'est posé, mais des questions classiques doivent être examinées sous un jour un peu particulier. Il faut dire quelques mots des obligations qui pèseront sur la tête des porteurs de projets (A) avant de s'intéresser à leurs sanctions (B).

### A – Obligations contractées

**31. Étendue** – Des obligations pèsent sur les porteurs de projets tant au stade de la formation du contrat (1) qu'à celui de son exécution (2).

#### 1. – Lors de la formation du contrat

**32. Le risque de l'imprécision** - La première obligation des candidats au financement devrait être de présenter un projet suffisamment précis. Chaque porteur de projet fait appel au soutien du public par l'intermédiaire d'une page internet, hébergée par la plate-forme de financement participatif. Le descriptif qui y figure pourra être analysé en une offre de contrat, et devrait donc contenir tous les éléments essentiels à la formation de la convention. S'agissant du financement sous forme de prêts ou de dons, rappelons que l'ordonnance posait les principes suivants : « *un projet consiste en un achat ou un ensemble d'achats de biens ou de prestations de service concourant à la réalisation d'une opération prédéfinie en termes d'objet, de montant et de calendrier* »<sup>115</sup>. En dépit des claires consignes données par le texte, il suffit de consulter un site de mécénat participatif pour constater la coexistence de projets décrits dans les moindres détails avec des levées de fonds très grossièrement présentées. Ici, des designers expliquent que les fonds vont servir à la production industrielle d'un objet précisément décrit, avec plusieurs photos, le tout accompagné d'un calendrier indiquant la durée de la levée de fonds, celle de la production, et la date de livraison des marchandises aux premiers acheteurs<sup>116</sup>. Là, on indique simplement que l'argent servira à l'aménagement d'une salle de concert dans une ancienne salle paroissiale, sans indiquer aucune

---

<sup>115</sup>Art. L. 548-1 CMF.

<sup>116</sup><http://fr.ulule.com/tiptoe/>

échéance<sup>117</sup> : cela prendra-t-il des mois, des années ? Une interprétation maximaliste de l'ordonnance voudrait que, dans ce dernier cas, l'offre n'ait pas contenu les éléments essentiels à la formation du contrat. Cette analyse sera cependant d'un maniement malaisé en pratique, car de nombreux internautes, comblant les vides de la description par l'effet de leur imagination, auront effectivement cliqué et versé des sommes d'argent. La désillusion interviendra plus tard, lorsqu'ils constateront que leur contribution ne produit aucun résultat concret alors que beaucoup de temps a passé, ou bien que l'argent a bien été utilisé, mais d'une manière qui ne correspond pas à leurs espoirs. Ils pourraient être tentés d'invoquer un vice du consentement, notamment une erreur sur une qualité substantielle ou un dol par réticence.

Le relatif laxisme dont semblent faire preuve les intermédiaires en mécénat participatif, malgré les dispositions de l'ordonnance, ne se retrouvera peut-être pas en matière de prêt, puisque le texte commande aux plates-formes de communiquer au public « *les éléments pertinents leur permettant d'apprécier la viabilité économique du projet, en particulier le plan d'affaires* »<sup>118</sup>, ce qui constitue une exigence plus précise. Le contrôle sera plus grand encore en matière de souscription de titres : puisque les conseillers en investissement participatif doivent « *Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur conseiller plusieurs offres de titres (...)* »<sup>119</sup>, on peut imaginer que ces plates-formes seront celles qui exerceront les contrôles les plus approfondis sur les documents qui leur seront soumis, sous peine d'engager leur responsabilité. Par contrecoup, tous les porteurs de projets auront soin de fournir l'intégralité des documents attendus, rédigés avec un degré de précision satisfaisant, et résistant au moins à un examen purement formel. Mais, à supposer que le danger de l'imprécision soit écarté, un autre plus redoutable peut-être se profile : celui de l'exagération.

**33. La tentation de l'exagération** - La deuxième obligation des candidats au financement devrait être de présenter un projet suffisamment sincère. Mais de très nombreux projets sollicitent le porte-monnaie des internautes, et les fonds du public ne suffiront pas à satisfaire tous les appétits. Il y a beaucoup d'appelés, mais peu d'élus. Pour faire partie des rares projets portés par la vague, et bénéficiant de soutiens chiffrés parfois en millions de dollars<sup>120</sup>, il faudra plaire. Entre le « bonus dolus » du marchand de lessive et l'exagération constitutive d'une manœuvre dolosive illicite, il y a certes un pas, mais que beaucoup n'hésiteront pas à franchir. La tentation sera d'autant plus forte que la présence « d'experts » susceptibles de voir venir les difficultés est incertaine en matière de

---

117 <http://fr.ulule.com/salle-concert/>

118 Art. L. 548-6 CMF.

119 Art. L. 547-9 CMF

120 Par exemple plus de 3,3 millions de dollars pour un projet de jeu vidéo ayant provoqué l'enthousiasme du public : <https://www.kickstarter.com/projects/doublefine/double-fine-adventure>.



financement participatif, l'objectif étant, comme nous l'avons vu, d'instaurer un face-à-face le plus direct possible entre les porteurs de projets et le public. L'ordonnance vise certes à responsabiliser les plates-formes et à augmenter significativement leur implication mais, au moins en matière de financement sous forme de dons, leur rôle semble encore très discret. Même si nous avons suggéré qu'il existait une certaine hiérarchie entre les formes de financement participatif, les dons étant moins contrôlés que les prêts et surtout moins que les souscriptions de titres, cette hiérarchie n'est pas toujours justifiée. Les sites reposant sur les dons mêlent les minuscules projets lancés par quelques adolescents et les énormes machines médiatiques. Ainsi le projet de console de jeu Ouya était-il présenté par ses porteurs comme une « révolution » et provoqua-t-il une tempête médiatique lors de son lancement, suscitant près de 8,6 millions de dollars de « dons » (pour 950 000 dollars initialement demandés) de la part de 63 000 internautes<sup>121</sup>. Les « dons » étaient assortis de contreparties comprenant, à partir de 95 dollars de soutien, un exemplaire de la console elle-même, ce qui rapprochait bien davantage l'opération d'une forme de pré-vente que du véritable mécénat. La console finalement livrée fut considérée par tous les spécialistes comme un désastre, et est depuis tombée dans l'oubli<sup>122</sup>. Certes, contribuer à une levée de fonds participative, c'est souvent parier sur un simple espoir : cette donnée fait partie intégrante du concept. Mais il faudrait distinguer le projet présenté sincèrement, et confronté ensuite aux aléas de la mise en œuvre et de la commercialisation, et le projet dont la présentation était, dès l'origine, d'une audace coupable<sup>123</sup>.

## 2. - Lors de l'exécution du contrat

**34. Destination des fonds** - Certaines obligations pesant sur le financé au stade de l'exécution du contrat relèvent de l'évidence. Celui qui a emprunté doit rendre le capital selon l'échéancier prévu, augmenté d'un intérêt lorsque ce prêt était à titre onéreux. Celui qui a levé des fonds en échange de titres d'une société doit transférer la propriété de ces titres, avec les droits financiers et politiques y afférents. Mais il est une obligation susceptible de transcender les différentes formes de financement participatif : celle d'utiliser les fonds conformément à la destination prévue. L'internaute qui prête de l'argent à une commerçante togolaise pour qu'elle achète des sacs de maïs afin de les revendre<sup>124</sup> ne souhaite pas seulement être remboursé : il veut que les fonds soient employés au service de ce projet solidaire précis. Que la destination des fonds soit fixée, dans le cadre d'un contrat de prêt, est parfaitement banal. Cela est moins courant en matière de libéralités, mais n'a rien d'inédit, et appelle la qualification de donation avec charge, la charge consistant à

<sup>121</sup><https://www.kickstarter.com/projects/ouya/ouya-a-new-kind-of-video-game-console>.

<sup>122</sup> V. par ex. <http://www.jeuxactu.com/ouya-la-plus-grosse-arnaque-de-tous-les-temps-88514.htm>.

<sup>123</sup> Depuis l'affaire de la Ouya, Kickstarter exige que les porteurs de projets à caractère industriel soient en mesure de présenter un prototype fonctionnel dès le début de la levée de fonds : <https://www.kickstarter.com/rules/prototypes>.

<sup>124</sup> Exemple authentique : [http://www.babyloan.org/fr/projets\\_solidaire/ameyo-h-20344/le-commerce-de-produits-vivriers-de-ameyo/21702](http://www.babyloan.org/fr/projets_solidaire/ameyo-h-20344/le-commerce-de-produits-vivriers-de-ameyo/21702).

employer les deniers offerts d'une manière déterminée. Il n'y a donc aucun obstacle de droit à ce qu'une telle obligation pèse sur l'ensemble des porteurs de projets. En pratique, toutefois, deux difficultés sérieuses peuvent être anticipées.

La première, et la plus importante, tient à l'absence malheureusement fréquente de suivi des projets une fois qu'ils ont recueilli les fonds attendus. Depuis l'ordonnance, l'article L. 548-6 CMF dispose certes que les IFP doivent « 11° Définir et organiser les modalités de suivi des opérations de financement et la gestion des opérations jusqu'à leur terme (...) ». Mais, à l'instar de l'obligation d'assortir chaque projet d'un calendrier précis, il semble que cette instruction reste encore largement lettre morte. Les plates-formes devront faire des efforts, à l'avenir, pour empêcher les porteurs de projets d'appliquer le conseil de Woody Allen, « prends l'oseille et tire-toi »<sup>125</sup> !

La seconde difficulté, qui peut sembler plus anecdotique mais n'est pas négligeable, tient aux projets surfinancés. La pratique des plates-formes de type mécénat participatif est de fixer un objectif de levée de fonds et un délai pour l'atteindre. Si le délai est écoulé sans que la somme n'ait été réunie, tout est annulé. Mais si l'objectif a été atteint alors qu'il reste encore du temps, si le succès populaire est au rendez-vous, il est possible d'être financé bien au-delà des 100%. Les porteurs de projets sérieux indiquent au fur et à mesure ce qu'ils entendent faire de ces subsides. Par exemple, les concepteurs d'un jeu vidéo indiquent que si tel palier est atteint, un scénariste supplémentaire sera recruté pour améliorer la qualité du récit, ou un nouveau personnage jouable sera intégré, ou de nouvelles musiques seront enregistrées<sup>126</sup>. Si le porteur de projet n'a rien indiqué, que faire ? Un exemple absurde permettra de saisir la difficulté : un américain avait lancé une parodie de financement participatif. Il s'agissait de faire financer par les internautes la confection de sa salade de pommes de terre. La plate-forme américaine Kickstarter, par auto-dérision, pragmatisme ou tout simplement absence d'une véritable politique de sélection, accepta ce projet, qui rencontra un succès populaire inattendu : l'objectif de 10 dollars fut assez facilement dépassé, puisque 55 000 dollars furent réunis<sup>127</sup>. Il est probable que l'intégralité de cette coquette somme ne fut pas transformée en salades de tubercules. Nous retrouvons finalement le premier problème, celui de l'absence d'un véritable contrôle sur l'utilisation des fonds.

**35. Contreparties** - L'exemple de la console Ouya l'a rappelé : les termes « mécénat participatif » sont en partie trompeurs, car le véritable mécène, au sens classique, se contente habituellement d'exiger, au maximum, qu'une destination particulière soit donnée aux fonds qu'il verse. Il est motivé par des sentiments charitables - ainsi, parfois, que par un régime fiscal avantageux. Sur internet, la pratique universellement partagée exige que les « dons » soient récompensés par des

125 Traduction généralement retenue pour le titre de son film de 1969 *Take the money and run*.

126 V. ainsi le tableau très complet du projet *Torment: Tides of Numenera* sur <https://www.kickstarter.com/projects/inxile/torment-tides-of-numenera>.

127 <https://www.kickstarter.com/projects/324283889/potato-salad>.

« contreparties », qui vont de la plus modeste - un simplement remerciement nominatif sur le site du projet - à la plus spectaculaire : pour un film, il peut s'agir d'être invité à assister à une journée de tournage, d'assister à une avant-première privée en compagnie du réalisateur, ou de se voir confier un rôle de figurant<sup>128</sup>. Là encore, un tel contrat doit au minimum s'analyser en une donation avec charge. A la première charge d'utiliser les fonds conformément à une certaine destination peut donc s'ajouter une seconde charge, consistant à verser la « contrepartie » prévue. Le contrat est synallagmatique, et la mauvaise exécution des charges peut théoriquement conduire à la révocation de la donation. Dans le cas particulier, mais qui se rencontre fréquemment, où la « contrepartie » consiste dans le bénéfice du produit ou du service financé par l'appel de fonds, la qualification de donation est même susceptible d'être remise en cause. Certains projets l'annoncent ouvertement : « *Nous proposons plusieurs formules allant du simple don en échange d'une petite contrepartie jusqu'au pré-achat de nos produits* » (...) <sup>129</sup>. C'est alors le régime juridique de la vente qui doit s'appliquer, en ce comprises, notamment, les actions fondées sur un vice caché ou un défaut de conformité.

Il nous semble en tout cas qu'un porteur de projet dont la levée de fonds est couronnée de succès contracte une obligation de résultat : le bien ou le service projeté devra être présenté à la foule des financeurs à l'issue du délai convenu, ou à défaut à l'issue d'un délai raisonnable apprécié souverainement par les juges du fond en cas de litige. Alors même que l'on n'a pas encore évoqué la qualité du résultat, constatons que les déceptions sont parfois amères : sur la plate-forme de financement participatif de jeux vidéo *Steam early access*, seuls 25% des projets financés ont finalement donné lieu à la sortie définitive d'une version stable et complète du jeu<sup>130</sup>. L'étape suivante consiste à se demander, lorsqu'un produit est présenté par le porteur de projet, s'il doit répondre à des standards de qualité. Le risque est que les porteurs de projets aient vendu un rêve, mais deviennent ensuite paresseux, et se contentent de publier un roman illisible, un jeu vidéo injouable, un disque insipide, en prétendant que leur mission est accomplie. Plus le projet de départ était imprécis, et plus ce risque est grand : si le porteur de projet a pris des engagements détaillés, qu'il a souscrit à un véritable cahier des charges, les financeurs seront mieux armés pour lui reprocher un résultat médiocre.

Selon les domaines, il sera plus ou moins facile de critiquer la médiocrité du résultat atteint. Ce sera difficile en matière artistique, car il faudrait demander au juge de s'ériger en critique littéraire, cinématographique, musical ou vidéoludique. Et comment distinguer une démarche artistique sincèrement menée, mais subjectivement considérée comme décevante, d'une véritable mauvaise

---

128 Toutes récompenses que l'on retrouve, par exemple, dans le Kickstarter précité de Zach Braff : <https://www.kickstarter.com/projects/1869987317/wish-i-was-here-1>.

129 <http://fr.ulule.com/tiptoe/>.

130 <http://www.jeuxvideo.com/news/2014/00075975-early-access-sur-steam-valve-durcit-le-ton.htm>.

plaisanterie ? Tout au plus pourrait-il sanctionner l'abus manifeste, l'œuvre dont il est évident qu'elle n'a servi que de médiocre prétexte à une juteuse levée de fonds. En revanche, la critique pourrait être plus facile face à une production industrielle : le produit répond-il à la fonction pour laquelle il a été conçu ? Le jeu vidéo se situe à l'intersection de ces domaines. En tant que produit technique, il est susceptible de ne pas fonctionner ou de mal fonctionner (des bugs en empêchent l'exécution sur un ordinateur, par exemple). En tant qu'œuvre d'art, il sera difficile d'estimer sa qualité (est-ce un bon jeu, est-il beau, est-il bien scénarisé, les musiques sont-elles réussies, l'histoire est-elle prenante ?).

L'opération de financement participatif repose en grande partie sur un lien de confiance. Il arrivera que cette confiance soit trahie. La foule ne disposera pas toujours de moyens juridiques pour agir – notamment lorsque les contreparties seront simplement décevantes. Parfois, ces moyens existeront : comment seront-ils alors mis en œuvre ?

## B – Sanctions encourues

**36. Indemnisation ou répression** – Deux voies s'offrent à la foule déçue qui souhaiterait agir contre les porteurs de projet : la voie civile (1) et la voie pénale (2).

### 1. – Sanctions civiles

**37. Un terreau propice aux actions de groupe** – La nature des sanctions civiles encourues par les porteurs de projets a été largement abordée dans les développements précédents : nullité du contrat pour vice du consentement, responsabilité civile pré-contractuelle (en cas de dol), responsabilité contractuelle pour exécution défectueuse, résolution ou résiliation pour faute pouvant prendre la forme spécifique d'une révocation de libéralité pour inexécution des charges, actions découlant du régime spécial du contrat de vente... Le problème n'est pas de trouver une sanction civile utilisable, mais plutôt de savoir si les financeurs prendront la peine de saisir les armes que le droit français leur tend. Lorsque les enjeux financiers sont substantiels, certainement : lorsque des titres de société ont été souscrits pour plusieurs milliers d'euros ou que des sommes importantes ont été prêtées à titre onéreux<sup>131</sup>. Mais lorsque le préjudice est de quelques euros, notamment en matière de mécénat participatif ? On se souvient des remarques du doyen Carbonnier sur le non-droit de la vente de laitue au détail<sup>132</sup>. Les préjudices dont il est ici question sont parfois inférieurs au prix d'une laitue... mais peuvent être subis par des centaines, voire des milliers d'internautes. C'est

---

<sup>131</sup> Les prêts à titre gratuit sont toujours, en pratique, consentis pour de petits montants.

<sup>132</sup> « Si l'intérêt qui s'y attache est trop faible, il ne se rencontrera personne pour plaider, voire pour réclamer amiablement (...) le droit aura neutralisé par le coût de son accomplissement. (...) C'est le motif pour lequel, par exemple, un droit de la vente de la laitue au détail aurait peine à se constituer (...) » : J. CARBONNIER, *Flexible droit, pour une sociologie du droit sans rigueur*, LGDJ, 10ème éd., 2001, p. 31.

pourquoi il semble envisageable d'agir contre certains porteurs de projet dans le cadre de l'action de groupe récemment introduite en droit français. L'article L. 423-1 C. conso. dispose ainsi : « *Une association de défense des consommateurs représentative au niveau national et agréée en application de l'article L. 411-1 peut agir devant une juridiction civile afin d'obtenir la réparation des préjudices individuels subis par des consommateurs placés dans une situation similaire ou identique et ayant pour cause commune un manquement d'un ou des mêmes professionnels à leurs obligations légales ou contractuelles : 1° A l'occasion de la vente de biens ou de la fourniture de services (...)* ». Nous avons déjà démontré que certaines opérations de mécénat participatif « avec contrepartie » méritent d'être qualifiées non pas de donations avec charges, mais de ventes ou de prestations de services. Les internautes contributeurs pourront, la plupart du temps, être qualifiés de consommateurs ; les porteurs de projets importants agissent quant à eux comme professionnels. Les préjudices dont il serait demandé réparation seraient identiques (pour une catégorie donnée de « contreparties »), et de nature patrimoniale<sup>133</sup>. Précisons d'ailleurs que les actions dirigées contre les plates-formes de financement pourraient elles aussi être organisées comme des actions de groupe, lorsque ces intermédiaires ont engagé leur responsabilité en manquant à leurs obligations en matière de sélection de projets ou de mise en garde des financeurs<sup>134</sup>. Encore faudrait-il que des associations de défense des consommateurs initient de telles démarches, mais on peut prédire sans grand risque qu'elles se pencheront tôt ou tard sur une opération de financement participatif.

À côté des sanctions civiles, on peut enfin envisager des sanctions de nature répressive.

## 2. – Sanctions pénales

**38. En France** - Il ne s'agit pas ici de recenser méthodiquement les infractions pénales susceptibles d'être commises par les porteurs de projets : ce sujet justifierait à lui seul une étude complète. Relevons par exemple que les pratiques commerciales trompeuses sont sanctionnées par le Code de la consommation, et qu'elles pourraient servir à sanctionner certaines levées de fonds malhonnêtes. Ainsi, une pratique commerciale est notamment trompeuse si « (...) elle repose sur des allégations, indications ou présentations fausses ou de nature à induire en erreur et portant sur l'un ou plusieurs des éléments suivants : a) L'existence, la disponibilité ou la nature du bien ou du service ; b) Les caractéristiques essentielles du bien ou du service, à savoir : ses qualités substantielles, sa composition, ses accessoires, son origine, sa quantité, son mode et sa date de fabrication, les conditions de son utilisation et son aptitude à l'usage, ses propriétés et les résultats attendus de son utilisation, ainsi que les résultats et les principales caractéristiques des tests et

---

<sup>133</sup>L'alinéa 3 précise en effet que : « *L'action de groupe ne peut porter que sur la réparation des préjudices patrimoniaux résultant des dommages matériels subis par les consommateurs* ».

<sup>134</sup> En ce sens : D. LEGEAIS, art. préc.

*contrôles effectués sur le bien ou le service (...)*e) *La portée des engagements de l'annonceur, la nature, le procédé ou le motif de la vente ou de la prestation de services (...)* »<sup>135</sup>. Ici encore, il ne s'agit pas de décourager les aventures entrepreneuriales, par nature incertaines, mais uniquement les malotrus qui ont profité de la confiance du public pour procéder à des pré-ventes d'objets qui restent indéfiniment au stade de croquis, ou qui se situent finalement à des années-lumière du projet décrit aux internautes. Les américains ont d'ores et déjà montré qu'ils n'entendaient pas laisser ce type de pratiques se développer.

**39. Aux États-Unis** - En effet, l'Attorney General de l'Etat de Washington a engagé, le 30 avril 2014, des poursuites contre les initiateurs d'une campagne Kickstarter destinée à financer la création d'un jeu de cartes d'un genre nouveau. Le 31 octobre 2012, ils avaient levé plus de 25 000 dollars, et promis à leurs soutiens diverses contreparties, notamment des versions plus ou moins luxueuses de leur jeu. La livraison de ces récompenses était prévue pour le mois de décembre suivant. Un an et demi après, aucun financeur n'avait rien reçu. Les fondements des poursuites en droit américain sont : *misrepresentations, failure to deliver rewards, failure to refund*<sup>136</sup>. Il est demandé à la Cour d'ordonner le remboursement des internautes, mais aussi de prononcer des dommages-intérêts punitifs de 2000 dollars par infraction.

**40. Conclusion** - L'exemple américain le montre : il y aura des déçus du financement participatif. Toutes les levées de fonds ne réussiront pas. Toutes les levées de fonds réussies n'aboutiront pas à des créations artistiques ou industrielles de valeur. Le financement participatif ne remplacera pas le système bancaire, ne fera pas disparaître complètement les éditeurs ni les producteurs au profit d'une utopique démocratie consumériste. Il ne se substituera pas à l'impôt - on frémit en apprenant qu'une ville française a lancé une levée de fonds participative pour rénover son école<sup>137</sup> ! Mais correctement encadré, aujourd'hui par le droit français, demain par des normes européennes, le financement participatif peut s'ajouter à l'existant, fournir des possibilités nouvelles, libérer des énergies, révéler des solidarités et des talents. Il serait aisé de refermer cette étude sur un scepticisme entendu, de railler l'effet de mode et d'annoncer, déjà, l'essoufflement prochain. Il est toujours plus difficile d'appeler à l'enthousiasme. Nous prenons ce parti.

---

135 Art. L. 121-1 C. conso.

136 State of Washington v. Altius management, LLC and Edward J. Polchlopek III, consultable sur <http://www.atg.wa.gov/uploadedFiles/AsylumComplaint%202014-05-01.pdf>.

137 <https://www.mymajorcompany.com/ecole-de-yebles>.