



**HAL**  
open science

## Le crowdfunding immobilier

Laurent Grosclaude

► **To cite this version:**

Laurent Grosclaude. Le crowdfunding immobilier. Mélanges en l'honneur de Daniel Tomasin, Dalloz, pp.253-262, 2022, 9782247215317. hal-04075767

**HAL Id: hal-04075767**

**<https://hal.science/hal-04075767>**

Submitted on 20 Apr 2023

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

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

# Le *crowdfunding* immobilier

par Laurent Grosclaude

*Maître de Conférences en Droit Privé – Centre de droit des affaires - Université de Toulouse*

Depuis 2012 en France, le *crowdfunding*, littéralement le « financement par la foule », connaît un engouement important. Ce mode de financement, dit participatif, repose sur la mise en relation directe, sans intermédiation bancaire ou boursière, d'entreprises en recherche de capitaux de lancement, et d'investisseurs particuliers en recherche d'investissements rentables et de proximité. Sur le *web*, les plates-formes de *crowdfunding* fleurissent, proposant aux internautes d'investir des sommes relativement modestes<sup>1</sup> soit sous la forme d'un prêt rémunéré par un intérêt (*crowd lending*), soit sous la forme d'une entrée dans le capital de la société (*equity-based crowdfunding*).

Même si le *crowdfunding* semble intimement lié à l'ère de l'Internet, les spécialistes datent la naissance du phénomène du financement de la statue de la liberté à New York par des Français et des Américains en 1875. Une souscription publique aurait été lancée à cette époque pour financer le projet coûteux et plus de 100 000 personnes y auraient ainsi participé<sup>2</sup>.

Plus proche de nous, le *crowdfunding* a été utilisé à partir des années 1960 pour du mécénat artistique, essentiellement pour le lancement de musiciens ou le financement de films<sup>3</sup>. Mais c'est très clairement le développement de l'Internet qui a contribué à l'explosion du *crowdfunding* dans le monde. Le *crowdfunding* participe du mouvement contemporain de désintermédiation, ce qui signifie que le financement n'est plus accessible uniquement par le biais de professionnels (banques, investisseurs institutionnels...) mais également par des particuliers qui investissent ou prêtent pour des projets montés par d'autres particuliers.

On recense aujourd'hui cinq formules de *crowdfunding* :

– *don* - le *crowdfunding* « don » ou « *gift* » qui correspond à des plateformes collectant des fonds pour financer des projets souvent humanitaires ou sociaux<sup>4</sup> sans contrepartie pour le contributeur<sup>5</sup> ;

---

<sup>1</sup> En règle générale le « ticket d'entrée » sur les plateformes de *crowdfunding* est à partir de 100 €.

<sup>2</sup> La collecte s'est faite par le biais d'une publication dans un journal et a rencontré un succès inattendu [<https://www.nps.gov/stli/learn/historyculture/joseph-pulitzer.htm>].

<sup>3</sup> L'un des sites les plus populaires et les plus anciens dans ce domaine est Mymajorcompany.com.

<sup>4</sup> Parfois également pour aider au lancement de société à vocation lucrative mais ayant un impact social ou environnemental positif.

<sup>5</sup> Exemple : ulule.com.

– *récompense* - le *crowdfunding* « récompense » ou « *reward* » qui est une formule dérivée du don, où le contributeur reçoit, en contrepartie de sa participation, un objet ou un service offert par le projet soutenu (disque, place de spectacle...) <sup>6</sup> ;

– *capital* - le *crowdfunding* « capital » ou « *equity-based* » où le contributeur souscrit des actions de la société financée et en devient associé <sup>7</sup> ;

– *prêt* - le *crowdfunding* « prêt » également appelé « *crowdlending* » où le contributeur prête une somme d'argent à l'entreprise financée contre remboursement avec ou sans intérêts <sup>8</sup>. Ce prêt peut également prendre la forme de souscription d'obligations ;

– *royalties* - le *crowdfunding* « royalties » où le contributeur apporte une somme d'argent, en contrepartie de quoi il est rémunéré par une partie du chiffre d'affaires de manière convenue à l'avance <sup>9</sup>.

Ce mode de financement rencontre aujourd'hui un succès important, même si les sommes levées restent relativement modestes (entre 40 000 et 500 000 € par projet). Mais les start-up ou promoteurs immobiliers bénéficient d'un effet de levier lié à ce mode de financement. En effet, s'il n'est pas toujours facile d'accéder au crédit sans apport initial, le recours au *crowdfunding* va permettre de lever les fonds permettant ensuite l'éligibilité à des modes de financement plus classiques et plus puissants (crédit, capital-risque...).

En France, les chiffres de 2021 font ressortir <sup>10</sup> une collecte de fonds se montant globalement à 1,9 Md €, dont 1,1 Md € pour le seul *crowdfunding* immobilier...

Par eux-mêmes ces chiffres ne sont pas parlants, mais trois tendances se dégagent nettement depuis 10 ans environ :

– la collecte globale double à peu près chaque année conférant au *crowdfunding* une croissance exponentielle ou presque ; à tout le moins, le dynamisme de ce secteur a surpris nombre d'experts y compris dans le monde bancaire qui commence à voir dans le financement participatif un concurrent sérieux <sup>11</sup> ;

---

<sup>6</sup> Exemple : [kisskissbankbank.com](http://kisskissbankbank.com).

<sup>7</sup> Exemple : [wiseed.com](http://wiseed.com). Le souscripteur peut devenir directement associé de la société ou bien par le biais d'une holding qui regroupera tous les souscripteurs de la plateforme ; cette seconde formule est la plus fréquente.

<sup>8</sup> Exemple : [pretup.fr](http://pretup.fr).

<sup>9</sup> Exemple : [wedogood.com](http://wedogood.com).

<sup>10</sup> Source : [<https://financeparticipative.org/84-en-2021-le-crowdfunding-accelere-encore-sa-croissance/>].

<sup>11</sup> La BNP s'est dès 2013 associée à la plateforme Ulule ; plus récemment, la Banque postale a lancé des opérations conjointes avec la plateforme Kisskissbankbank.

- au démarrage en France, c'est le *crowdfunding* en actions (*equity-based*) qui rencontrait le plus de succès et auquel on aurait pu prédire un avenir radieux. Étonnamment, ce mode de financement n'a fait que perdre de la vitesse depuis une décennie pour ne plus représenter en 2021 que 6 % de la collecte globale ;
- par opposition, le *crowdfunding* par prêt ou *crowdlending* s'est fortement développé au point de représenter près de 80 % des fonds levés. Il n'est pas prouvé que par système de vases communicants, le *crowdlending* a vidé la formule *equity-based* de sa substance, mais il faut prendre acte du succès actuel du financement participatif par prêt. Il est assez probable que les rendements constatés avec cette dernière formule n'y sont pas étrangers...

Trois points seront successivement abordés : le schéma de fonctionnement du *crowdfunding* immobilier, son régime juridique et enfin les risques associés.

## I. - SCHEMA DE FONCTIONNEMENT DU CROWDFUNDING IMMOBILIER

Le *crowdfunding* immobilier est apparu en France en 2014 comme une des applications spécifiques du financement participatif en général<sup>12</sup> ; il peut schématiquement prendre 2 formes différentes :

- Soit la forme d'un investissement locatif à plusieurs<sup>13</sup> qui permet d'abaisser le ticket d'entrée dans l'immobilier ; de manière simplifiée, la plateforme Internet permet ici de regrouper des investisseurs au sein d'une même société, SCI le plus souvent, laquelle achètera un bien pour le louer et verser des revenus à ses associés. Par exemple, Jacques apporte 30 000 € sur la plateforme, Paul 50 000 € et Marie 80 000 €. Ils achèteront ensemble une petite surface locative à 160 000 € et s'en partageront ensuite les charges et les revenus. La plateforme joue ici pleinement le rôle de mise en relation d'investisseurs dans l'immobilier. La plateforme pourra ensuite s'impliquer dans la gestion. On est donc en présence d'une formule de *crowdfunding equity-based* puisque l'investisseur va devenir propriétaire de parts de société par le biais de la plateforme.

Ce type de *crowdfunding* immobilier, très minoritaire, ne sera pas directement abordé dans cet article.

- Soit, seconde modalité, le particulier investisseur va participer au financement d'une opération immobilière (promotion ou marchand de biens) en prêtant des fonds

---

<sup>12</sup> V. Q. Romet, « Le crowdfunding immobilier, l'investissement gagnant de 2018 ? », *La Revue fiscale du patrimoine* 2017, n° 12, p. 1.

<sup>13</sup> Exemple : dividom.com.

au professionnel, ou plus rarement en entrant au capital de ce dernier. Cette formule rencontre depuis dix ans un succès grandissant et va permettre ainsi au promoteur de disposer de fonds propres afin d'emprunter auprès des banques à de meilleures conditions. En effet, la crise financière de 2008 ayant rendu les banques plus prudentes, celles-ci exigent des professionnels de l'immobilier emprunteurs des fonds propres à hauteur de 20 % du montant de l'opération<sup>14</sup>. C'est donc la formule de *crowdlending* qui se rencontre ici.

Concrètement, imaginons une petite opération de promotion immobilière d'un coût global de 5 M€. Dès le lancement de l'opération (permis de construire obtenu), le promoteur va lever 750 000 € sur une plateforme de *crowdfunding* ; il empruntera le reste de la somme auprès d'une banque, et remboursera les particuliers ayant abondé la plateforme à l'achèvement de la construction, soit entre 18 et 24 mois après le début de l'opération.

Concrètement, l'investissement pourra prendre 3 formes :

- un prêt dit « participatif » fait au promoteur avec taux d'intérêt et échéance de remboursement<sup>15</sup> ;
- la souscription de titres de créance (obligations) émis par le promoteur, ce qui revient en pratique à un mécanisme de prêt, avec, là aussi, versement d'un intérêt et remboursement à l'échéance ; ce mécanisme représente plus de 95 % des opérations de *crowdfunding* immobilier. Les caractéristiques de cet emprunt obligataire seront précisées plus bas ;
- la souscription de parts ou d'actions de la société de promotion immobilière, mécanisme très minoritaire et présentant des risques importants puisque le souscripteur est tenu de contribuer aux pertes potentielles du promoteur.

Ces dernières années, les sites internet dédiés au *crowdfunding* immobilier se sont multipliés (Anaxago, Wiseed, Fundimmo, Lymo, Homunity, Koregraf...) et proposent à peu près tous les mêmes formules de placement, la différence se faisant suivant le ticket minimum exigé (entre 100 € et 2 000 € suivant les sites). Bien entendu le service d'intermédiation rendu par la plateforme n'est pas gratuit ; les montants et modalités

---

<sup>14</sup> On remarquera que le promoteur empruntant cette somme par le biais de la plateforme, il ne s'agit pas de fonds propres au sens comptable du terme.

<sup>15</sup> L'expression « prêt participatif » a un double sens : le sens juridique est celui qui est donné par les articles L. 313-13 et suivants du CMF ; le prêt participatif est une formule de prêt inter-entreprise, assimilé à des fonds propres, où la rémunération du prêteur comprend une part liée aux résultats de l'emprunteur et où le remboursement n'intervient qu'après désintéressement des créanciers privilégiés ou chirographaires ; le sens donné ici est différent : il s'agit d'un prêt classique proposé dans le cadre d'une plateforme de financement participatif.

de rémunération ne sont pas réglementés mais on constate des commissions comprises entre 5 et 8 % du montant des fonds levés par l'emprunteur.

Le *crowdfunding* immobilier se matérialise dans la majorité des cas par une émission d'obligations<sup>16</sup>. Ces titres sont émis par le promoteur ou le marchand de biens<sup>17</sup> et souscrits par des investisseurs par le biais de la plateforme de *crowdfunding*<sup>18</sup>. Il peut s'agir d'obligations simples c'est-à-dire prévoyant un remboursement en numéraire, ou d'obligations remboursables ou convertibles en actions<sup>19</sup> ; ces dernières formules ne sont pas très répandues dans le *crowdfunding* immobilier.

On constate que le contrat d'émission prévoit le plus souvent :

- un nominal par obligation compris entre 100 et 1 000 €, c'est-à-dire la valeur à laquelle l'obligation est généralement émise/remboursée et sur la base de laquelle elle est rémunérée<sup>20</sup> ;
- une maturité<sup>21</sup> en général brève, entre quelques mois et 2 à 3 ans. Cette durée correspond le plus souvent à la période de construction/commercialisation du programme. Le remboursement intervient donc théoriquement à l'échéance. Il est fréquemment stipulé la possibilité pour le promoteur de différer d'un semestre le remboursement du capital ;
- un paiement des intérêts en une fois au moment du remboursement ;
- une rémunération élevée de l'investisseur, expliquant largement le succès des levées de fonds. On constate ici des taux de rémunération bruts oscillant entre 8 et 12 % en 2021. Ces taux sont extrêmement élevés et ne s'expliquent que parce que la collecte par *crowdfunding* ne représente qu'une faible part du coût de l'opération de promotion immobilière, et que les fonds sont prêtés sur une très courte durée. Ainsi, si l'on reprend l'exemple ci-dessus, la collecte de 750 000 € rémunérés à 9 % va permettre d'emprunter 4 250 000 € à un taux beaucoup plus bas sur le marché

---

<sup>16</sup> Jusqu'à l'ordonnance n° 2021-1735 du 22 déc. 2021, les plateformes pouvaient également proposer la souscription de « minibons », bons de caisse aux caractéristiques spécifiques ; les minibons ont été supprimés par ladite ordonnance puisqu'il est désormais possible aux personnes morales de réaliser des prêts dans le cadre d'opérations de financement participatif.

<sup>17</sup> Un nombre significatif d'opérations financées concernent des marchands de biens, qui lèvent ainsi des fonds pour l'acquisition du bien ou sa rénovation.

<sup>18</sup> Le régime juridique des obligations émises est le régime de droit commun prévu aux articles L. 228-38 s. C. com.

<sup>19</sup> ORA ou OCA qui sont alors considérées comme des quasi-fonds propres.

<sup>20</sup> Une obligation n'est pas nécessairement émise ni remboursée à sa valeur nominale. La différence, s'il en est une, se nomme la prime d'émission ou de remboursement.

<sup>21</sup> La maturité d'une obligation est entendue comme la durée entre son émission et son remboursement.

- bancaire. Ces taux de rémunération sont à comparer à ceux du Livret A<sup>22</sup> ou encore des placements immobiliers locatifs moyens. En liaison avec cette rentabilité, nous reparlerons plus bas des risques encourus par les investisseurs en *crowdfunding* ;
- enfin, l'ensemble des souscripteurs sont réunis dans une masse dotée de la personnalité morale ; le plus souvent la plateforme de *crowdfunding* est constituée représentante de la masse ;
  - un dernier point concerne le régime des titres émis par le promoteur. Certains contrats d'émission prévoient que les obligations émises ne sont pas cessibles, ce qui nous semble contestable au plan juridique. En premier lieu il n'existe aucune disposition dans le Code de commerce autorisant l'inaliénabilité des titres de créance ; ensuite, si l'inaliénabilité devait être valable elle devrait nécessairement être temporaire et fondée sur un intérêt sérieux et légitime<sup>23</sup>.

## II. - REGIME JURIDIQUE ET FISCAL DU CROWDFUNDING IMMOBILIER

Dès son apparition, le *crowdfunding* a soulevé deux problématiques juridiques.

La première était liée au procédé utilisé, à savoir l'Internet. Utiliser un site web pour rendre publique une offre de souscription de titres était assimilé à ce que l'on appelle une offre au public<sup>24</sup>. De manière très simplifiée, faire une offre au public revient à être traité comme une société cotée en bourse et déclenche juridiquement l'application d'une réglementation lourde et stricte qui n'était pas du tout adaptée au *crowdfunding*. Cela conduisait à un paradoxe criant : les TPE et PME ayant recours au *crowdfunding* et souhaitant se placer en marge des modes de financement traditionnels en privilégiant la proximité avec l'investisseur et l'éthique, se retrouvaient soumises à la réglementation des multinationales cotées...

La seconde problématique provenait de ce que le *crowdfunding* dans sa version *lending* porte atteinte au monopole bancaire<sup>25</sup>.

Pour ces deux raisons, le *crowdfunding* ne pouvait pas s'épanouir sans création d'un cadre juridique propre et dérogoire. Les pouvoirs publics ont bien compris l'intérêt

---

<sup>22</sup> 1 % augmentation prévue en août 2022.

<sup>23</sup> Raisonnement traditionnellement induit de l'article 900-1 du Code civil.

<sup>24</sup> L'offre au public est aujourd'hui définie par le règlement UE n° 2017/1129 du 14 juin 2017 notamment comme *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 souscrire ces valeurs mobilières.*

<sup>25</sup> CMF, art. L. 515-5 : « 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. »

que représentait ce mode de financement notamment pour la création d'entreprises innovantes et donc la création d'emploi ; le *crowdfunding* a donc été pour la première fois reconnu juridiquement par une ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 qui a doté la finance participative d'un cadre juridique adapté rendu compatible avec les exigences légales relatives aux offres au public et au monopole bancaire.

Cette ordonnance fondatrice a par la suite été modifiée à deux reprises<sup>26</sup>. Aujourd'hui, et compte tenu de la nécessité d'harmoniser les différentes législations européennes, l'UE a adopté un règlement n° 2020/1503 du 7 octobre 2020 rendu applicable au 10 novembre 2021. Afin de mettre sa législation interne en conformité avec ledit règlement, la France a adopté une ordonnance n° 2021-1735 du 22 décembre 2021<sup>27</sup>. C'est là le dernier état de la législation. L'essentiel des textes est aujourd'hui intégré dans le Code monétaire et financier et dans le Code de commerce ; on peut regretter qu'ils ne fassent pas l'objet d'un regroupement dans une section unique.

Les opérations de *crowdfunding* sont encadrées comme suit :

- les émissions de titres (actions, obligations...) sont plafonnées à 5 M€ sur 12 mois<sup>28</sup>.  
Ce plafond laisse, en matière immobilière, une marge d'action considérable aux promoteurs immobiliers puisque les opérations de *crowdfunding* immobilier portent en moyenne sur 800 000 € et excèdent rarement aujourd'hui 2 M€ ;
- les formules de *crowdfunding* par contrat de prêt sont plus strictement plafonnées, ce qui explique qu'il y soit plus rarement recouru<sup>29</sup> : le prêt avec intérêts est limité à 2 000 € par prêteur, et le prêt sans intérêt à 5 000 € par prêteur. Mais il est possible de réaliser différents prêts de 2 000 € par exemple à plusieurs promoteurs pour des opérations différentes. Enfin la loi prévoit que la durée maximale du prêt est de 7 ans<sup>30</sup> ;
- autre pan de la réglementation, l'agrément professionnel des plateformes. Deux statuts distincts coexistaient jusqu'à l'entrée en vigueur de l'ordonnance n° 2021-1735 du 22 décembre 2021 : le statut de conseiller en investissement participatif (CIP) et celui d'intermédiaire en financement participatif (IFP). L'ordonnance de 2021 consécutive à l'entrée en vigueur de la réglementation européenne supprime le

---

<sup>26</sup> Ordonnance n° 2016-520 du 28 avr. 2016 et décrets n° 2016-1453 du 28 oct. 2016 et n° 2019-1097 du 28 oct. 2019 qui rehaussent les plafonds originaux.

<sup>27</sup> X. Delpech, « Nouvelle réforme du cadre législatif du financement participatif », *D. actu.* janv. 2022.

<sup>28</sup> Les seuils ont été successivement de 1 M€ (2014), 2,50 M€ (2016) et 8 M€ (2019) avant de redescendre à 5 M€ en raison de l'uniformisation européenne.

<sup>29</sup> Moins de 13 % des fonds levés en 2021.

<sup>30</sup> Plafonds prévus à l'article D. 548-1 CMF.



statut de CIP et cantonne celui d'IFP aux plateformes de *crowdfunding* par don ou prêt sans intérêts. Le règlement européen crée un statut unifié en Europe de Prestataire de service en financement participatif (PSFP). Tout PSFP est agréé par l'Autorité des marchés financiers. Si son programme d'activité comprend la facilitation de l'octroi de prêts, l'agrément n'est délivré par l'Autorité des marchés financiers qu'après avoir recueilli l'avis conforme de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution<sup>31</sup>. Ces règles d'habilitation des plateformes sont autant de gages de sécurité pour les investisseurs et leurs conditions sont précisées par le Code monétaire et financier ;

- enfin, le dernier point important à signaler concerne la société émettrice des titres dans le cadre d'une opération de *crowdfunding* immobilier. Cette société sera le plus souvent une société par actions de type SA ou SAS. S'il s'agit d'une SAS, l'article L. 227-1-2 du Code de commerce trouvera à s'appliquer en ce qu'il rend obligatoire l'introduction dans les statuts de dispositions relatives aux assemblées générales tirées du droit de la SA. Il s'agit plus précisément des règles relatives aux quorums et aux majorités, et de celles relatives à l'ordre du jour<sup>32</sup>. Cela signifie concrètement que toute opération de *crowdfunding* immobilier initiée par une SAS rendra obligatoire la modification de ses statuts.

Au plan fiscal, le régime du *crowdfunding* immobilier n'est pas dérogoire au droit commun :

- la rémunération perçue par les investisseurs personnes physiques est imposée au prélèvement forfaitaire unique (PFU) à 30 %. Cela concerne les intérêts des prêts et les revenus d'obligations. Ce taux de 30 % comprend 12,8 % d'impôt sur le revenu et 17,2 % de contributions sociales. Cette rémunération peut également, sur option, si ce mode de taxation est plus favorable, être soumise au barème progressif de l'impôt sur le revenu, sans application de l'abattement de 40 % réservé en matière de dividendes ;
- les dividendes perçus par les associés (cas très minoritaire de la souscription d'actions) sont également imposés au prélèvement forfaitaire unifié (PFU) à 30 % ou sur option, au barème progressif de l'impôt sur le revenu avec application d'un abattement de 40 %. Sous certaines conditions, ces investissements peuvent être éligibles à des réductions d'impôt (investissement dans des PME/dispositif PEA-PME) ;

---

<sup>31</sup> CMF, art. L. 547-1.

<sup>32</sup> Sont donc applicables aux SAS les articles L. 225-96, 225-97, 225-98 et 225-105 al. 3.

- enfin, du côté de la société émettrice des titres, les intérêts d'emprunt et d'obligations versés aux investisseurs constituent une charge déductible ; il en est de même des frais liés à la levée de fonds et notamment les frais prélevés par la plateforme de *crowdfunding*.

### III. - *CROWDFUNDING* IMMOBILIER : QUELS RISQUES ASSOCIES ?

Tout investisseur rapporte le rendement affiché au risque pris. En principe, un rendement aussi élevé que celui procuré par le *crowdfunding* immobilier (entre 9 et 10 % brut en moyenne) induit un risque important.

Dans le domaine de l'analyse des risques du *crowdfunding* immobilier, il faut demeurer prudent car l'on a que peu de recul sur les opérations réalisées. Si l'on considère le cas du *crowdfunding* immobilier par prêt fait à une société de promotion immobilière (englobant ici le prêt *stricto sensu* et les émissions d'obligations) on observe que :

- les défauts restent rares ; on entend ici par défaut la faillite de la société emprunteuse sans remboursement des investisseurs de la plateforme de *crowdfunding*<sup>33</sup> ;
- les différés de paiement (intérêts, remboursement du nominal) sont en revanche fréquents, et sont le plus souvent liés à des retards de commercialisation du programme ;
- il peut également se produire que le promoteur ne puisse pas verser la rémunération prévue et la réviser... à la baisse.

En ce domaine, la meilleure sécurité reste l'anticipation et on peut donc se demander quelles sont les garanties juridiques offertes aux investisseurs :

- même si cela est théoriquement possible, on constate très peu de garanties bancaires offertes aux prêteurs ;
- dans la plupart des cas, l'émission d'obligations est garantie par un cautionnement personnel des dirigeants de la société émettrice ou encore par une garantie à première demande de la société mère de l'emprunteur ;
- en pratique les plateformes rassurent leurs investisseurs en leur vantant une sélection sérieuse des projets et le fait que les emprunts obligataires sont émis par la maison mère du promoteur (réputée financièrement plus solide que les sociétés créées pour chaque programme). Les plateformes elles-mêmes opèrent une sélection des projets en exigeant par exemple un taux de pré-commercialisation des logements de l'ordre

---

<sup>33</sup> La faillite du promoteur Terlat en 2017 restera le défaut le plus emblématique de ce secteur.

de 50 %, un permis de construire obtenu et purgé des recours, et un audit approfondi avant de rendre le projet éligible au financement<sup>34</sup>.

En tout état de cause les établissements bancaires qui prêtent les fonds principaux de l'opération au promoteur bénéficient, eux, de garanties plus solides, et sont remboursés avant les *crowdfunders* en cas de faillite du promoteur. Ils peuvent également introduire une clause de subordination dans les contrats de prêts afin d'interdire les promoteurs de rembourser les *crowdfunders* avant d'avoir soldé tout ou partie de leur prêt institutionnel.

Les premiers contentieux pour non-remboursement des obligations à l'échéance, avec mise en jeu des garanties personnelles, commencent à voir le jour<sup>35</sup>, démontrant qu'aucune opération de ce type n'est exempte de risque de défaut.

En conclusion, il est frappant d'observer comment les professions de l'immobilier se sont saisies de l'outil du *crowdfunding* pour le mettre au service de leurs activités. Très complémentaire au financement bancaire et induisant un réel effet de levier, le *crowdfunding* attire également beaucoup d'investisseurs pour sa forte rentabilité et un risque qui demeure pour l'instant raisonnable.

---

<sup>34</sup> V. Q. Romet, préc., p. 2.

<sup>35</sup> V. Toulouse, 10 mai 2022, n° 21/03180 ; même cour, 8 juin 2022, n° 21/04485 ; il s'agissait d'une émission d'obligations pour 650 000 € au taux de 10 % avec maturité à 12 mois et prorogation possible de 6 mois par l'émetteur ; la plateforme Wiseed, en tant que représentant de la masse des obligataires, a obtenu en appel la condamnation des cautions et garants.