CONSULTATION PUBLIQUE RELATIVE AU NOUVEAU CADRE

POUR FACILITER LE DEVELOPPEMENT DU FINANCEMENT PARTICIPATIF

REPONSE DE LA PLATEFORME PARTICEEP

EN COLLABORATION AVEC LE CABINET ATTICUS AVOCATS

Le présent document constitue la contribution de la plateforme PARTICEEP en collaboration avec le cabinet *Atticus Avocats* à la Consultation publique lancée par l'ACPR, l'AMF et le Ministère de l'économie et des finances le 30 septembre 2013 et intitulée « *Un nouveau cadre pour faciliter le développement du financement participatif*».

A titre préliminaire, la volonté annoncée des autorités d'établir un cadre juridique à l'activité de financement participatif en France afin de favoriser son développement, est saluée par PARTICEEP.

Le projet législatif et réglementaire contenu dans le document de la Consultation contient des avancées, permettant de sécuriser et pérenniser certaines pratiques, notamment pour les plateformes de financement participatif reposant sur le don et le prêt.

En revanche, s'agissant du financement participatif avec prise de participation en capital (« *equity crowdfunding* » ou « *crowdequity* »), la Consultation et les projets de réforme qu'elle expose, restent en retrait par rapport aux attentes ainsi qu'à la pratique actuelle.

Le cadre tel que proposé, sans modification substantielle, ne permettra pas, en l'état, l'essor du financement participatif (*crowdequity)* en France, pas plus que de créer l'environnement favorable en France au développement de cette activité et à la nécessité de répondre au besoin de financement spécifique des PME (« *equity gap* »).

Il convient de distinguer les propositions satisfaisantes de la Consultation susceptibles de favoriser l'émergence du financement participatif en France (I) des insuffisances de celle-ci (II) avant de formuler des propositions de réforme complémentaires (III).

I. Les propositions satisfaisantes de la Consultation susceptibles de favoriser l'émergence du financement participatif en France

- *Création du statut CIP*

La création du statut de Conseiller en Investissements Participatif est positive en ce qu'elle vise à saisir la spécificité de l'activité des plateformes de financement participatif et à apporter un statut juridique sécurisé.

De cette manière plutôt que d'utiliser un statut (juridique) d'emprunt, les opérateurs de plateforme de financement participatif pourront bénéficier d'un statut propre.

Le statut de CIP semble pour partie calqué sur celui de Conseiller en Investissement Financiers (statut majoritairement utilisé actuellement par les plateformes de financement participatif).

Le statut de CIP comprend les mêmes obligations que celui de CIF.

En revanche, son périmètre d'activités est en retrait par rapport à celui du CIF.

On s'étonne quant aux raisons d'être de cet état de fait et plus généralement, de la frilosité du projet à l'égard du champ d'activités de ce nouveau statut de CIP.

De même, on pourrait s'interroger sur l'interdiction de cumul de statuts entre CIF et CIP au regard des interactions de leurs périmètres et des services communs qui peuvent être apportés à leurs clients.

- *Création d'un régime prudentiel dérogatoire pour certains établissements de paiement*

S'appuyant sur les dérogations prévues par la Directive 2007/64/CE relative aux services de paiement, il est proposé la création d'un régime prudentiel dérogatoire pour les plateformes de financement participatif.

Cette disposition indispensable pour que les plateformes puissent développer des activités de financement via le don et le prêt, sans être soumise aux exigences habituelles que connaissent les établissements de paiement, est pertinente.

Si ce point de la réforme doit être salué (régime prudentiel dérogatoire), il est regrettable que les seuils proposés pour les exceptions au monopole bancaire soient aussi bas (respectivement 300.000 € pour le montant de l'emprunt et 250 € par prêteur, en application de l'article D.511-1A) et risquent très probablement de réduire à une peau de chagrin, l'avancée constituée par le régime prudentiel dérogatoire.

Il serait donc nécessaire de relever ces seuils, en particulier le seuil relatif au montant maximal par prêteur, afin de conforter et confirmer la réforme du régime prudentiel dérogatoire dont peuvent bénéficier les plateformes de financement participatif.

II. Les insuffisances du projet de réforme actuel

Plusieurs dispositions du projet de réforme présenté dans la Consultation demeurent insuffisantes au regard des nécessités pratiques et économiques du financement participatif, et en particulier du *crowdequity* et risquent de retarder voire bloquer, l'émergence de celui-ci en France.

Certaines de ces dispositions semblent insuffisamment appréhender la réalité pratique des besoins actuels de financement des PME en France ainsi que le paysage juridique des PME.

Les insuffisances les plus substantielles sont mentionnées ci-dessous.

- **Le montant du seuil dérogatoire à l'offre au public est trop bas** (300k€) (applicable au I.1 de l'article L411-2 du CMF)

  Le projet de réforme prévoit une dérogation supplémentaire pour les offres publiques qui sont réalisées via une plateforme internet de financement participatif, à un seuil maximal de 300.000 €.

  D'ores et déjà, au regard des projets soumis via les plateformes et des besoins de financement, ce seuil de 300.000 € est très insuffisant et risque d'empêcher la réalisation d'un grand nombre de projet de levées de fonds dont les appels (et besoins) sont supérieurs à un tel seuil.

- **Le seuil dérogatoire à l'offre au public (pour les plateformes internet de financement participatif) est inapplicable aux SAS :**

  Le projet de réforme vise à ajouter un alinéa au sein de l'article **L.411-22 I. 1** et à créer une exception au régime juridique de l'offre publique pour les plateformes internet de financement participatif.

  Or l'article L.227-2 du Code du commerce, dispose que : « *La société par actions simplifiée ne peut procéder à une offre au public de titres financiers ou à l'admission aux négociations sur un marché réglementé de ses actions. Elle peut néanmoins procéder aux offres définies aux 2 et 3 du I et au II de l'article L.411-2 du CMF* ».

  Dès lors, l'exception au régime juridique de l'offre publique prévue pour les plateformes internet de financement participatif, ne s'applique pas aux SAS.

  Ces dernières ne peuvent bénéficier que des exceptions relevant des I.2 et I.3 et II de l'article L.411-2 du CMF, par nature très restrictives et inadaptées au financement participatif, (outre la contrainte de l'article L.225-136 du Code du commerce qui limite à 20 % du capital social par an l'émission de titres dans le cadre de ce régime).

  Pourtant, la très grande majorité des sociétés concernées et visées par le *crowdequity* sont des SAS (sociétés par actions simplifiée).

  Le statut juridique de SA (société anonyme) est très largement délaissé par les *start-up* et les entrepreneurs tant en raison de sa lourdeur de gestion que par les coûts supplémentaires qu'il entraine.

  Plus encore, les sociétés fonctionnant sous le statut de SA ne connaissent en général pas des besoins de financement de même nature que les *start up* ou sociétés en amorçage et généralement, bénéficiant d'autres voies de financement, elles n'ont pas vocation à être concernées par le financement participatif.

  Priver les SAS de l'exception à l'offre publique prévue pour les plateformes internet de financement participatif, revient à empêcher tout développement du *crowdequity* en France et risque de faire prendre un retard important à cette dernière dans l'émergence nationale d'un financement participatif par prises de participation en capital.

- **Publicité limitée sur les levées de fonds**

Le projet de réforme de la Consultation prévoit que l'accès au site internet des CIP est restreint ; et l'accès à l'intégralité de celui-ci n'est possible que :

- après enregistrement et communication de codes d'accès ;
- la fourniture des informations prévues à l'article L541-15 du CMF ; et
- seulement concernant des projets entrepreneuriaux adaptés à leurs besoins et dont ils comprennent les risques liés.

Une telle obligation mise à la charge des CIP et de leurs plateformes, outre sa lourdeur, d'une part, n'intègre pas la spécificité d'une plateforme qui fonctionne via internet et conséquemment, la liberté et spontanéité des internautes qui consultent une plateforme.

D'autre part, elle réduit fortement toute publicité ou diffusion qui pourrait être faite concernant des levées de fonds bénéficiant de l'exception au régime des offres publiques.

En l'état, une telle mesure constitue un frein très substantiel au développement du financement participatif en France.

Il est indispensable de réduire cette obligation préalable à l'accès plein et entier aux sites internet des CI, pour permettre aux plateformes de véritablement bénéficier de l'exception au régime de l'offre au public qui leur est dédiée.

- **Rémunération des plateformes de financement participatif sur la seule base d'honoraires de conseils**

La prescription pour les plateformes de financement participatif d'être rémunérées sur la seule base d'honoraires de conseils, à l'exclusion d'honoraires de résultat, proportionnels au montant de la levée de fonds, ne tient pas compte de la réalité économique de cette activité.

D'une part, la rémunération sur une seule base d'honoraires de conseils, ne permet pas aux plateformes d'être rémunérées proportionnellement à leur capacité à fédérer le plus grand nombre d'investisseurs et à lever d'importants montants.

D'autre part, une telle situation pénaliserait également les *start up* n'ayant pas réussi à lever des fonds et devant tout de même payer des honoraires fixes de conseil (qui économiquement ne leur auraient rien rapporté).

En pratique, plutôt que de prévoir une seule rémunération à partir d'honoraires de conseil, la possibilité d'une rémunération mixte des plateformes (honoraires fixes + honoraires proportionnels à la levée de fonds) devrait être privilégiée.

III. Propositions de modifications du projet contenu dans la Consultation

- **Seuil de 300k€ relevé à 1m€.**

Comme discuté ci-dessus (II), fixer le seuil pour l'exception au régime des offres publiques réalisées via une plateforme internet de financement participatif, à 300.000 € est très insuffisant et ne permet de prendre en compte la réalité des besoins de financement des PME en France.

Il est nécessaire de relever ce seuil au moins à 500.000 € et idéalement à 1.000.000 €.

- **Adaptation du cadre dérogatoire au régime des offres publiques réalisées via une plateforme internet de financement participatif au cas des SAS**

En l'état, les SAS ne peuvent bénéficier du cadre dérogatoire au régime des offres publiques réalisées via une plateforme internet de financement participatif.

Cette frilosité est difficilement compréhensible en ce qu'elle risque de retarder voire d'empêcher complètement le développement du *crowdequity* en France. Faire bénéficier les seules SA (sociétés anonymes) de ce régime dérogatoire est inutile voire contreproductif.

Il semble que le refus d'étendre cette exception aux SAS réside dans la crainte que certaines SAS susceptibles de bénéficier dudit régime dérogatoire, présentent aux investisseurs des comptes non certifiés par un commissaire aux comptes.

Cette crainte est injustifiée, en particulier, au regard des informations à fournir par les plateformes concernant les levées de fonds.

Mais à la supposer fondée, plutôt que d'empêcher les SAS d'avoir accès à ce régime dérogatoire, il serait préférable d'imposer, de façon temporaire, aux SAS souhaitant bénéficier du cadre dérogatoire au régime des offres publiques réalisées prévu pour les plateformes internet de financement participatif, de disposer d'un commissaire aux comptes pendant une période limitée à deux ans postérieure à la levée de fonds.

Il est indispensable d'étendre aux SAS (sociétés par actions simplifiée) le bénéfice du cadre dérogatoire au régime des offres publiques réalisées via une plateforme internet de financement participatif, au besoin en l'assortissant pour ces SAS d'une obligation d'avoir un commissaire en comptes pendant une durée limitée de deux ans postérieure à la levée de fonds.

- **Rémunération des plateformes selon montant levés**

Afin de rémunérer les plateformes au résultat, il semble indispensable d'établir un mode de rémunération basé sur des honoraires variables dépendants du montant effectivement levé. Le taux de rémunération doit pouvoir être fixé librement. La concurrence entre les plateformes étant elle-même un facteur d'abaissement de ce taux.

A tout le moins, **il convient de prévoir, au lieu d'une seule rémunération à partir d'honoraires de conseil, la possibilité d'une rémunération mixte pour les plateformes (honoraires fixes + honoraires proportionnels à la levée de fonds).**

- **Etendue des informations accessibles au public concernant les levées de fonds (signalement du montant à lever, de l'investissement minimum).**

Toute diffusion d'informations publiques lors de la présentation d'une *start up* et de son activité (support tels qu'un article de presse ou une interview radio) doit pouvoir être accompagnée d'informations concernant le montant levé et l'investissement minimum, sans risque de tomber sous le régime juridique applicable aux offres publiques et sans transmettre l'ensemble des informations requises des plateformes par le projet de réforme.

- **Possibilité sur les plateformes de financement participatif, de donner un minimum d'informations sur les projets en cours de levée de fonds.**

Un utilisateur de la plateforme, non enregistré doit être en mesure de consulter un minimum d'informations l'incitant à s'inscrire, à vérifier son identité afin de pouvoir ensuite consulter les offres d'investissement.

Parmi ces informations, il paraît indispensable de pouvoir publier et diffuser :

- Le montant levé
- Le ticket minimum
- Son identité (raison sociale)
- Un résumé de son activité
- Les informations non confidentielles concernant son produit
- Les informations son marché
- L'état de la concurrence
- La composition de l'équipe dirigeante
- Un résumé de l'utilisation des fonds levés