

GUIDE DU FINANCEMENT PARTICIPATIF (*CROWDFUNDING*) A DESTINATION DES PLATES-FORMES ET DES PORTEURS DE PROJET

Selon les modalités de financement retenues, un opérateur de crowdfunding peut être soumis au respect de la réglementation bancaire et financière et, à ce titre, devoir respecter des exigences en termes de capital, d'agrément ou d'immatriculation. En outre, des règles d'organisation et de bonne conduite peuvent s'imposer. C'est la nature des activités exercées qui va déterminer les exigences applicables.

Le *crowdfunding* ou « financement par la foule » 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. Il fonctionne le plus souvent via Internet. Les opérations de *crowdfunding* peuvent être des soutiens d'initiatives de proximité ou des projets défendant certaines valeurs. Elles diffèrent des méthodes de financement traditionnelles et intègrent souvent une forte dimension affective.

A l'occasion d'échanges menés avec différents intervenants du *crowdfunding*, l'ACP et l'AMF ont pu constater la diversité des modèles de financement et des services offerts. Aussi, pour permettre aux acteurs de mieux appréhender la réglementation qui les concerne, l'ACP et l'AMF ont décidé de rappeler les textes relatifs à chaque pan d'activité. Il est rappelé que la réglementation française s'applique aux opérations de *crowdfunding* réalisées sur le territoire français.

Le *crowdfunding* relève potentiellement de plusieurs activités réglementées, comme la fourniture de services d'investissement ou l'offre au public de titres financiers, la réalisation d'opérations de banque et la fourniture de services de paiement.

Certains de ces domaines relèvent d'une compétence exclusive de l'une ou l'autre des autorités de régulation ACP ou AMF, d'autres, d'une compétence conjointe.

On distingue communément 3 types de plates-formes :

- Les plates-formes de crowdfunding permettant de récolter des dons ou des contributions pouvant donner lieu à des contreparties diverses ;
- Les plates-formes de crowdfunding permettant le financement de projet via des prêts ;
- Les plates-formes de crowdfunding permettant le financement d'un projet entrepreneurial via la souscription de titres.

Les plates-formes de *crowdfunding* permettant de récolter des dons ou des contributions pouvant donner lieu à des contreparties diverses¹

Ces plates-formes de *crowdfunding* permettent la mise en relation de porteurs de projets déterminés et de donateurs ou contributeurs. Les contributions peuvent être assorties d'une rétribution, non pécuniaire ou pécuniaire. La rétribution pécuniaire est généralement conditionnelle reposant sur la réussite du projet supporté (par exemple, pour un film, sur le nombre d'entrées réalisées).

I. La fourniture de services de paiement

Certaines opérations de *crowdfunding* consistent pour une plate-forme Internet à recueillir les fonds sur un compte ad hoc ouvert à son nom auprès d'un teneur de compte. En principe, ils ne sont libérés au profit des bénéficiaires qu'à compter du moment où la totalité des dons ou contributions nécessaires à la réalisation du projet ont été réunis.

Cette activité s'assimile à celle d'un intermédiaire financier qui réalise des encaissements pour le compte de tiers. Elle s'analyse comme la fourniture de services de paiement suivants :

- l'acquisition d'ordres de paiement, service de paiement prévu au 5° du II de l'article L. 314-1 du code monétaire et financier ;
- l'exécution d'opérations de virement associée à la gestion d'un compte de paiement, service de paiement prévu au c du 3° du II du même article.

II. Les prestataires agréés pour fournir des services de paiement

⇒ *Le statut de prestataire de services de paiement : si la plate-forme fournit elle-même les services de paiement*

La fourniture de services de paiement à titre de profession habituelle est réservée aux prestataires de services de paiement habilités à intervenir en France. Cette habilitation suppose la délivrance par l'Autorité de contrôle prudentiel d'un agrément d'établissement de paiement en application de l'article L. 522-6 ou la réalisation des formalités du passeport européen prévues aux articles L. 522-12 et suivants du même code.

Outre les peines complémentaires, l'article L. 572-5 du code monétaire et financier prévoit qu'est puni de trois ans d'emprisonnement et de 375 000 d'amende, le fait de fournir des services de paiement à titre de profession habituelle sans y avoir été habilité.

⇒ *Le statut d'agent : si la plate-forme agit pour le compte d'un partenaire prestataire de services de paiement agréé*

L'activité d'encaissement de fonds pour le compte de tiers peut être confiée, dans le cadre d'un partenariat, à un prestataire de services de paiement (PSP) agréé ; la plate-forme de *crowdfunding* agira au nom et pour le compte du PSP en qualité d'agent de services de paiement, conformément aux articles L. 523-1 et suivants du code monétaire et financier.

¹ Domaine de compétence propre à l'ACP.

⇒ La dérogation « éventail limité de biens ou services » : une exemption d'agrément possible sous conditions

L'article L. 521-3 du code monétaire et financier prévoit une exemption d'agrément dans le cas d'une entreprise, qui fournit 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. Cette exemption nécessite une déclaration à l'ACP qui dispose d'un droit d'opposition.

Certaines plates-formes de *crowdfunding* permettent de verser des contributions en contrepartie d'une rétribution en nature se matérialisant par l'acquisition de biens ou de services.

A condition que la contrepartie soit clairement définie, suffisamment certaine et que sa valeur soit en rapport avec la somme versée, le contributeur pourrait être considéré comme ayant procédé à une acquisition d'un bien ou d'un service. Sous réserve qu'un site de *crowdfunding* soit spécialisé dans une offre thématique suffisamment précise, une déclaration d'exemption sur le fondement de l'éventail limité de biens ou services pourrait être adressée aux services de l'ACP.

DONS ou CONTRIBUTIONS POUVANT DONNER LIEU A DES CONTREPARTIES DIVERSES				
Services de paiement	Statut ² Agrément / Immatriculation	Capital minimum	Règles d'organisation	Règles de bonne conduite
Pas d'encaissement de fonds pour compte de tiers	Activité non régulée			
Encaissements de fonds pour compte de tiers ou Encaissements de fonds pour compte de tiers + Prêts non rémunérés	Établissement de paiement Agrément délivré par l'ACP	125 000 €	Art. L. 522-6, II CMF Arrêté du 29 octobre 2009 sur la réglementation prudentielle des établissements de paiement	-
	Agent d'un prestataire de service de paiement Enregistrement auprès de l'ACP	-	Responsabilité de l'établissement mandant (Art. L. 523-1 à L. 523-6 CMF)	-
	Intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP) Immatriculation sur le registre unique tenu par l'ORIAS	-	Obligation de détention d'une garantie financière pour les fonds confiés par les tiers (Art. L. 519-4 CMF)	Art. L. 519-4-1 et suivants du CMF

² C'est au regard des activités pratiquées et des partenariats noués que doit être choisi au sein du tableau la ligne correspondant au statut à adopter. Il faut alors prendre en considération les exigences en termes de capital minimum, de règles d'organisation et de règles de bonne conduite spécifiques à chaque statut.

Les plates-formes de *crowdfunding* permettant le financement de projet via des prêts³

I. Les opérations de banque

Les opérations de banque comprennent notamment les opérations de crédit et la réception de fonds du public.

A. Les opérations de crédit

Les plates-formes de *crowdfunding* permettent la mise en relation entre d'une part des personnes physiques ou morales intéressées par le financement de projets et d'autre part des porteurs de projet. Ces financements peuvent notamment être réalisés sous forme de prêts.

Or l'activité de prêt est précisément définie et encadrée par le code monétaire et financier à l'article L. 313-1 : « *Constitue une opération de crédit tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux met ou promet de mettre des fonds à la disposition d'une autre personne ou prend dans l'intérêt de celle-ci, un engagement par signature tel qu'un aval, un cautionnement ou une garantie* ».

Une opération de crédit au sens de la réglementation bancaire comprend donc deux critères cumulatifs :

- un caractère onéreux : via un taux d'intérêt, un forfait ou encore une participation aux résultats ;
- un caractère habituel : la jurisprudence retient ce caractère dès lors que deux ou plusieurs personnes sont financées.

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.

Par contre, 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 ; à cet égard, 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.

Puisque les opérations de banque⁴ relèvent du monopole bancaire⁵, il est interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'octroyer des prêts à titre onéreux. Toute personne qui méconnaîtrait cette règle encourrait une peine de trois ans d'emprisonnement et de 375.000 euros d'amende⁶. Le cas échéant, une plate-forme de *crowdfunding* pourrait donc être poursuivie au titre de la complicité de l'exercice illégal de la profession de banquier.

³ Domaine de compétence propre à l'ACP.

⁴ Art. L. 311-1 du code monétaire et financier (CMF).

⁵ Art. L. 511-5 CMF.

⁶ Art. L. 571-3 CMF.

B. La réception de fonds du public

Aux termes de l'article L. 312-2 du code monétaire et financier, « *sont considérés comme fonds reçus du public les fonds qu'une personne recueille d'un tiers, notamment sous forme de dépôts, avec le droit d'en disposer pour son compte, mais à charge pour elle de les restituer* ».

Il convient de souligner que, dans la mesure où les fonds reçus par une plate-forme sont affectés à un usage précisément déterminé, ils n'entrent pas dans la définition de la réception de fonds du public et donc dans le champ des opérations de banque. En revanche, si des fonds ainsi affectés transitent par une plate-forme, celle-ci doit se conformer aux dispositions rappelées ci-dessus relatives aux prestataires de services de paiement.

II. Les dérogations au monopole bancaire

Outre l'octroi de prêts à titre gratuit, y compris lorsqu'ils s'accompagnent d'avantages en nature, tels que des cadeaux de faible valeur, évoqués au I ci-dessus, l'obligation de disposer du statut d'établissement de crédit pour accorder des crédits ne s'applique pas aux sociétés satisfaisant à certaines conditions.

Parmi les exceptions au monopole bancaire prévues par le code monétaire et financier, les plus susceptibles de correspondre à la situation des plates-formes de *crowdfunding* sont les suivantes :

- l'exception en faveur des organismes sans but lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social, accordent, sur leurs ressources propres, des prêts à conditions préférentielles à certains de leurs ressortissants (article L. 511-6, 1) ;
- l'exception en faveur des associations sans but lucratif et aux fondations reconnues d'utilité publique accordant sur ressources propres et sur ressources empruntées des prêts pour la création, le développement et la reprise d'entreprises dont l'effectif salarié ne dépasse pas un seuil fixé par décret ou pour la réalisation de projets d'insertion par des personnes physiques (article L. 511-6, 5). Il convient de souligner que ces organismes doivent être agréés par l'ACP dès lors qu'ils recourent à des ressources empruntées. Il existe actuellement deux associations de microcrédit agréées : l'Association pour le droit à l'initiative économique (ADIE) et Créa-Sol.

III. Les activités d'intermédiation bancaire

Une société ne disposant pas d'un agrément en qualité d'établissement de crédit peut exercer, dans le cadre des régimes de l'intermédiation et du démarchage, une activité en relation avec le *crowdfunding*, sous cette réserve essentielle que les crédits doivent être accordés non par elle-même, mais par l'établissement de crédit pour le compte duquel elle exerce son activité.

A. L'intermédiation en opérations de banque et en services de paiement

L'article L. 519-1 du code monétaire et financier définit cette activité comme consistant à présenter, proposer ou aider à la conclusion des opérations de banque ou de services de paiement, ou à effectuer tous travaux et conseils préparatoires à leur réalisation. Elle est régie, en particulier, par les articles L. 519-1 à L. 519-6. Aux termes de l'article L. 519-2 du code monétaire et financier, elle ne peut s'exercer qu'entre deux personnes, dont l'une au moins est un établissement de crédit ou un établissement de paiement, qui délivre à l'intermédiaire (IOBSP) un mandat en vertu duquel ce dernier pourra agir. Cependant, par dérogation et dans des conditions fixées par décret en Conseil d'État, l'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement peut agir en vertu d'un mandat délivré par un autre intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement ou par le client.

Les IOBSP sont immatriculés sur un registre (article L. 519-3-1 du code monétaire et financier) et doivent disposer d'une garantie financière s'ils se voient confier des fonds (art. L. 519-4). Les infractions à l'article L. 519-1 et à la première phrase de l'article L. 519-2 sont punies de deux ans de prison et 30 000 euros d'amende ; les infractions à l'article L. 519-4, d'un an de prison et 15 000 euros d'amende.

A titre d'exemple, 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. La plate-forme n'a donc aucun rôle en matière de réception ou de gestion des dépôts, non plus qu'aucun pouvoir de décision en matière d'octroi des crédits.

B. Le démarchage bancaire

L'article L. 341-1 du code monétaire et financier définit le démarchage bancaire, essentiellement constitué par une prise de contact non sollicitée avec une personne physique ou morale afin d'obtenir de sa part, en particulier, la réalisation d'une activité bancaire ou financière réglementée. Seules peuvent recourir au démarchage bancaire des personnes habilitées⁷, notamment les établissements de crédit ou les IOBSP⁸. L'exercice d'une activité de démarchage en infraction aux articles L. 341-3 et L. 341-4 du code monétaire et financier est sanctionné par les peines qui s'appliquent à l'escroquerie, soit cinq ans d'emprisonnement et 375 000 euros d'amende.

⁷ Art. L. 341-3 CMF.

⁸ Art. L. 341-4 du CMF.

Financement de projets via des prêts non rémunérés				
Opérations traitées	Statut ⁹ Agrément / Immatriculation	Capital minimum	Règles d'organisation	Règles de bonne conduite
Pas d'encaissement de fonds pour compte de tiers et prêts non rémunérés	Non régulé			
Encaissements de fonds pour compte de tiers + Prêts non rémunérés	Établissement de paiement Agrément délivré par l'ACP	125 000 €	Art. L. 522-6, II CMF Arrêté du 29 octobre 2009 sur la réglementation prudentielle des établissements de paiement	-
	Agent d'un prestataire de service de paiement Enregistrement auprès de l'ACP	-	Responsabilité de l'établissement mandant (Art. L. 523-1 à L. 523-6 CMF)	-
	Intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP) Immatriculation sur le registre unique tenu par l'ORIAS	-	Obligation de détention d'une garantie financière pour les fonds confiés par les tiers (Art. L. 519-4 CMF)	Art. L. 519-4- 1 et suivants du CMF

Financement de projets via des prêts rémunérés				
Opérations traitées	Statut ⁹ Agrément / Immatriculation	Capital minimum	Règles d'organisation	Règles de bonne conduite
Encaissements de fonds pour compte de tiers + Prêts rémunérés	Établissement de crédit Agrément par l'ACP	Entre 1 et 5.5 Millions €	Code monétaire et financier + arrêtés ministériels	
	Intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement (IOBSP) Immatriculation sur le registre unique tenu par l'ORIAS	-	Obligation de détention d'une garantie financière pour les fonds confiés par les tiers (Art. L. 519-4 CMF)	Art. L. 519-4-1 et suivants du CMF

⁹ C'est au regard des activités pratiquées et des partenariats noués que doit être choisi au sein du tableau la ligne correspondant au statut à adopter. Il faut alors prendre en considération les exigences en termes de capital minimum, de règles d'organisation et de règles de bonne conduite spécifiques à chaque statut.

Les plates-formes de *crowdfunding* permettant le financement d'un projet entrepreneurial via la souscription de titres¹⁰

I. La fourniture de services d'investissement

Les plates-formes de *crowdfunding*, en tant qu'intermédiaires entre le porteur de projet en recherche de financement et l'investisseur sont susceptibles de fournir un ou plusieurs services d'investissement¹¹ portant sur des instruments financiers. A ce titre, elles doivent être agréées en tant que prestataire de services d'investissement (PSI) ou être mandatées en tant qu'agent lié par un PSI. La fourniture de conseils en investissements financiers est également possible de la part de personnes bénéficiant du statut de conseiller en investissements financiers (CIF).

A. Les services d'investissement susceptibles d'être fournis

⇒ *Le placement non garanti*

Le code monétaire et financier définit ce service au 7 de son article D. 321-1 comme : « *le fait de rechercher des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers sans lui garantir un montant de souscription ou d'acquisition* »¹².

Il s'agit d'un service rendu à l'émetteur consistant à rechercher pour son compte des souscripteurs ou des acquéreurs. Ce service d'investissement se reconnaît ainsi par la présence de deux conditions cumulatives : l'une est l'existence d'un service rendu à un émetteur ou cédant d'instruments financiers ; l'autre est la recherche, qu'elle soit directe ou indirecte, de souscripteurs ou d'acquéreurs¹³.

⇒ *La réception-transmission d'ordres pour le compte de tiers (RTO)*

Aux termes du 1 de l'article D.321-1 du code monétaire et financier, « *constitue le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers le fait de recevoir et de transmettre à un PSI ou à une entité relevant d'un État non membre de la Communauté 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* »¹⁴.

A titre d'exemple, une plate-forme qui recevrait des ordres de souscription de la part des internautes afin qu'elle les transmette à un PSI chargé de leur centralisation, entrerait dans le champ de cette définition.

⇒ *L'exécution d'ordres pour le compte de tiers*

Le 2 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier définit le service d'exécution d'ordres pour

¹⁰ Domaine de compétence commun à l'ACP et à l'AMF à l'exception de l'offre au public de titres financiers qui relève de la compétence exclusive de l'AMF.

¹¹ Les services d'investissement sont définis aux articles L. 321-1 et D. 321-1 du code monétaire et financier.

¹² Le placement non garanti n'est pas défini dans la directive 2004/39/CE (MIF).

¹³ L'AMF et l'ACP ont publié, le 16 juillet 2012, une position commune relative au placement et à la commercialisation d'instruments financiers précisant qu'il n'y a pas fourniture du service de placement non garanti en présence de certains produits dont l'objet est d'abord d'offrir une solution d'épargne aux investisseurs (parts ou actions d'OPC ou de titres de créance structurés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement dont le siège est situé dans un État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen).

¹⁴ A l'instar du service de placement non garanti, le service de réception-transmission d'ordres pour compte de tiers n'est pas défini dans la directive MIF.

compte de tiers comme : « *le fait de conclure des accords d'achat ou de vente portant sur un ou plusieurs instruments financiers, pour le compte d'un tiers* ». Dès lors, une plate-forme de *crowdfunding* concluant de tels accords pour le compte de l'investisseur fournirait ce service.

Il convient de rappeler que lorsque l'un des services de RTO ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers est rendu, les dispositifs de protection de l'investisseur découlant de la directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers (MIF), notamment l'obligation pour l'intermédiaire d'évaluer le caractère approprié de l'investissement ou du service¹⁵, sont applicables.

⇒ *L'exploitation d'un système multilatéral de négociation*

Constitue un système multilatéral de négociation¹⁶ (SMN), « *un système qui, sans avoir la qualité de marché réglementé, assure la rencontre, en son sein et selon des règles non discrétionnaires, de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers sur des instruments financiers, de manière à conclure des transactions sur ces instruments.* »

Le système multilatéral de négociation organise la conclusion de transactions.

Les SMN sont tenus de respecter certaines obligations en matière de transparence avant et après la négociation des titres¹⁷. Ils doivent également organiser le dénouement efficace des transactions.

Par exemple, une plateforme qui se contenterait de mettre à disposition un « carnet d'annonces » permettant uniquement aux investisseurs de faire savoir qu'ils veulent céder les titres préalablement acquis par son intermédiaire n'exploite pas un SMN.

⇒ *Le conseil en investissement*

La plate-forme de *crowdfunding* peut se présenter au public comme fournissant un service de conseil en investissement. Le 5 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier définit ce service comme « *le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à la demande de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers* ».

A titre d'exemple, une plate-forme qui fournirait des opinions ou jugements de valeur sur un projet entrepreneurial présenté comme adapté à l'investisseur, sous une forme explicite ou implicite, du type « *ce serait le meilleur choix pour vous* » tomberait dans le champ du conseil en investissement.

Il est rappelé que la fourniture du service de conseil en investissement engendre l'application de règles protectrices pour l'investisseur, notamment le test d'adéquation obligeant le prestataire de services d'investissement à ne conseiller un investissement qu'après s'être assuré qu'il correspondait effectivement aux besoins, objectifs, connaissances ou expérience et situation financière du client.

B. Les prestataires habilités à fournir des services d'investissement

Si elle fournit à titre de profession habituelle un service d'investissement, la plate-forme de *crowdfunding* doit être agréée en qualité de PSI ou être habilitée en tant qu'agent lié ou conseiller en investissements financiers (ces deux derniers statuts ne permettant de proposer que certains services d'investissement).

¹⁵ Articles 314-49 et suivants du règlement général de l'AMF.

¹⁶ Art. L. 424-1 du code monétaire et financier.

¹⁷ Art. L. 424-7 et L. 424-8 du code monétaire et financier et articles 522-4 et 522-5 du règlement général de l'AMF.

⇒ *Le statut de prestataire de service d'investissement*

En application des articles L. 531-1 et L. 531-10 du code monétaire et financier, la fourniture à titre de profession habituelle de services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 est réservée aux prestataires de services d'investissement (établissements de crédit et entreprises d'investissement) habilités à intervenir en France. Cette habilitation résulte soit de l'obtention d'un agrément d'entreprise d'investissement (ou d'établissement de crédit prestataire de services d'investissement) délivré par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), soit de la réalisation des formalités du passeport européen pour une entreprise d'investissement (ou un établissement de crédit) agréé dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

L'obtention de l'agrément d'entreprise d'investissement est notamment subordonnée à la constitution d'un capital minimum (article 3ter du règlement du CRBF n° 96-15), fixé à :

- 125 000 euros (ou 50 000 euros lorsque le prestataire ne détient pas de fonds appartenant à la clientèle) pour les services de RTO, d'exécution d'ordres pour le compte de tiers et de conseil en investissement,
- 730 000 euros pour les services de placement non garanti et d'exploitation d'un SMN.

L'ACP vérifie par ailleurs à l'aide du dossier-type de demande d'agrément que les conditions fixées à l'article L. 532-2 sont remplies.

L'article L. 573-1 du code précité prévoit qu'est puni de trois ans d'emprisonnement et de 375 000 euros d'amende le fait, pour toute personne physique, de fournir des services d'investissement à des tiers à titre de profession habituelle sans y avoir été autorisée dans les conditions prévues à l'article L. 532-1 ou sans figurer au nombre des personnes mentionnées à l'article L. 531-2.

⇒ *Le statut d'agent lié*

Par ailleurs, le statut d'agent lié, défini à l'article L. 545-1 du même code, permet de fournir les services de RTO, de conseil en investissement et de placement non garanti dans les conditions des articles L. 545-1 et suivants, mais l'agent lié doit agir en vertu d'un mandat exclusif d'un prestataire de services d'investissement.

⇒ *Le statut de conseiller en investissements financiers*

Enfin il est rappelé que le service de conseil en investissement peut également être fourni par des CIF. Aux termes de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier :

« *Les conseillers en investissements financiers sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes :*

« 1° *Le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 ;*

« 2° *(Abrogé)*

« 3° *Le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 ;*

« 4° *Le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers définis à l'article L. 550-1. »*

Le CIF peut également fournir le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers portant sur des parts ou actions d'organismes de placement collectif (OPC) ayant fait l'objet d'une

prestation de conseil. Il ne peut rendre aucun autre service d'investissement, tel que le service de placement non garanti ou la réception-transmission d'ordres ne portant pas sur les OPC conseillés.

II. L'offre au public de titres financiers

Le *crowdfunding*, en tant qu'il permet de collecter des fonds auprès d'un large public, est susceptible de tomber dans le champ de l'offre au public de titres financiers et d'être soumis à la réglementation s'y rapportant. Celle-ci concerne les titres émis par des sociétés par actions¹⁸.

A. L'offre au public

L'article L. 411-1 du code monétaire et financier définit l'offre au public de titres financiers comme étant « constituée par l'une des opérations suivantes :

- 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 les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ;
- un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers. »

Dès lors que l'une des opérations est caractérisée - ce qui suppose notamment la commercialisation de produits entrant dans la définition des titres financiers - les opérations de *crowdfunding* sont susceptibles de tomber dans le champ de l'offre au public de titres financiers et de se voir appliquer la réglementation qui en découle, notamment, la publication d'un prospectus soumis au visa préalable de l'AMF¹⁹.

Le *crowdfunding* est caractérisé par des opérations de levée de fonds de faibles montants auprès d'un large public. Dans certains cas, il peut bénéficier des exemptions²⁰ à l'obligation de rédiger un prospectus :

- le montant total de l'offre, calculé sur une période de 12 mois, est inférieur à 100 000 euros²¹ ;
- le montant total de l'offre, calculé sur une période de 12 mois, est compris entre 100 000 euros et 5 000 000 euros et représente moins de 50 % du capital de l'émetteur²² ;
- l'offre consiste en un placement privé. Il en est ainsi lorsque :
 - o l'offre s'adresse exclusivement à des investisseurs qualifiés²³ agissant pour compte propre

¹⁸ Notons que s'agissant des SAS, elles ne peuvent procéder qu'à certaines offres bénéficiant des exemptions listées à l'article L. 411-2 du code monétaire et financier (art. L. 227-2 du code de commerce)

¹⁹ Article 212-1 du règlement général de l'AMF

²⁰ Article L. 411-2 du code monétaire et financier

²¹ Article L.411-2 I 1 du code monétaire et financier et article 211-2 1° du règlement général de l'AMF.

²² Article L.411-2 I 1 du code monétaire et financier et article 211-2 2° du règlement général de l'AMF.

²³ L'article L.411-2 II 2° définit les investisseurs qualifiés comme les personnes ou entités disposant des compétences et des moyens nécessaires pour appréhender les risques inhérents aux opérations sur instruments financiers (leur liste est fixée par décret).

- ou l'offre ne concerne qu'un cercle restreint d'investisseurs²⁴, en d'autres termes, le nombre de personnes en France à qui l'offre s'adresse –autres que des investisseurs qualifiés- doit être de 150 maximum.

S'agissant de sites Internet destinés au public, la dérogation applicable au placement privé sera inopérante à moins de justifier que seules 150 personnes maximum ont eu accès à l'offre au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier.

A titre d'exemple, un émetteur au capital de 200 000 euros et qui proposerait la souscription de nouvelles actions pour un montant total de 140 000 euros ne bénéficierait pas de l'exemption et devrait rédiger un prospectus conforme au règlement général de l'AMF et obtenir un visa avant la commercialisation des actions.

Le fait de bénéficier d'une exemption au titre de l'offre au public n'emporte pas une dérogation au titre des autres activités citées dans ce communiqué.

B. Le démarchage financier

L'offre au public de titres financiers peut s'accompagner d'une activité de démarchage²⁵. En effet, seuls les titres financiers ayant fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF peuvent être commercialisés par voie de démarchage.

Le démarchage financier se caractérise « *par toute prise de contact non sollicitée, par quelque moyen que ce soit, avec une personne physique ou une personne morale déterminée, en vue d'obtenir, de sa part, un accord sur :*

1° La réalisation par une des personnes mentionnées au 1° de l'article L. 341-3²⁶ d'une opération sur un des instruments financiers (...) ».

Cette activité de démarchage suppose une sollicitation c'est-à-dire une démarche proactive vers une personne dans l'objectif d'obtenir son accord pour lui faire souscrire des titres financiers.

Des règles de bonne conduite s'appliquent au démarcheur, notamment, obligation de s'enquérir de la situation financière de la personne démarchée, de son expérience et de ses objectifs en matière de placement ou de financement, de l'informer de manière claire et compréhensible.

Certains produits ne peuvent pas faire l'objet de démarchage, notamment ceux dont le risque maximum n'est pas connu au moment de la souscription ainsi que les titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé - ou un marché étranger reconnu - à l'exception des titres offerts au public après établissement d'un prospectus visé par l'AMF²⁷.

²⁴ Article D.411-4 du code monétaire et financier.

²⁵ Art. L. 341-1 et suivants du code monétaire et financier.

²⁶ Établissement de crédit, entreprise d'investissement et entreprise d'assurance.

²⁷ Notons que le régime du démarchage financier ne s'applique pas aux investisseurs qualifiés.

FINANCEMENT D'UN PROJET ENTREPRENEURIAL VIA LA SOUSCRIPTION DE TITRES					
Encaissement de fonds	Services d'investissement	Statut ²⁸ Agrément / Immatriculation	Capital minimum	Règles d'organisation	Règles de bonne conduite
Pas d'encaissement de fonds pour compte de tiers	Placement non garanti Exploitation d'un SMN	Prestataire de services d'investissement (art L. 531-1 et à L. 533-24 CMF)	730 000€	Art. L. 533-10 à L.533-10-1 du CMF	Art. L.533-11 à L.533-22-1 du CMF
	RTO Exécution d'ordres Conseil en investissement	Agrément délivré par l'ACP (article L. 532-1 CMF). S'agissant du conseil en investissement : approbation préalable du programme d'activité par l'AMF	50 000€	Art. 313-1 à 313-77 du RG AMF	Art. 314-1 à 314-105 du RG AMF + Arrêtés ministériels
	Placement non garanti RTO Conseil en investissement	Agent lié (art. L. 545-1 à L. 545-7 du CMF) Immatriculation sur le registre unique des intermédiaires de l'ORIAS	-	Art. L. 545-2 et s. du CMF	Contrôle par le PSI (art L. 545-2 CMF)
	Conseil en investissement	CIF (art. L. 541-1 et s. du CMF) Immatriculation sur le registre unique des intermédiaires de l'ORIAS	-	Art L. 541-2 à L. 541-8 (conditions d'accès et d'exercice)	Art. L. 541-8-1 et L. 541-9 CMF
Encaissements de fonds pour compte de tiers	Placement non garanti Exploitation d'un SMN	Prestataire de services d'investissement (art L. 531-1 et à L. 533-24 CMF)	730 000 €	Art. L. 533-10 à L.533-10-1 du CMF	Art. L.533-11 à L.533-22-1 du CMF
	RTO Exécution d'ordres Conseil en investissement	Agrément délivré par l'ACP (article L. 532-1 CMF)	125 000 €	Art. 313-1 à 313-77 du RG AMF	Art. 314-1 à 314-105 du RG AMF + Arrêtés ministériels

²⁸ C'est au regard des activités pratiquées et des partenariats noués que doit être choisi au sein du tableau la ligne correspondant au statut à adopter. Il faut alors prendre en considération les exigences en termes de capital minimum, de règles d'organisation et de règles de bonne conduite spécifiques à chaque statut.