

## LA MODERNISATION DU REGIME FRANÇAIS DE FINANCEMENT ALTERNATIF

5 décembre 2016

Par une série de mesures adoptées récemment l'univers français de financement alternatif a été étendu, notamment par l'augmentation des plafonds de levée de fonds par le financement participatif, la création d'un nouveau titre appelé « minibon », la clarification des règles applicables aux conseillers en investissements participatifs (CIP) et l'ouverture à certains fonds d'investissement au financement d'entreprises par le crédit. Néanmoins une évolution plus substantielle sera nécessaire pour permettre au financement alternatif de réaliser son potentiel.

A peine deux années après la mise en place d'un cadre spécifique au régime du *crowdfunding*, l'année 2016 aura connu plusieurs évolutions importantes : la libéralisation des conditions de financement par les plateformes internet établies par des conseillers en investissements participatifs (CIP), des prestataires de services d'investissement (PSI) ou des intermédiaires en financement participatif (IFP) (1) ; la création d'un nouveau titre appelé « minibon » pour les financements des entreprises par les bons de caisse (2) ; la clarification de certaines règles applicables aux CIP (3) ; et l'ouverture à certains fonds d'investissement du financement des entreprises par le crédit (4). Les deux premiers de ces développements résultent de l'ordonnance n° 2016-520 du 28 août 2016 et du décret n° 2016-1453 du 28 octobre 2016, le troisième de l'évolution de la doctrine et la pratique de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) au cours de l'année, y compris par l'arrêté du 12 octobre 2016, et le quatrième du décret n° 2016-1587 du 26 novembre 2016.

Ces développements ont lieu dans le contexte français bien particulier, car le monopole bancaire français interdit sauf exception toute activité d'octroi de crédit à titre habituel à des entreprises ou des particuliers par des acteurs

autres que les établissements de crédit et les sociétés financières.

Dans ce cadre, les réformes et évolutions du régime applicable au financement participatif traduisent une volonté des autorités françaises d'étendre peu à peu le champ d'activité du crédit aux acteurs du financement alternatif.

Plusieurs développements ces derniers mois illustrent ce mouvement, par exemple le règlement européen n°2015/760 du 29 avril 2015 sur les *European long-term investment funds* (ELTIF), qui permet à certains FIA d'octroyer des prêts aux entreprises en direct<sup>1</sup> ; la nouvelle faculté pour des entreprises ayant des relations économiques entre elles de s'octroyer des prêts de trésorerie, même si cette faculté est entourée de sévères restrictions<sup>2</sup> ; l'opinion de l'ESMA du 11 avril 2016 préconisant la libéralisation et l'harmonisation des restrictions sur le financement des entreprises par les fonds<sup>3</sup> ; et l'article 117 de la loi Sapin II qui prévoit l'adoption par ordonnance des mesures permettant à certains fonds d'octroyer des prêts aux entreprises ou d'acquiescer des créances professionnelles non échues<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Le règlement 2015/760 est entré en application le 9 décembre 2015 ; voir aussi Code monétaire et commercial (CMF) articles L214-154, L214-160, L214-169 et L221-32-2 et les libéralisations à l'étranger, par exemple en Allemagne (modification de l'OGAW-V-Umsetzungsgesetz entrée en vigueur le 18 mars 2016) et Italie (Décret-loi du 14 février 2016).

<sup>2</sup> Textes issus de la loi Macron du 6 août 2015 et de son décret d'application, cf. CMF articles L511-6 3 bis, R511-2-1-1 et suivants.

<sup>3</sup> Document ESMA/2016/596, qui traite des problématiques concernant notamment la nécessité d'une autorisation des fonds concernés et de leurs sociétés de gestion, le contrôle de leur activité, l'ouverture de ces fonds aux investisseurs particuliers et les règles relatives à la liquidité et à l'utilisation des outils à effet de levier.

<sup>4</sup> Loi relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, texte définitive voté le 8 novembre 2016 (en attente de promulgation), article 117.

## La modification des conditions applicables aux offres de financements intermédiés par les plateformes internet des CIP, PSI et IFP

Le décret n° 2016-1453 précité, entré en vigueur le 31 octobre 2016, apporte deux modifications aux conditions des offres de titres financiers (actions et obligations) intermédiés par les CIP ou les PSI.

D'une part, le plafond des offres de titres financiers pouvant être proposées par un même émetteur, sans obligation d'établir de prospectus, est augmenté à 2,5 millions d'euros sur 12 mois, étant précisé que des offres des titres de capital excédant 1M€ sont limitées à 50% du montant du capital de l'émetteur<sup>5</sup>.

D'autre part, les titres pouvant être proposés par les CIP et les PSI sur leurs plateformes internet, depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2014, étaient limités aux actions ordinaires et aux obligations à taux fixe, mais le décret n° 2016-1453<sup>6</sup> permet désormais l'intermédiation aussi :

- de toutes catégories d'actions (dont les actions de préférence) qui donnent lieu à un droit de vote « *au moins proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent* », sous réserve de l'article 225-123 du Code de commerce qui prévoit l'attribution sous certaines conditions de droits de vote double ;
- des titres participatifs émis, pour un terme de 10 ans maximum, par les sociétés par actions appartenant au secteur public, les sociétés anonymes coopératives, les banques mutualistes ou coopératives et les établissements publics de l'Etat à caractère industriel et commercial.

En ce qui concerne les prêts intermédiés par les plateformes IFP, le décret n° 2016-1453 en augmente les limites par prêteur, de 1000€ à

2000€ pour avec les prêts avec intérêt et de 4000€ à 5000€ pour ceux sans intérêts<sup>7</sup>.

Ces augmentations sont clairement positives pour le développement du marché, mais elles ne modifient pas les deux restrictions très importantes qui freinent le développement de « *marketplace lending* » en France : l'interdiction de participation de personnes morales (dont les fonds) à des crédits consentis par internet, et l'interdiction de l'octroi de crédit avec intérêts au travers de ces plateformes dans le cadre du crédit à la consommation.

## La création d'un nouveau titre appelé « minibon » pour les financements par bons de caisse

L'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 a institué un nouvel encadrement du titre *sui generis* qu'est le bon de caisse, titre simple représentant une reconnaissance de dette née d'un prêt sous-jacent, traduisant une pratique de financement immémoriale. Ces bons, à échéance de cinq ans au maximum, peuvent être émis par tout commerçant (société ou personne physique ayant une activité commerciale), à condition que l'émetteur ait établi le bilan de son troisième exercice.

Jusqu'à l'entrée en vigueur de cette ordonnance le 1<sup>er</sup> octobre dernier, aucun encadrement spécifique n'était prévu pour le financement participatif (*crowdfunding*) par l'émission de bons de caisse, et son utilisation pour le financement des PME et TPE, au travers des plateformes de financement participatif, a largement prospéré. L'ordonnance vient ainsi encadrer l'utilisation de cet instrument.

Les nouveaux textes modifient le régime général des bons de caisse et instaure un nouveau régime de financement participatif utilisant une catégorie spécifique de bons de caisse, appelée « minibons ».

Le régime général des bons de caisse<sup>8</sup> est désormais plus restrictif, notamment en interdisant leur émission sous forme anonyme (à ordre ou au porteur) ou par des sociétés de financement et leur transmission par endossement. L'émission de bons de caisse par un intermédiaire ou en série est

<sup>5</sup> CMF article D411-2 ; cette limite ne s'applique pas aux offres de titres d'une société holding intermédiaire, qui détient des participations dans une société sous-jacente qui ne dépassent pas cette limite de 50%.

<sup>6</sup> Voir CMF article D547-1.

<sup>7</sup> CMF article D548-1.

<sup>8</sup> CMF article L223-1 et s.

exclue, sauf dans le cadre des émissions de minibons. Les bons de caisse seront inscrits dans un registre tenu par l'émetteur, qui remet au propriétaire les derniers comptes annuels « dont il atteste la sincérité » (l'émetteur ne pouvant pas se prévaloir de la possibilité de ne pas publier ses comptes)<sup>9</sup> et un certificat d'inscription portant des mentions obligatoires<sup>10</sup>. La cession des droits du propriétaire d'un bon de caisse, ne pouvant plus se faire par endossement, sera soumise au régime de droit commun de cession des droits par écrit, opposable à l'émetteur dès notification à celui-ci. Le démarchage des bons de caisse est interdit.

Pour leur part, les minibons<sup>11</sup> peuvent être émis, en série, par les sociétés par actions (SA, SAS ou en principe les SCA) et les SARL (les sociétés civiles et notamment les SCCV sont exclues), dont le capital est intégralement libéré. Ils font l'objet d'un certificat d'inscription remis à l'investisseur, portant des mentions obligatoires. Ils portent un taux d'intérêt fixe, limité (comme les prêts intermédiés par des IFP) par le taux d'usure pour les découverts en compte des professionnels<sup>12</sup>, et sont amortis par des échéances trimestrielles (ou plus fréquentes) de montant en principal et intérêts au total constant (ce qui a pour conséquence que les financements *in fine*, c'est-à-dire remboursables en totalité au terme du prêt, sont interdits)<sup>13</sup>. Le montant maximal des émissions de minibons par un seul émetteur sur une période de 12 mois est de 2,5 millions d'euros.

Les minibons sont obligatoirement émis par l'intermédiaire des plateformes internet des CIP et des PSI (qui auront accès dans ce contexte au même titre que les IFP, au fichier bancaire des entreprises ou « FIBEN »). Les règles de bonne conduite applicables aux CIP et aux PSI pour l'intermédiation des actions et des obligations s'appliquent également à l'intermédiation des minibons. Ces plateformes peuvent prendre en charge des bulletins de souscription et tenir le registre des minibons – et il est prévu que les

cessions de ces titres pourront être effectuées soit par contrat notifié à l'émetteur, soit par un dispositif de « blockchain » dont les détails seront précisés par un décret en cours d'élaboration.

Rappelons que l'ordonnance n° 2016-520 a précisé que l'émetteur des bons de caisse n'est pas en situation de violation du monopole de réception des fonds du public, sauf à faire des opérations « à titre de profession habituelle », et que investisseurs qui souscrivent des minibons sont pour leur part exempts du monopole du crédit lorsqu'il s'agit des « personnes physiques agissant à des fins non professionnelles ou commerciales » et des « sociétés agissant à titre accessoire à leur activité principale »<sup>14</sup>. En outre, certains fonds d'investissement alternatifs devront pouvoir investir dans les minibons, dans les limites qui leur sont applicables (voir ci-dessous).

### La clarification de certaines règles applicables aux CIP

Pendant l'année 2016, la pratique de l'AMF en ce qui concerne l'agrément et le contrôle des CIP a évolué. Rappelons que l'accès au statut de CIP, par inscription à l'ORIAS, nécessite l'agrément (sous forme « d'attestation ») de l'AMF octroyé après instruction d'un dossier comportant un exposé détaillé des activités prévues et les ressources qui y sont consacrées, ainsi que nombreuses pièces. Au cours de l'instruction des dossiers CIP, l'AMF a été confrontée à nombreuses questions nouvelles relatives à l'application, au financement participatif, des principes applicables généralement aux prestations de services financiers. La pratique de l'AMF s'est affinée au cours de l'année 2016, ce qui peut favoriser un processus d'instruction plus fluide.

En outre, il sera permis aux CIP notamment :

<sup>9</sup> CMF article L223-4.

<sup>10</sup> CMF article D223-1.

<sup>11</sup> Voir CMF article L223-6 et s.

<sup>12</sup> CMF articles L223-10 et L313-5-1.

<sup>13</sup> CMF article D223-3.

<sup>14</sup> CMF articles L511-6 7bis et L511-7 4.

- d'intermédiaire des titres (actions, obligations et minibons) dans le cadre de placements privés<sup>15</sup> ;
- de prendre en charge l'inscription de titres financiers (ainsi que les minibons) dans un compte-titres<sup>16</sup> ;
- d'intermédiaire les flux de paiements, en devenant agent de prestataire de services de paiement<sup>17</sup>.

### L'ouverture à certains fonds d'investissement du financement par le crédit

La percée la plus spectaculaire du financement alternatif est celle de l'octroi du crédit, aux entreprises et aux particuliers, par les investisseurs professionnels ou institutionnels. Mais si cette percée a bien lieu à l'étranger – au Royaume-Uni, dans d'autres pays européens, aux Etats-Unis, en Chine – tel est moins le cas en France.

Certes, le monopole bancaire comporte une exception pour l'octroi de crédit par des OPCVM et certains autres fonds<sup>18</sup>. Mais cette activité était jusqu'à maintenant sévèrement limitée par les règles applicables aux fonds, notamment celles relatives à la composition de leur actif.

Outre les fonds labélisés ELTIF, deux types de fonds peuvent maintenant prêter directement aux entreprises (sans faire transiter la créance de prêt un instant de raison dans le bilan d'une banque). Il s'agit des fonds professionnels spécialisés (FPS) et des fonds professionnels de capital investissement (FPCI).

Pour l'octroi de tels prêts, deux conditions doivent être satisfaites : que les actifs en question soient éligibles par le fonds, et que leurs sociétés de gestion soient agréées par l'AMF pour « octroyer » des prêts, et non seulement de les « sélectionner ». Une instruction DOC-2016-02 du 27 juin 2016 de

l'AMF a défini les critères devant être satisfaits par une SGP qui gère une telle activité de ces fonds.

Le décret n° 2016-1587 du 26 novembre 2016 définit les conditions d'agrément des sociétés de gestion (SGP) des FPS et FPCI souhaitant octroyer des prêts à des personnes morales de droit privé (autres que celles ayant une activité financière ou des OPC). Il faut que la SGP soit agréée (en France ou dans un autre pays membre de l'EEE qui impose les mêmes contraintes que la France) pour « octroi de prêts » et que le fonds respecte certaines règles notamment de fonctionnement, comme celle d'établir des procédures relatives à l'analyse et la mesure des risques de crédit, l'actualisation des connaissances des emprunteurs, la sélection des risques de crédit, la lutte anti-blanchiment/financement du terrorisme et la communication aux emprunteurs des caractéristiques essentielles des prêts proposés et ses conséquences de défauts de paiement. Enfin, la SGP doit procéder à une analyse juridique des conditions de l'octroi des prêts afin de s'assurer que ceux-ci respectent toutes les conditions applicables localement aux prêteurs et, lorsque le prêt est assorti de garanties ou sûretés, à une analyse juridique de l'existence et la validité de ces dernières.

Toutefois, aux termes de ce texte, la souscription des minibons ne nécessite pas *stricto sensu* l'agrément pour « octroi de prêts » ; mais l'AMF exigera néanmoins de cette société de gestion qu'elle dispose de moyens suffisants pour exercer cette activité. Sur ce dernier point, la position de l'AMF peut encore évoluer.

En revanche, les conditions nécessaires pour la souscription de minibons par les organismes de titrisation (OT) ne sont pas pour l'instant définies.

### Contact



**Reid Feldman**, Associé, Avocat aux barreaux de Paris et de Washington D.C .

[rfeldman@kramerlevin.com](mailto:rfeldman@kramerlevin.com)



**Hubert de Vauplane**, Associé, Avocat au barreau de Paris,

[hdevauplane@kramerlevin.com](mailto:hdevauplane@kramerlevin.com)

<sup>15</sup> CMF article L547-1 I.

<sup>16</sup> CMF article L547-1 II.

<sup>17</sup> Cf. S'informer sur le nouveau cadre applicable au financement participatif (crowdfunding) du 30.09.2014 mis à jour le 26.08.12016, pages 3 et 9.

<sup>18</sup> CMF article L511-6 premier alinéa *in fine*.