

CONSULTATION DGT MINIBONS ET FINANCEMENT PARTICIPATIF Observations de l'AMAFI

Le 26 juillet, la DGT a soumis pour consultation, d'une part, un projet de décret pris pour l'application de l'ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse qui vient modifier certaines dispositions figurant dans la partie réglementaire du Code monétaire et financier et, d'autre part, un projet d'arrêté venant modifier l'arrêté du 5 septembre 2007 relatif aux activités autres que les services d'investissement et les services connexes pouvant être exercées par les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille.

Après avoir attentivement examiné ces deux projets, l'AMAFI souhaite faire valoir les observations suivantes.

PROJET DE DÉCRET

Observations liminaires

A titre liminaire, l'AMAFI souhaite rappeler qu'ainsi qu'elle l'a souligné lors de la constitution du statut de conseiller en investissement participatif¹, l'activité de ces personnes exercée sur des instruments financiers (actions notamment), est constitutive d'un « *service de placement d'instrument financier sans engagement ferme* » au sens de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (*Annexe 1, A, 7*). Il en résulte que ce service ne peut être fourni que par des entreprises d'investissement et des établissements de crédit agréés à cet effet conformément aux dispositions de cette directive et respectant les exigences qu'elle détermine (*art. 5-1*).

Du fait de leur statut dérogatoire, les CIP ne peuvent être considérés comme remplissant ces conditions. En cas de contestation devant le juge, ce dernier ne pourra donc que constater qu'ils exercent leurs activités en contrariété avec la norme européenne. Et la modification du dispositif MIF qui entrera en vigueur début 2018 ne changera en rien cet état de fait.

L'AMAFI considère donc urgent que la France s'attache à militer pour que l'Union européenne dote les acteurs du *crowdfunding* d'un statut ad hoc, assurant qu'ils exercent leurs activités dans un cadre sécurisé pour eux-mêmes et leurs clients. Alors que les entreprises ont de plus en plus besoin de recourir aux financements de marché pour accompagner leur développement, il est nécessaire de mettre en place un continuum de financement aussi large et souple que possible, en mesure de servir les différentes tailles d'entreprises au différents stades de leur existence, et assurant aux investisseurs les protections qu'ils sont en droit d'attendre².

¹ V. « *Un nouveau cadre pour faciliter le développement du financement participatif – Consultation du Ministère de l'économie, de l'ACPR et de l'AMF – Observations de l'AMAFI* » (v. *AMAFI / 13-55*).

² V. aussi sur cet aspect « *Construire une Union de marché de capitaux – Contribution de l'AMAFI au Livre vert de la Commission européenne* » (*AMAFI / 15-28*).

Article 2

- [Article D. 547-1](#)

La rédaction utilisée surprend dans la mesure où elle semble réduire « *exclusivement* » l'activité des CIP aux offres de titres qui sont listés, excluant apparemment les minibons qui peuvent pourtant faire également l'objet d'une offre, comme le prévoient les articles L. 223-9 et L. 547-1 du Comofi (à partir du 1^{er} octobre) ou l'article 3 du décret n° 2015-1854 du 30 décembre 2015 que modifie l'article 4.

Bien sûr d'un strict point de vue juridique, cette rédaction s'explique : la capacité des CIP à intervenir dans les offres de minibons est directement posée par la loi, alors que celle-ci renvoie au règlement le soin de préciser les catégories de titres de capital et de créance faisant l'objet d'une offre à l'occasion de laquelle ils peuvent intervenir (*Comofi, art. L. 547-1, I*).

Pour éviter toute ambiguïté, il serait alors peut-être préférable de rédiger ainsi cet article :

« L'activité de conseil en investissement exercée par les conseillers en investissements participatifs en matière de titres de capital et de titres de créance porte exclusivement sur les offres : (...) »

- [Article D. 411-2, 2°](#)

Cette disposition fixe un plafond en montant et en proportion du capital qui soulève la question de sa base légale dès lors que l'article L. 411-2, I bis, 3° renvoie à un décret uniquement pour la fixation du montant total maximum de l'offre et non de la quotité maximale du capital. D'ailleurs, on notera que ce double plafond n'est pas prévu en ce qui concerne les minibons pour lesquels, de façon similaire, la loi (*Comofi, art. L. 223-9*) renvoie à un décret le soin de fixer le montant total des offres qu'un même émetteur peut réaliser sur une période de douze mois (*v. infra observations sous l'article D. 223-2*).

L'AMAFI considère toutefois que l'introduction d'un plafond de ce type est tout à fait opportune : il serait particulièrement risqué pour les investisseurs que des entreprises puissent lever, via le financement participatif, des montants importants alors que leurs ressources en capital resteraient très limitées. L'Association souhaite donc que l'article L. 411-2, I bis, 3° soit modifié pour asseoir l'introduction d'un plafond en montant du capital.

Cela pourrait d'ailleurs être l'occasion de réfléchir également à un encadrement en termes de durée des levées de fonds n'induisant pas d'augmentation de capital. D'un point de vue de protection des investisseurs faisant appel au financement participatif, est-il en effet approprié de laisser à une entreprise la possibilité de lever sous forme de titres de créances ou de titres participatifs des montants supérieurs à 1 M€ quand bien même, par période de douze mois, leur contre-valeur resterait inférieure à la moitié de son capital ... ? Après plusieurs années, on pourrait ainsi voir l'entreprise engagée à hauteur de plusieurs fois son capital.

En tout état de cause, la formulation proposée ne paraît pas adaptée. S'agissant de titres financiers qui ne seraient pas constitutifs de titres de capital – titres participatifs et obligations à taux fixe en l'occurrence –, il n'est pas assuré que l'on puisse considérer que ceux-ci peuvent être considérés comme « représentant » plus de 50 % du capital de l'émetteur.

Il est donc à tout le moins proposé de modifier ainsi cette disposition : « *Les offres excédant le montant d'un million d'euros ne peuvent pas porter sur des titres financiers dont la valeur représente plus de 50 % du capital de l'émetteur* ».

Article 3

- 1°

Dans l'intitulé de la version consolidée par ailleurs communiquée, ont été supprimés les termes « *et aux obligations de déclaration de ces entités* ». S'il ne s'agit pas d'une erreur, comme cela semble toutefois probable, il conviendrait alors d'ajouter à la fin du présent 1° « *et les mots : « et aux obligations déclaratives de ces entités » sont supprimés* ».

- 2°

Il est proposé d'ajouter « *et après les mots « les sociétés de gestion », les mots « mentionnées à l'article L.144-1 du code monétaire et financier et » sont supprimés* ».

La seule référence à l'article 1^{er} du décret semble en effet suffisante dès lors que cet article définit les « *les sociétés de gestion mentionnées au 2^{ème} alinéa de l'article L.144-1 du code monétaire et financier* ».

Article 4

- Article D. 223-1, 1°

Il semblerait plus clair de rédiger ainsi cette disposition :

« 1° Informations relatives à l'émetteur du bon de caisse :

« ~~a) Identité ou dénomination sociale et coordonnées de l'émetteur ;~~

« a) Greffe du tribunal de commerce où l'émetteur est immatriculé ;

« b) Numéro d'identification au registre du commerce et des sociétés ;

« c) Lorsque l'émetteur est une personne physique : son état civil ainsi que la dénomination commerciale, l'objet et le lieu d'exploitation de son commerce ;

« d) Lorsque l'émetteur est une société : dénomination sociale, adresse du siège social, objet social et montant du capital social.

- Article D. 223-1, 3°

Les dispositions sur le TEG sont-elles applicables aux crédits accordés en contrepartie de la délivrance de bons de caisse ? Dans l'affirmative, ne faudrait-il pas mentionner plutôt le TEG que le coût total du prêt ?

- Article D. 223-2

On doit se demander pourquoi le double plafond prévu en ce qui concerne les titres financiers ne serait pas tout aussi appropriée en ce qui concerne les minibons (*v. supra observations sous D. 411-2, 2°*). L'AMAFI soutient donc également l'insertion d'un plafond limitant les possibilités d'endettement des émetteurs sous forme de minibons en quotité du capital social de l'émetteur, voire en durée.

Dans ce cadre, s'il est considéré que l'absence de base légale précédemment observé en ce qui concerne l'article D. 411-2, 2° est effectivement dirimante, il faudra prévoir à échéance aussi rapprochée que possible la modification législative simultanée des articles L. 411-2 et L. 223-9. Au cas contraire, l'exigence posée par l'article D. 411-2, 2° devrait également être prévue ici.

- Article D. 223-4, 1°

Ne faudrait-il pas faire référence plutôt à l'article L. 546-1 du Comofi qui renvoie à l'article L. 512-1 du Code des assurances, notamment par cohérence avec l'article L. 547-2 du Comofi qui prévoit que les CIP sont immatriculés sur le registre unique mentionné à l'article L. 546-1.

PROJET D'ARRÊTÉ

Sur le fond, le projet d'arrêté n'appelle pas d'observation particulière dans la mesure où il n'introduit pas d'autres modifications que celle d'assimiler aux services d'investissement et à leurs services connexes, l'activité d'offre de minibons, telles que prévues par l'article L. 223-6 du Code monétaire et financier.

Sur la forme en revanche, il paraît pour le moins curieux que ces modifications ne soient pas l'occasion de mettre à jour le texte de l'arrêté. Ainsi :

- Les différents visas devraient être actualisés, notamment pour substituer au Règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière n° 97-02 modifié du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'Arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ;
- La dénomination « *Commission bancaire* » utilisée à l'article 3 devrait être remplacée par celle de « *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* » ;
- Les termes « *Le système de contrôle des opérations et des procédures internes défini à l'article 5 du règlement n° 97-02 susvisé* » utilisé au premier alinéa de l'article 5 devraient être remplacés par ceux de « *Le dispositif adéquat de contrôle interne défini à l'article 2 de l'arrêté du 3 novembre 2014 susvisé* ».

Par ailleurs, l'utilité de maintenir encore aujourd'hui l'article 8 devrait être examinée.

