

**UN NOUVEAU CADRE  
POUR FACILITER LE DEVELOPPEMENT  
DU FINANCEMENT PARTICIPATIF**  
*Consultation*  
**du Ministère de l'Economie, de l'ACPR et de l'AMF**  
-  
**Observations de l'AMAFI**

1. Jusqu'au 15 novembre 2013, le Ministère de l'Economie et des Finances, l'ACPR et l'AMF soumettent à consultation publique, différentes propositions de modifications de textes. L'objectif est de créer un nouveau cadre juridique permettant de faciliter le développement des opérations dites de « financement participatif » (communément désignées aussi sous son appellation originelle de « *crowdfunding* » qui se traduit *stricto sensu* par l'expression « financement par la foule »).

Les modifications ainsi proposées concernent les parties législatives et réglementaires du Code monétaire et financier (Comofi), le Règlement général de l'AMF (RG AMF) ainsi que la doctrine commune ACPR / AMF sur le service de placement non garanti.

2. Depuis plusieurs mois déjà, l'AMAFI suit avec attention les travaux préparatoires à la mise en place du nouveau cadre juridique qui est aujourd'hui soumis à consultation. Elle a d'ailleurs participé aux réunions organisées sous l'égide de la Direction du Trésor, en liaison avec l'ACPR et l'AMF, qui ont permis aux différentes catégories d'acteurs concernés d'échanger sur les problématiques liées au développement de cette nouvelle forme de financement, et qui conduisent aujourd'hui à la présente consultation.

Les observations que l'Association souhaite verser à la réflexion collective au travers de ce document comportent à la fois des observations générales et, en annexe, quelques propositions de modification par rapport aux projets de textes ainsi soumis à consultation, ces propositions faisant également, en tant que de besoin, l'objet de commentaires, notamment pour assurer le lien avec les observations générales.

 **Une problématique forte de financement des entreprises, et particulièrement des PME et des ETI, face à laquelle des solutions doivent être *urgemment* trouvées**


3. Dans sa récente contribution au Plan stratégique 2013-2016 de l'AMF (*AMAFI 13-40, § 5 et s.*), l'AMAFI a rappelé l'ensemble des éléments qui la conduisent à considérer que la problématique du financement de l'économie constitue aujourd'hui un enjeu déterminant. Comme elle le soulignait alors « *la création de richesse collective et d'emplois proviendra (...) d'abord des PME et ETI, dont la plupart sont très dépendantes de financements de proximité, assurés historiquement par le système bancaire au travers de crédits, mais auxquels doivent désormais être, dans toute la mesure du possible, substitués des financements de marché* » (*AMAFI 13-40, § 7*), dont beaucoup seront d'ailleurs probablement indirects au travers de la titrisation de crédits bancaires (*AMAFI 13-40, § 9.viii*).

Cette constatation la conduisait à noter par ailleurs que les « *initiatives en matière de financement participatif sont naturellement à examiner de près dans la mesure où elles peuvent permettre de satisfaire*

*des besoins qui autrement, ne seront pas remplis. Les enjeux liés au basculement de notre modèle de financement imposent en effet d'étudier toutes les pistes de solution » (AMAFI 13-40, § 9.x).*


4. L'AMAFI approuve donc l'initiative qui est aujourd'hui présentée, même si elle regrette que les voies proposées, non seulement ne paraissent pas prendre suffisamment en compte certaines problématiques comme le *shadow banking* ou la protection des épargnants, pourtant au centre de l'attention publique, mais conduisent également à formuler des propositions qu'elle considère dotées d'une grande fragilité juridique au regard du cadre normatif déterminé par les textes européens (*v. infra § 6 et s.*).

De ce point de vue, et comme le montre certaines des observations qui suivent, l'Association trouve d'ailleurs très dommageable que les choix opérés ne fassent l'objet d'aucune explication, ni justification au travers d'un bilan avantages / inconvénients.

 **Une problématique de financement par le crédit qui n'entre pas dans le domaine d'expertise de l'AMAFI, et qui n'est donc pas examinée en tant que telle.**

5. Les propositions formulées dans le document de consultation suivent les deux axes autour desquels se développent les plateformes de *crowdfunding*, axes qui supposent une adaptation des textes existants. L'un est celui du financement d'une entreprise par des opérations de prêt à titre onéreux, l'autre par des opérations de souscription de titres émis par elle.

Naturellement, les remarques qui sont ici formulées concernent presque exclusivement le second axe s'agissant d'opérations qui entrent dans le domaine d'analyse et d'expertise de l'Association, ce qui n'est pas le cas en revanche des opérations de prêt. Naturellement aussi, les appréciations qui sont formées sur le *crowdfunding* ne concernent pas les autres formes de financement qui peuvent également être recouvertes sous cette appellation, souvent assimilables à un don ou proches de celui-ci.

 **En matière de souscription de titres, la voie choisie est inopérante, le blocage étant lié aux définitions posées au niveau européen qui ne laissent pas de marge**

6. L'une des mesures phares de la réforme proposée consiste en la création du statut de conseiller en investissements participatifs (CIP), statut de devront désormais adopter les plates-formes de *crowdfunding*. Les CIP seraient définis au paragraphe I. d'un nouvel article L. 547-1 du Comofi comme des personnes morales qui exercent à titre habituel, et uniquement par le biais d'un site internet remplissant certaines conditions précisées par le RG AMF, l'activité de conseil en investissement portant sur certaines offres au public de titres financiers, telles qu'elles sont définies par l'article L. 411-2 du Comofi qu'il est proposé également de modifier (*v. infra § 22 et s.*). Un paragraphe II. de ce même article préciserait par ailleurs que les CIP peuvent également fournir à l'émetteur le service de conseil aux entreprises (service connexe) ainsi qu'une « *prestation de prise en charge des bulletins de souscription dans des conditions définies dans le RG AMF* ».

Dans un cadre où le seul enjeu de la création de ce statut de CIP est de sécuriser la situation de la plateforme de *crowdfunding* qui intermédie une offre au public de titres financiers en rapprochant une entreprise émettrice ayant un besoin de financement d'une part, des souscripteurs potentiels d'autre part, la solution proposée n'est toutefois pas adaptée. Elle est en effet impuissante à atteindre l'objectif ainsi assigné au regard des qualifications qu'impose la nature de l'activité.

➤ **Le service fourni au client comporte du conseil en investissement mais aussi probablement de la RTO**

7. Selon les propositions formulées, la relation entre la plateforme de *crowdfunding* et l'investisseur, comporterait deux aspects : le conseil en investissement d'une part, une « *prestation de prise en charge des bulletins de souscription* ».

Si la première qualification n'appelle pas d'observations particulières au regard de l'activité envisagée, la seconde est en revanche assez surprenante. Quelle est la signification de cette qualification *sui generis* d'une activité qui consiste à recevoir un ordre de souscription de la part d'un investisseur pour le transmettre à un émetteur, en contrepartie duquel l'investisseur va voir son compte titres crédités des titres souscrits et son compte espèces débités des sommes correspondantes ?

8. Est-il alors possible de soutenir qu'il ne s'agit pas d'un service de réception transmission d'ordres<sup>1</sup> (RTO) ?

Au motif qu'il s'agit de « *bulletins de souscription* » ? Mais cela ne serait-il alors pas contradictoire avec les principes posés par l'instruction AMF n° 2008-04 sur l'application des règles de bonne conduite lors de la commercialisation de parts ou actions d'OPCVM ou d'OPCI par les sociétés de gestion de portefeuille<sup>2</sup> ?

Au motif que l'ordre n'est pas transmis à un PSI, conformément à ce que prévoit l'article D. 321-1 du Comofi ? Mais cela ne serait-il pas contradictoire avec ce qui résulte de la combinaison de la Position – recommandation AMF n° 2013-10 sur les rémunérations et avantages reçus dans le cadre de la commercialisation et de la gestion sous mandat d'instruments financiers et de la Position AMF n° 2012-08 sur le placement et commercialisation d'instruments financiers ? La lecture de cette doctrine incite pourtant à considérer que l'AMF relèverait dans une situation de cette nature la fourniture d'un service de RTO, voire d'exécution d'ordres.

9. En tout état de cause, s'il ne pouvait y avoir fourniture d'un service de RTO parce que l'ordre de souscription n'est pas transmis à un PSI, cette analyse devrait alors rétroagir sur toute activité de même nature qui conduirait une entité quelconque à recevoir un tel ordre de la part d'un investisseur pour le transmettre à un émetteur, en contrepartie duquel l'investisseur va voir son compte titres crédités des titres souscrits et son compte espèces débités des sommes correspondantes.

En réalité, la problématique est ici liée à l'analyse du service de RTO qu'il est possible de mener au regard du cadre européen applicable (*v. infra § 14 et s.*).

➤ **Le service fourni à l'émetteur ne peut s'analyser autrement que sous la forme d'un service de placement non garanti**

10. Selon les propositions formulées, la relation entre la plateforme de *crowdfunding* et l'émetteur serait uniquement fondée sur le conseil en matière de structure de capital et de stratégie industrielle que le premier fournirait au second. Là-aussi, l'approche choisie est pour le moins surprenante. Comme si la

<sup>1</sup> « Constitue le service de réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers le fait de recevoir et de transmettre à un prestataire de services d'investissement 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 » (*Comofi, art. D. 321-1, 1*).

<sup>2</sup> Dont le point 2.1 dispose notamment « Lorsqu'un ordre de souscription ou de rachat portant sur une part ou action d'un OPCVM ou d'un OPCFI donne lieu à centralisation auprès d'une autre personne que la société de gestion de portefeuille qui le commercialise, la prise en charge de l'ordre est l'opération par laquelle la société de gestion de portefeuille - après réception de l'ordre de la part de l'investisseur - transmet elle-même cet ordre au centralisateur pour que la souscription ou le rachat soit réalisé. »

démarche de gérer un site internet par le biais duquel des émetteurs peuvent offrir leurs titres financiers à des souscripteurs potentiels rassemblés par le CIP n'appelait pas de qualification.

Comment considérer qu'il ne s'agit pas d'un service de placement, et même plus précisément de placement non garanti compte tenu des caractéristiques du service que fournissent ici les plateformes de *crowdfunding* ?

➤ **Une doctrine ACPR / AMF envisagée dénuée de base légale**

**11.** Il y a certainement ici une difficulté qu'il est envisagé de lever au travers de précisions qui seraient apportées par l'ACPR et l'AMF par infléchissement de leur doctrine. S'appuyant sur une analyse de l'article D. 321-1 du Comofi, la Position n° 2012-08 de l'AMF et de la Position 2012-P-02 de l'ACP du 16 juillet 2012 relatives au placement et à la commercialisation d'instruments financiers ont simultanément posé que : « *Le service de placement non garanti suppose la réunion 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'acquéreurs. Cette seconde condition est la résultante de la première dans la mesure où la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'est effectuée que pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant. Le service ainsi rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture du service de placement non garanti. En tout état de cause, si l'une ou l'autre de ces deux conditions fait défaut, il n'y a pas de service de placement non garanti.* »

Il est donc envisagé d'indiquer de manière complémentaire que : si les « *sites Internet qui rapprochent des émetteurs et des souscripteurs de titres financiers sont susceptibles de fournir des services d'investissement à la fois aux premiers (le placement non garanti) et aux seconds (notamment le conseil en investissement)* », ces plates-formes peuvent néanmoins « *être regardées comme ne fournissant pas le service de placement non garanti, sous les conditions suivantes :*

- (i) *elles restreignent l'accès à certains investisseurs qu'elles sélectionnent. Elles fournissent une prestation de conseil en investissement aux investisseurs concernés en les soumettant à un test d'adéquation (suitability test) et en leur proposant plusieurs projets entrepreneuriaux, sélectionnés sur la base de critères préalablement définis et publiés sur le site (due diligences). Ces projets sont adaptés aux critères d'investissement préalablement définis avec les investisseurs ;*
- (ii) *elles ne recherchent pas activement de souscripteurs pour une opération donnée.* »

**12.** L'AMAFI ne peut évidemment qu'exprimer que les plus vives réserves sur une telle proposition. L'article D. 321-1 ne fournit en effet aucune base pour introduire une différenciation tenant compte des conditions dans lesquelles est opérée la recherche de souscripteurs.

La situation en ce domaine est totalement différente de celle créée par les Positions 2012-08 et 2012-P-02, qui conduisent à distinguer le service rendu à l'émetteur de celui rendu à l'épargnant. Cette distinction permet en effet de déterminer que l'activité consistant à commercialiser des produits d'épargne<sup>3</sup> a « *pour objet d'offrir une solution d'épargne aux investisseurs* » qui, en tant que telle, n'est pas constitutive d'un service de placement non garanti à l'émetteur. Car en définissant le service d'investissement de placement non garanti 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* », l'article D. 321-1 fonde solidement l'analyse selon laquelle le « *service (...) rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture du service de placement non garanti* ».

**13.** En ce qui concerne en revanche les plateformes de *crowdfunding*, il ne paraît pas possible de soutenir que l'on se trouverait dans un cadre différent, sauf à démontrer que la recherche de

<sup>3</sup> Titres financiers émis par des OPCVM, des OPCI, des SCPI, des SEF, des SICAF ou des organismes de titrisation ou encore les titres de créance structurés émis par des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement.

souscripteurs ne serait pas la conséquence du service rendu à un émetteur souhaitant lever des fonds sous forme de titres de capital ou de dette ...

A minima donc, il faudrait modifier l'article D. 321-1 pour assurer que le service de placement non garanti, défini en tant que service d'investissement pouvant être fourni seulement par des prestataires de services d'investissement, ne recouvre pas l'activité exercée par les CIP.

➤ **Mais une base légale qui relève de textes européens ne laissant pas de latitude**

14. La difficulté en termes de qualification des services de RTO et de placement non garanti est en réalité au regard des textes européens qui encadrent cette activité, la directive MIF en l'occurrence. A toutes fins utiles, rappelons que l'article 5-1 de cette dernière dispose que « *Chaque État membre exige que la fourniture de services d'investissement ou l'exercice d'activités d'investissement en tant qu'occupation ou activité habituelle à titre professionnel fasse l'objet d'un agrément préalable conformément aux dispositions du présent chapitre* », tandis que ses articles 16-1 et 17-1 prévoient que « *Les États membres exigent d'une entreprise d'investissement agréée sur leur territoire qu'elle se conforme en permanence aux conditions de l'agrément initial prévues au chapitre premier du présent titre* » et qu'ils « *veillent à ce que les autorités compétentes contrôlent l'activité des entreprises d'investissement afin de s'assurer qu'elles remplissent les conditions d'exercice prévues dans la présente directive* ».

Dans ce cadre, les seules exemptions possibles, qui fondent d'ailleurs la conformité de l'article L. 531-2 du Comofi à la norme de droit supérieure que constitue la directive MIF (*v. infra iv*), se trouvent dans les articles 2 et 3 de cette même directive. Et, bien que la Commission européenne elle-même ne semble pas réellement avoir clairement identifié cette problématique d'articulation avec les services de RTO et de placement non garanti<sup>4</sup>, on ne voit pas comment ces dispositions pourraient soutenir l'insertion d'une dérogation au profit des CIP, telle qu'il est proposé de la créer.

15. Certes, tant le service de « *réception et transmission d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments financiers* » que le service de « *placement d'instruments financiers sans engagement ferme* » de la directive MIF ne font, au contraire d'autres services d'investissement, l'objet d'aucune définition dans la directive elle-même<sup>5</sup>, signifiant ainsi que la définition réglementaire donnée par le Code monétaire et financier relève d'une marge de manœuvre laissée aux Etats membres.

En la matière toutefois, et même s'il semble que d'autres Etat membres ne s'embarrassent pas de telles préoccupations<sup>6</sup>, une marge de manœuvre de cette sorte paraît difficilement pouvoir conduire à une

<sup>4</sup> Dans le cadre de la consultation qu'elle a lancée le 3 octobre jusqu'au 31 décembre 2013 (*Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 5.d. b*) , la Commission européenne observe en effet que « *With regard to crowdfunding platforms that host securities campaigns, the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) requires entities performing financial intermediation to be registered and comply with MiFID investor protection rules. These entities benefit from a passport to other EU Member States. Member States have the option to apply an exemption (Article 3 MiFID) for certain well defined entities advising or receiving orders from investors and transmitting them to platforms and other specified entities.* » L'exemption dont il est question ici n'est toutefois par pertinente puisqu'outre le fait que le service de placement non garanti n'est pas visé, la RTO doit être exercée dans des conditions qui ne sont pas celles des *plateformes de crowdfunding* puisqu'en ce cas, il y aurait transmission de l'ordre à un émetteur n'ayant pas un statut d'établissement financier agréé contrairement à ce que prévoit la directive.

<sup>5</sup> On notera toutefois que le considérant (20) de la directive MIF prévoit « *Aux fins de la présente directive, l'activité de réception et de transmission d'ordres devrait également comprendre la mise en relation de deux ou plusieurs investisseurs permettant ainsi la réalisation d'une transaction entre ces investisseurs* », mais sans que cela n'ait de caractère limitatif du fait de l'emploi du terme « *également* ». On notera également que la directive, contrairement à l'article D. 321-1 du Comofi ne lie aucunement le service de RTO à la qualité de la personne à laquelle l'ordre est transmis ; elle ne le fait que dans le cas de l'exemption précitée.

<sup>6</sup> Il est fréquemment avancé, mais sans que l'Association ne dispose d'éléments concrets à cet égard, que l'activité de *crowdfunding* bénéficierait d'un cadre plus souple dans d'autres pays de l'Union européenne, le cas particulier des Etats-Unis n'étant pas pertinent à considérer puisque la problématique est liée au cadre européen. On peut

caractérisation du service au regard de modalités de délivrance (plateforme internet) ou de critères de seuil (offre de moins de 300.000 €). Si cela devait être le cas, il faudrait en effet en déduire que chaque Etat membre aurait la totale disposition des critères qu'il souhaite retenir, ce qui reviendrait à vider de son sens le processus d'harmonisation mené au travers de la directive MIF. D'une part, car le raisonnement appliqué aux services de RTO et de placement n'a pas de raison de ne pas être étendu aux autres catégories de services d'investissement. D'autre part, car on se demande quel serait alors l'intérêt de dresser dans cette directive une liste d'exemptions que chaque Etat membre pourrait contourner à son gré en définissant plus ou moins souplement le contenu de chaque service d'investissement.

➤ **Une fragilité juridique d'autant plus grave que des sanctions pénales sont applicables**

16. Les solutions envisagées par la consultation paraissent d'autant plus inappropriées que l'objectif est de sécuriser la situation de la plateforme de *crowdfunding* qui intermédie une offre au public de titres financiers en vue de rapprocher l'émetteur avec des souscripteurs potentiels et de permettre la réalisation matérielle des opérations de souscription. Or, qualifier ces activités au travers du placement non garanti et de la RTO conduit à l'application des sanctions pénales prévues par l'article L. 573-1 du Comofi dès lors qu'elles sont exercées en dehors du statut d'entreprise d'investissement.

Si l'on imagine que le développement du *crowdfunding* doit inévitablement se traduire par des situations contentieuses opposant la plateforme, soit à un émetteur, soit à un investisseur, il y a tout lieu de penser que la voie pénale sera alors utilisée par l'un ou l'autre, ne serait-ce que comme moyen de pression pour obtenir une indemnisation avantageuse.

17. Au-delà d'ailleurs, on peut aussi imaginer une mise en jeu de la responsabilité civile de la Banque de France et de l'AMF au regard de l'analyse développée par l'ACPR et l'AMF, alors qu'il appartient à ces autorités de veiller à la bonne application des textes formant le cadre d'exercice des services d'investissement<sup>7</sup>.

➤ **Mobiliser au niveau européen**


18. Si la difficulté est liée au cadre d'exercice déterminé par les textes européens, c'est à ce niveau que doivent être déterminées les solutions. Certes, le calendrier n'est malheureusement pas favorable alors que le processus de négociation de révision de la directive MIF, particulièrement complexe, est en voie d'achèvement et que le renouvellement mi-2014, des institutions européennes va induire plusieurs mois de blocage. Pour autant la consultation lancée par la Commission européenne est l'occasion unique de faire émerger cette préoccupation, manifestement partagée également par le Royaume-Uni dont on connaît le rôle particulier dans les négociations européennes sur les textes financiers.

En tout état de cause, parallèlement, il serait utile que soit lancée très rapidement par ESMA une analyse des conditions dans lesquelles les services de RTO et de placement sont caractérisés dans chaque Etat membre. Compte tenu des interactions du *crowdfunding* avec le cadre MIF, il est en effet nécessaire que ces conditions soient appréciées de façon cohérente par l'ensemble des Etats membres.

---

néanmoins constater à ce propos que le *Consultation paper* récemment émis par la *Financial conduct authority* britannique sur ce même thème (*The FCA's regulatory approach to crowdfunding (and similar activities)*, *October 2013, CP 13/13*) ne considère absolument pas la question de l'interaction avec les services de RTO et de placement.

<sup>7</sup> Etant observé qu'au travers de son Plan stratégique, l'AMF a souhaité « *Disposer du pouvoir de sanctionner des personnes exerçant sans agrément des activités réglementées* » (*v. sur ce point AMAFI / 13-40, § 22.xx*).

 **La recherche de solutions doit mettre en balance l'enjeu du bon financement de l'économie avec celui du bon fonctionnement du marché et de la protection des clients**

19. Le *crowdfunding* bénéficie aujourd'hui d'un capital de sympathie important, largement lié à l'impression qu'ont les épargnants que le rapport qu'ils nouent par ce canal serait de nature différente de celui qu'ils entretiennent au travers de la finance « traditionnelle ». Si par certains aspects (taille des projets, délai de réalisation, poids relatif de chaque investisseur dans la capacité des projets à aboutir), ce lien particulier est indéniable, il est aussi sans doute subjectivement renforcé par l'alternative que leur offre le *crowdfunding* dans un environnement où, conséquence de la crise financière, beaucoup d'entre eux rejettent massivement cette finance « traditionnelle ».

Cette « ambiguïté » potentielle doit inciter à la précaution. Surtout lorsque l'épargnant sollicité n'est pas clairement dans une perspective caritative ou philanthropique, ou n'a pas une proximité forte (familiale ou géographique) avec le demandeur de financement.

20. Face à cela, les raisons pour lesquelles a été édifié le statut d'entreprise d'investissement ne peuvent être perdues de vue dans la définition d'un statut dérogatoire obéissant à des contraintes allégées. Cet allègement doit ainsi être légitimé par rapport aux objectifs de prévention du risque systémique, de bon fonctionnement du marché et de protection des investisseurs qui sont au cœur du cadre d'exercice applicable aux entreprises d'investissement.

- Prévention du risque systémique.

Au regard des seuils qui sont envisagés (300.000 € sous forme de prêt et 300.000 € sous forme de crédit par opération pour une même entreprises, 250 € par investisseur prêteur), il est certainement envisageable d'écarter par principe cette préoccupation (v. toutefois aussi sur ce point infra § 33).

L'Association a d'ailleurs toujours soutenu que la prévention du risque systémique n'avait de sens qu'à partir d'un certain niveau d'activité, alors qu'en deçà elle ne conduisait qu'à brider le développement de services utiles aux entreprises et aux épargnants. C'est bien dans cet esprit d'ailleurs que dès mi-1996, elle avait formulé auprès de la Direction du Trésor et la Commission des opérations de bourse, des propositions au travers d'un « *Canevas de loi relative au conseil en investissement et à la sollicitation du public en matière d'instruments financiers* », dont certains éléments, repris et développé par la suite, conduiront en août 2003 à la création du statut de CIF.

L'Association note cependant avec regret que cette volonté d'allègement par rapport à la réalité de la survenance d'un risque systémique est généralement complètement absente de l'action des pouvoirs publics s'agissant des entreprises d'investissement. Leur statut est en effet toujours plus étroitement assimilé à celui des établissements de crédit, lui-même conçu par rapport aux problématiques de grands groupes bancaires internationaux, le dernier exemple de cette situation étant l'assujettissement des entreprises d'investissement au Fonds de garantie des dépôts et de résolution créé par la loi de séparation des activités bancaires et financières.

De ce point de vue, la situation de beaucoup d'entreprises d'investissement n'est pas fondamentalement différentes de celle des plateformes de *crowdfunding* : l'élévation continue des contraintes conduit à la concentration des acteurs et à l'affaiblissement d'un écosystème de proximité, pourtant indispensable au financement des entreprises qui n'ont pas accès à l'épargne internationale, et donc des TPE, mais aussi de la plupart des PME et de beaucoup d'ETI.

- Bon fonctionnement du marché et protection des investisseurs.

Ces deux éléments nécessitent d'être examinés ensemble pour les raisons mêmes exposées par l'AMF dans son Plan stratégique : le bon fonctionnement des marchés suppose la confiance des investisseurs qui repose en partie sur la protection dont ils bénéficient<sup>8</sup>.

Or, de ce point de vue, les raisons incitant à poser un cadre dérogatoire au statut d'entreprise d'investissement demandent à être soigneusement examinées. Le principal argument en faveur d'un tel cadre ad hoc apparaît en effet lié à l'engagement financier très limité pris par l'investisseur. Cet argument reste toutefois discutable dès lors que la limite est posée par opération, mais non par investisseur (*v. infra § 33*), et sans interdire en tout état de cause à un même investisseur qui n'apporterait qu'une somme limitée à chaque opération d'intervenir sur plusieurs d'entre elles pour un montant cumulé qui pourrait alors devenir significatif, soit de façon absolue, soit au regard de sa capacité personnelle d'épargne financière.

Bien que probablement atypique, le cas cité d'une « aide-soignante lyonnaise qui consacre 15 % de son salaire tous les mois au microcrédit » et qui, « en deux ans (...) a prêté 25.000 € pour 1.800 projets » (*Le Figaro, interview d'Arnaud Poissonnier, 20 août 2013*) ne soulève aucune difficulté si cette personne a agi dans une perspective caritative ou philanthropique. Si en revanche, elle poursuivait également un objectif d'épargne, il ne peut être accepté qu'elle ne bénéficie pas du niveau de protection dont la France a entendu généralement entourer toutes les actions de sollicitation de l'épargne publique. Les modifications proposées ci-dessous en ce qui concerne l'article 217-1 du RG AMF (*v. infra ix et s.*) sont ainsi formulées par rapport au constat qu'aucune limite globale par investisseur n'est proposée, compte tenu probablement de la difficulté qu'il y aurait à vérifier son respect, tant pour les plateformes de *crowdfunding* que pour l'AMF.

En tout état de cause, alors que les CIP fourniront un service à la fois à l'investisseur et à l'émetteur, en étant rémunéré par ce dernier, avec particulièrement les problématiques de conflits d'intérêts que cela suppose, il serait nécessaire d'analyser avec attention la légitimité d'un cadre dérogatoire à celui prévu pour les PSI<sup>9</sup>.

En la matière, l'AMAFI renvoie particulièrement au dernier alinéa de l'article 217-1 (nouveau) du RG AMF tel qu'elle propose de le modifier (*v. infra xi*) pour assurer, d'une part, que le CIP vérifie que les informations que doit produire l'émetteur au terme de cet article, lui ont bien été fournies et, d'autre part, qu'elles « ne présentent entre elles aucune incohérence manifeste ».

**21.** Dans ce contexte, alors qu'il n'est clairement pas envisageable pour les seuils prévus, de soumettre les plateformes de *crowdfunding* aux contraintes qu'entraîne le statut d'entreprise d'investissement, l'AMAFI considère que la réflexion doit aussi réexaminer la légitimité d'un certain nombre de règles destinées à assurer le bon fonctionnement des marchés et la protection des

<sup>8</sup> Protection dont il faut noter qu'elle repose également sur un volet prudentiel. En effet, celui-ci n'est pas uniquement destiné à la prévention du risque systémique dans la mesure où il a aussi pour objet d'assurer que le fournisseur du service est en mesure de remplir ses obligations vis-à-vis du client, notamment en termes de moyen à mettre en œuvre ou de responsabilité financière.

<sup>9</sup> Le dernier alinéa de l'article 325-32 (nouveau) du RG AMF indique que « les projets entrepreneuriaux ont été sélectionnés sur la base de critères préalablement définis et publiés sur le site ». Mais quelle est l'obligation du CIP à cet égard ? Quelles diligences doivent être les siennes ? Ne devrait-il pas notamment avoir l'obligation de vérifier que toutes les informations que l'émetteur doit fournir préalablement à toute souscription sont effectivement fournies ? Enfin, dans quelles conditions le CIP peut-il, sur un même projet, cumuler une mission à la fois à l'égard de l'émetteur et des investisseurs intéressés et comment les conflits d'intérêts qui peuvent en résulter sont-ils gérés ? Certes, le CIP a l'obligation d'élaborer une politique de gestion des conflits d'intérêts, mais quel degré d'exigence l'AMF va-t-elle poser s'agissant de structures qui sont *a priori* de petite taille avec un nombre très réduit de salariés ? En particulier, va-t-elle poser un principe d'indépendance, voire de séparation physique entre les personnes en charge des relations avec l'émetteur et celles en charge des relations avec les investisseurs ?



investisseurs. Ces règles ont en effet été édifiées à un moment où notre modèle de financement fonctionnait avec efficacité, et où une protection toujours plus ample de l'investisseur ne venait pas contrarier frontalement cette efficacité. L'évolution rapide, voire le basculement qui s'impose à ce modèle aujourd'hui doit conduire à reconsidérer certaines de ces règles : l'épargnant français n'a rien à gagner d'une économie nationale mal ou insuffisamment financée, et donc incapable de créer de la richesse collective et des emplois.

Certes, en la matière, le débat est principalement européen puisque c'est à ce niveau qu'est déterminé l'essentiel du cadre assurant le bon fonctionnement des marchés et la protection des investisseurs. Il est donc à craindre que l'émergence de solutions adaptées prennent du temps : ce n'est toutefois que la conséquence du choix politique qui a été fait, et constamment réaffirmé depuis, de transférer à l'échelon européen un certain nombre de compétences pour favoriser la création d'un grand marché financier intégré dont les bénéfices ne peuvent être niés par ailleurs.

### **L'adaptation des offres au public demande à être justifié**

**22.** Le document de consultation propose une « *adaptation du régime et du périmètre des offres au public de titres financiers réalisées dans le cadre du financement participatif* », en instituant au niveau légal, et dans des conditions renvoyées au RG AMF, « *une nouvelle exemption pour les offres de titres financiers réalisés via des plates-formes de financement participatif, moyennant la délivrance d'une information minimale à la charge des émetteurs, comme la description des risques spécifiques à leurs activités ou la description des droits des actionnaires* ».

A cet effet, dans le paragraphe I de l'article L. 411-2 du Comofi, qui définit les cas dans lesquels il n'y a pas offre au public au sens de l'article L. 411-1 du même code, il est prévu d'insérer une nouvelle dérogation au travers d'un nouvel alinéa 1bis. Celui-ci disposerait que ne constitue pas une telle offre celle qui « *est uniquement proposée par le biais d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que [son] montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général [et] calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées [également] par le règlement général.* »

**23.** La modification ainsi envisagée semble poursuivre deux objets :

- Le premier serait de supprimer la contrainte de quotité prévue par le 1 de l'article L. 411-2 du Comofi qui détermine qu'une offre n'est pas constitutive d'une offre au public dès lors que son « *montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ou à un montant et une quotité du capital de l'émetteur fixés par le règlement général* ».

Mais si l'on peut comprendre que la contrainte de quotité puisse être particulière pour les offres n'excédant pas 300.000 €, on ne voit pas en revanche pourquoi cette exigence disparaîtrait complètement alors qu'elle est posée généralement pour les opérations de moins de 5 M € au niveau élevé de 50 %<sup>10</sup> ? Quel est l'impératif qui conduit à poser cette exigence pour ces opérations mais qui disparaît pour les offres n'excédant pas 300.000 € ?

On ne voit pas en tout état de cause pourquoi cette exigence disparaîtrait seulement pour les offres réalisées via un site Internet, et non pour toutes les offres n'excédant pas 300.000 €, y compris celles réalisées par l'intermédiaire d'un PSI (*v. infra § 25 et s.*).

---

<sup>10</sup> On note ainsi que la loi prévoit que la quotité n'est pas un critère qui s'impose absolument à l'AMF, celle-ci pouvant seulement retenir le critère du montant.

- Le second objet du 1bis serait de permettre au RG AMF de déterminer un seuil particulier pour les offres « *uniquement proposée par le biais d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le RG AMF* ».

On peut se demander si cette précision au niveau légal est absolument nécessaire pour permettre à l'AMF de poser directement ce critère spécifique. Si la réponse est positive, on devrait alors se demander, comment sur le fondement du 1, le RG AMF, à l'intérieur du plafond aujourd'hui fixé à 5 M€, a pu poser un plafond particulier<sup>11</sup> « *pour les titres financiers dont l'admission aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 est demandée* », alors que la loi ne détermine pas de critère en fonction de la nature des titres financiers offerts.

24. Par ailleurs, il n'est pas absolument certain que la formulation retenue pour le 1bis interdise à un même émetteur de procéder simultanément ou à intervalles rapprochés à plusieurs offres n'excédant pas 300.000 €, mais réalisées par le biais de différents sites internet. Il faudrait peut-être alors préciser que l'offre est celle qui « *est uniquement proposée par le biais d'un ou plusieurs sites Internet remplissant (...)* ».

 ***Il ne peut être envisagé d'assujettir les PSI à des obligations particulières s'ils mènent une activité assimilable à celles des plateformes de crowdfunding***

25. Il est proposé de créer dans le RG AMF un article 314-106 dont l'objet serait d'imposer des obligations d'information particulières aux PSI qui proposeraient des offres de titres financiers via un site internet assimilables à celles que peuvent effectuer les plateformes de *crowdfunding*.

Cet article ne prend toutefois aucunement en considération le fait que les prestataires de services d'investissement sont, d'ores et déjà, soumis à des contraintes sans commune mesure avec celles imposées aux CIP, y compris en termes de protection de l'investisseur, lorsqu'ils fournissent un service de conseil en investissement, un service de RTO, un service de conseil aux entreprises, et bien sûr, un service de placement. D'ailleurs n'est-ce pas tout l'objet de la présente consultation que d'offrir un statut allégé aux CIP ?

26. Alors qu'au travers de son Plan stratégique, l'AMF semblait avoir pris la mesure des enjeux de compétitivité qui pèsent sur les prestataires de services d'investissement implantés en France, il ne peut absolument pas être envisagé d'assujettir ceux qui souhaiteraient également développer une activité assimilable à celle des plateformes de *crowdfunding*, à des obligations particulières, différentes de celles qui résultent de leur statut<sup>12</sup>.

Comme elle le soulignait dans le cadre de sa réponse au Plan stratégique de l'AMF, mais en ce qui concerne sa doctrine, « *la doctrine semble parfois constituer pour l'AMF un moyen d'attacher des conséquences juridiquement discutables à certaines règles, au détriment de la compétitivité des acteurs exerçant sous son autorité par rapport à leurs concurrents européens. Si l'intérêt général peut en certains cas justifier une telle approche, il est néanmoins nécessaire que la décision soit alors prise en toute connaissance de cause, assumée et extériorisée comme telle. A cet effet, l'AMAFI souhaite que, comme cela est d'ailleurs déjà souvent le cas, la concertation avec les associations professionnelles continue*

<sup>11</sup> Fixé à 2,5 M€, de manière très discutable du point de vue de l'Association au regard de l'objectif poursuivi (*v. à ce propos, AMAFI 13-40, § 9.ix*).

<sup>12</sup> Statut qui, en l'état actuel du cadre réglementaire, permet aux prestataires de services d'investissement de réaliser les opérations qui seraient ouvertes aux CIP (et même jusqu'à 5 M€), en mettant en relation émetteurs et souscripteurs potentiels, sous le bénéfice des services de RTO et de placement non garanti, auxquels peuvent être adjoints le cas échéant le conseil en investissement et le conseil aux entreprises ...

d'être développée afin que tous les arguments utiles puissent être portés à l'attention de l'AMF dans le cadre de l'élaboration de sa doctrine. En tout état de cause, une telle démarche est d'autant plus nécessaire que la règle que la doctrine cherche à éclairer fait partie du corpus européen harmonisé car le risque de distorsion concurrentielle est alors maximal » (AMAFI 13-40, § 9.xiii). La problématique étant ici de même nature, il est nécessaire que l'AMF précise les éléments qui justifieraient la création d'une telle distorsion au profit des plateformes de *crowdfunding* en assujettissant les prestataires de services d'investissement à des obligations nouvelles par rapport à celles qui s'imposent aujourd'hui à eux.

27. Cet article 314-106 ne peut donc être créé dans le RG AMF.

 **L'activité des plates-formes ayant le statut de CIP devrait être étendue à toutes les formes que peut prendre le financement participatif**

28. Il apparaît au travers des textes proposés (et en particulier du paragraphe III de l'article L. 547-1 nouveau) que le statut de CIP n'aura vocation à s'appliquer qu'aux sites internet par le biais desquels des offres de titres financiers sont faites dans les conditions prévues par les nouveaux textes. La limite au champ du statut qui est nouvellement créé paraît surprenante eu égard au fait que les autres formes juridiques que peut revêtir le financement participatif peuvent s'exercer également par le biais de sites internet et que les pouvoirs publics souhaitent sécuriser ce mode de financement. Dès lors, pourquoi ne pas faire entrer dans le champ de ces plates-formes, et donc du nouveau statut de CIP, les autres formes possibles de *crowdfunding* et notamment le prêt rémunéré pour lequel il est proposé d'assouplir les règles relatives au monopole bancaire ?

On note d'ailleurs avec intérêt que dans la consultation de Place que vient de lancer la FCA sur le sujet du *crowdfunding*, le « *loan-based crowdfunding* » réalisé par le biais de plates-formes internet (« *loan-based crowdfunding platforms* ») a toute sa place à côté du « *investment-based crowdfunding* ».

 **L'articulation des CIP avec les établissements agréés pour recevoir des paiements doit être précisée**

29. L'articulation entre la plate-forme ayant le statut de CIP et les établissements de paiement qui vont pouvoir bénéficier, sous certaines conditions, d'un régime prudentiel dérogatoire n'apparaît pas clairement. Le document de présentation des textes soumis à consultation indique que « *le recours à ce régime dérogatoire permet à des plates-formes de financement participatif de démarrer dans le domaine du don ou du prêt sans être soumises à des exigences disproportionnées par rapport à leur taille* ». Cela signifie-t-il que ce sont les plates-formes elles-mêmes qui doivent avoir également le statut d'établissement de paiement mais en pouvant bénéficier d'un régime prudentiel allégé ? Ou bien cela signifie-t-il que, pour la gestion des opérations de paiement afférentes aux opérations de financement participatif qu'elles réalisent, les CIP peuvent faire appel à des établissements de paiement qui bénéficient d'un régime prudentiel allégé, tel que défini à l'article L. 522-11-1 nouveau du Comofi ? Si cette dernière alternative correspond à ce qui est souhaité par les pouvoirs publics, ne faut-il pas limiter expressément le champ d'action de ces établissements de paiement au régime prudentiel allégé aux opérations de *crowdfunding* réalisées par le biais de CIP ?

Il serait souhaitable que des précisions soient apportées sur cette question.

 **Les limites quantitatives aux opérations de financement participatif doivent être précisées et aménagées**

**30.** Plusieurs limites quantitatives sont fixées par les textes qui sont proposés :

- (a) Pour les prêts à titre onéreux : afin de pouvoir bénéficier de la dérogation prévue au monopole bancaire, ils doivent s'insérer dans un projet de financement collectif souscrit au minimum par 20 prêteurs personnes physiques et pour un montant maximum de 250 € par prêteur et 300.000 € par projet ;
- (b) Pour les établissements de paiement : pour bénéficier d'un régime prudentiel allégé, « *le montant total des opérations de paiement* » ne doit pas dépasser 3 M€ ;
- (c) Pour les offres de titres financiers : afin d'échapper à la qualification d' « offre au public », elles doivent être proposées uniquement par le biais d'un site internet et le montant total des offres que peut faire chaque émetteur sur une période de 12 mois, ne doit pas excéder la somme de 300.000 €.

**31.** De façon générale, si l'AMAFI n'a pas vocation à se prononcer sur le bon niveau auquel doivent se situer ces différentes limites, elle souhaite néanmoins rappeler que les opérations de *crowdfunding* doivent rester des opérations permettant, comme l'indique le Communiqué de presse accompagnant le lancement de la consultation, « *de récolter (...) des petits montants auprès d'un large public en vue de financer un projet créatif ou entrepreneurial* ».

Il est bien évident que si ces montants devaient être revus à la hausse comme certains semblent le souhaiter, les difficultés juridiques précédemment soulignées, au regard notamment des impératifs de protection des clients, ne pourront que croître exponentiellement.

**32.** De façon plus spécifique, l'AMAFI note qu'une entreprise qui souhaiterait financer un de ses projets à la fois par le biais d'une émission de titres et par le biais d'un emprunt pourrait, en application des textes proposés, porter ce financement à 600.000 €.

Il y a là sans doute une précision à apporter pour assurer que cet effet, qui n'est pas neutre au regard du souci de protection des investisseurs, est bien dans l'intention de la DGT, de l'ACPR et de l'AMF.

**33.** L'AMAFI note également que la limite de 300.000 € qui s'applique aux offres de titres financiers n'est accompagnée d'aucune autre exigence. Alors qu'un montant maximal de 250 € est prévu par investisseur pour les opérations de prêt, il faut se demander si un montant maximal de souscription par investisseur ne devrait pas être introduit simultanément. Il faut également se demander si la caducité de l'offre ne doit pas être prévue en cas d'incapacité à réunir un montant minimum de souscription puisque la viabilité financière du projet sur la base duquel ont été réunis les souscripteurs peut alors être en cause. A tout le moins ne faut-il pas que le souscripteur ait alors la possibilité d'annuler ou de modifier son ordre ou que le projet rassemble un nombre suffisant de souscripteurs ? D'ailleurs, en matière de prêt, pourquoi faut-il qu'au moins 20 prêteurs soient réunis alors qu'aucune contrainte de cette nature n'est prévue en matière d'offre de titres ?

L'introduction d'un montant maximal de souscription est en tout état de cause, une question qui doit être examinée au regard des impératifs de protection des investisseurs.

La colonne « Propositions DGT / ACPR / AMF » reprend les propositions formulées par celles-ci. Les articles créés ne font l'objet d'aucune identification particulière, autre que l'apposition de la mention [Nouveau] à côté du n° de l'article. Pour les articles existants et modifiés, la mention [Modifié] est apposée à côté du n° de l'article tandis que les modifications apportées figurent en gras souligné.

La colonne « Propositions AMAFI » ne reprend que les paragraphes modifiés par rapport à ceux résultant de la colonne « Propositions DGT / ACPR / AMF ». Les paragraphes non repris doivent donc être considérés comme non modifiés. Les modifications proposées par l'Association figurent en gras souligné, et le cas échéant en barré pour les suppressions.

Les dispositions propres au *crowdfunding* sous forme de prêt ne sont reprises ici que pour autant qu'elles conduisent l'Association à formuler des propositions de modification.

Propositions DGT/ ACPR / AMF	Propositions AMAFI	Commentaires AMAFI
<b>1. Propositions de modifications législatives et réglementaire</b>		
<b>1.1. Création du statut de conseiller en investissements participatifs</b> <b>1.1.1. Création du statut de CIP</b>		

<p><b>Livre cinquième : Les prestataires de services</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Titre IV : Autres prestataires de services</b></p> <p>[...]</p> <p><b><u>Chapitre VII : Les conseillers en investissement participatifs [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Section 1 : Définition et obligations d'immatriculation [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. L. 547-1 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>I. - Les conseillers en investissements participatifs sont les personnes morales exerçant à titre de profession habituelle une activité de conseil en investissement mentionnée au 5 de l'article L. 321-1 portant sur des offres de titres de capital et de titres de créance définies par décret et dont l'activité est exclusivement menée par le biais d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>		<p>i. L'AMAFI exprime les plus vives et fortes réserves sur la nature des services ouverts aux CIP. L'enjeu pour les raisons énoncées (<i>v. supra § 6 et s.</i>) porte sur les services de RTO et de placement non garanti.</p> <p>Il est créé ainsi une fausse impression de sécurité juridique alors qu'on ne voit pas comment ces dispositions pourraient ne pas être critiquables devant la CJUE.</p>
---	--	--

<p>II. - Les conseillers en investissements participatifs peuvent également fournir à l'émetteur le service connexe mentionné au 3 de l'article L. 321-2 ainsi qu'une prestation de prise en charge des bulletins de souscription dans les conditions définies dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>Ils ne peuvent à titre de profession habituelle donner de consultations juridiques ou rédiger des actes sous seing privé pour autrui que dans les conditions et limites des articles 54, 55 et 60 de la loi n° 71-1130 du 31 décembre 1971 portant réforme de certaines professions judiciaires et juridiques.</p> <p>III. - Les conseillers en investissements participatifs ne sont pas autorisés à exercer, directement ou indirectement, d'autres activités que celles mentionnées au I et au II.</p> <p>IV. - Ne sont pas soumis aux dispositions du présent chapitre les établissements de crédit et les organismes mentionnés à l'article L. 518-1, les entreprises d'investissement et les entreprises d'assurance.</p>		
<p><b><u>Art. L. 547-2 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>Les conseillers en investissements participatifs définis à l'article L. 547-1 sont immatriculés sur le registre unique mentionné à l'article L. 546-1.</p>		

<p><b><u>Section 2 : Autres conditions d'accès et d'exercice [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. L. 547-3 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>I. - Les conseillers en investissements participatifs sont des personnes morales qui doivent être établis en France.</p> <p>II. - Les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les conseillers en investissements participatifs répondent à :</p> <p>1° des exigences d'âge et d'honorabilité fixées par décret, et</p> <p>2° des conditions de compétence professionnelle fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>		
---	--	--



<p><b><u>Art. L. 547-4 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>Tout conseiller en investissements participatifs doit adhérer à une association chargée du suivi de ses membres dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Cette association est agréée par l'Autorité des marchés financiers en considération, notamment, de sa représentativité et de son aptitude à remplir ses missions dont les critères sont précisés dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>Elle doit avoir fait approuver par l'Autorité des marchés financiers les conditions de compétence et le code de bonne conduite auxquels sont soumis ses membres pour l'exercice de l'activité de conseiller en investissements participatifs.</p>		
<p>Jusqu'à ce qu'elle procède à l'agrément d'une association, l'Autorité des marchés financiers examine les compétences professionnelles et l'honorabilité des personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les conseillers en investissements participatifs, ainsi que la capacité à respecter les règles de bonne conduite et les règles d'organisation telles que prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>A l'issue de cet examen, l'Autorité des marchés financiers, si elle estime les conditions mentionnées à l'alinéa précédent remplies, transmet à l'organisme mentionné à l'article L. 512-1 du code des assurances une autorisation pour procéder à l'immatriculation du conseiller en investissements participatifs.</p>		<p>ii. Ces deux paragraphes, de nature transitoires, n'ont pas de raison d'être codifiés. Ils devraient donc relever d'une disposition transitoire traitant de la période préalable à l'agrément d'une association professionnelle ?</p>

<p>Le nombre d'associations agréées pourra être revu en fonction du nombre de conseillers en investissements participatifs.</p>		
<p><b><u>Art. L. 547-5 du Comofi [nouveau]</u></b> Les conseillers en investissements participatifs sont soumis aux articles L. 541-3 et L. 541-6 à L. 541-8.</p>		

**Section 3 : Règles de bonne conduite [nouveau]**

**Art. L. 547-6 du Comofi [nouveau]**

I. - Les conseillers en investissements participatifs doivent :

1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients ;

2° Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur conseiller plusieurs offres de titres répondant aux conditions du I de l'article L. 547-1 adaptées aux besoins et aux objectifs de l'investisseur ;

3° Être dotés des ressources et procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité ;

4° S'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, avant de formuler un conseil mentionné au I de l'article L. 547-1, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander des offres de titres adaptées à leur situation. Lorsque les clients ou les clients potentiels ne communiquent pas les informations requises, les conseillers en investissements participatifs s'abstiennent de recommander des offres de titres ;

<p>5° Communiquer aux clients d'une manière appropriée, la nature des prestations fournies aux émetteurs de titres et les frais s'y rapportant ;</p> <p>Ces règles de bonne conduite sont précisées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>II. - Les codes de bonne conduite mentionnés à l'article L. 547-4 doivent respecter ces prescriptions et apporter des précisions sur le suivi des investissements recommandés dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.</p>		
<p>La lettre de mission indique notamment si le conseiller en investissements participatifs assure ou non le suivi des investissements qu'il a conseillés et dans quelles conditions.</p>	<p><b><u>Avant de formuler un conseil, le conseiller en investissements participatifs soumet à son client une lettre de mission. Cette lettre</u></b> indique notamment, <b><u>dans des conditions précisées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers</u></b>, si le conseiller en investissements participatifs assure ou non le suivi des investissements qu'il a conseillés et dans quelles conditions.</p>	<p>iii. La référence dans cet article à « <i>la lettre de mission</i> » sans que l'on sache de quoi il s'agit est surprenante (l'explication figure à l'article 325-36 du RG AMF). Il faut donc introduire le sujet avant de préciser ce qu'elle doit contenir sous réserve des précisions complémentaires apportées par le RG AMF.</p>
<p><b><u>Section 4 : Conventions conclues avec les conseillers en investissements participatifs proposant des titres financiers [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. L. 547-7 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>Les conseillers en investissements participatifs sont assimilés aux prestataires de services d'investissement pour l'application des dispositions de l'article L. 533-13-1.</p>		

<p><b><u>Section 5 : Gestion des conflits d'intérêt [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. L547-8 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>Les conseillers en investissements participatifs doivent mettre en place une politique de gestion des conflits d'intérêt.</p>		
<p><b>1.1.2. Autres articles impactés par la création du statut de CIP</b></p> <p><b>1.1.2.1. Ajout des CIP à la liste des personnes habilitées à fournir des services d'investissement sans être soumis à la procédure d'agrément</b></p>		
<p><b>Art. L. 531-2 du Comofi [modifié]</b></p> <p>Peuvent fournir des services d'investissement dans les limites des dispositions législatives qui, le cas échéant, les régissent, sans être soumis à la procédure d'agrément prévue à l'article L. 532-1 mais sans pouvoir prétendre au bénéfice des dispositions des articles L. 532-16 à L. 532-27 : [...]</p>		
<p>2° [...]</p> <p><b><u>h) Les conseillers en investissements participatifs, dans les conditions et limites fixées au chapitre VII du titre IV ; [...]</u></b></p>		<p><b>iv.</b> Cet alinéa manque de base légale, la structure de cet article étant conditionnée par les exemptions prévues par la directive MIF qui ne laissent pas de place aux CIP (<i>v. supra § 14</i>).</p>
<p><b>1.1.2.2 Ajout des CIP au fichier de l'ORIAS</b></p>		

**Art. L. 546-1 du Comofi [modifié]**

I. - Les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement définis à l'article L. 519-1, les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1, **les conseillers en investissements participatifs définis à l'article L. 547-1** et les agents liés définis à l'article L. 545-1 sont immatriculés sur le registre unique prévu à l'article L. 512-1 du code des assurances.

Un décret en Conseil d'Etat précise les conditions d'immatriculation sur ce registre et détermine les informations qui doivent être rendues publiques. Il détermine également les modalités de sa tenue par l'organisme mentionné au même article L. 512-1.

L'immatriculation, renouvelable chaque année, est subordonnée au paiement préalable, auprès de l'organisme mentionné au deuxième alinéa, de frais d'inscription annuels fixés par arrêté du ministre chargé de l'économie, dans la limite de 250 €.

Ces frais d'inscription sont recouverts par l'organisme mentionné au deuxième alinéa, qui est soumis au contrôle général économique et financier de l'Etat. Leur paiement intervient au moment du dépôt de la demande d'inscription ou de la demande de renouvellement.

<p>Lorsque la demande d'inscription ou de renouvellement est déposée sans le paiement correspondant, l'organisme mentionné au deuxième alinéa adresse au redevable, par courrier recommandé avec demande d'avis de réception, une lettre l'informant qu'à défaut de paiement dans les trente jours suivant la date de réception de cette lettre la demande d'inscription ne peut être prise en compte. Dans le cas d'une demande de renouvellement, le courrier indique que l'absence de paiement entraîne la radiation du registre.</p> <p>II. - Le présent article ne s'applique pas aux personnes physiques salariées de l'une des personnes mentionnées au premier alinéa du I.</p>		
<p><b>1.1.2.3. Ajout des CIP dans le dispositif LAB/FT</b></p>		

**Art. L. 561-2 du Comofi [modifié]**

Sont assujettis aux obligations prévues par les dispositions des sections 2 à 7 du présent chapitre : [...]

6° Les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, les personnes mentionnées à l'article L. 440-2, les entreprises de marché mentionnées à l'article L. 421-2, les dépositaires centraux et gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers, les conseillers en investissements financiers, **les conseillers en investissements participatifs** et les intermédiaires habilités mentionnés à l'article L. 211-4, les sociétés de gestion de portefeuille au titre des services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1, ainsi que les sociétés de gestion de portefeuille et les sociétés de gestion au titre de la commercialisation des parts ou actions d'organismes de placement collectif dont elles assurent ou non la gestion ; [...]



<p><b>Art. L. 561-36 du Comofi [modifié]</b></p> <p>I. - Le contrôle des obligations prévues aux chapitres Ier et II du présent titre et, le cas échéant, le pouvoir de sanction en cas de non-respect de celles-ci sont assurés : [...]</p> <p>2° Par l'Autorité des marchés financiers sur les sociétés de gestion et les sociétés de gestion de portefeuille, au titre de leurs activités mentionnées au 6° de l'article L. 561-2, sur les dépositaires centraux et les gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers, sur les personnes autorisées au titre de l'article L. 621-18-5, <u>sur les conseillers en investissements financiers et sur les conseillers en investissements participatifs</u> ; [...]</p>		
<p><b>1.1.2.4. Insertion des CIP et des associations de CIP dans le champ des contrôles et rémunération de l'autorité compétente</b></p>		

<p><b>Art. L.621-5-3 du Comofi [modifié]</b></p> <p>I. - [...]</p> <p>II. - Il est institué une contribution due par les personnes soumises au contrôle de l'Autorité des marchés financiers, lorsque la législation ou la réglementation le prévoit, dans les cas suivants : [...]</p> <p>4° Dans le cadre du contrôle des personnes mentionnées <b><u>au 10° et au 10° bis du II de l'article L. 621-9</u></b>, cette contribution est égale à un montant fixé par décret et supérieur à 400 euros et inférieur ou égal à 1 000 euros. L'organisme qui tient le registre unique prévu à l'article L. 512-1 du code des assurances transmet à l'Autorité des marchés financiers une liste arrêtée au 1<sup>er</sup> janvier de chaque exercice de ces personnes.</p>		
---	--	--

<p><b>Art. L. 621-9 du Comofi [modifié]</b></p> <p>I. – [...]</p> <p>II. - L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : [...]</p> <p><b><u>10° bis Les conseillers en investissements participatifs ; [...]</u></b></p> <p><b><u>18° Les associations professionnelles de conseillers en investissements participatifs agréées mentionnées à l'article L.547-4.</u></b></p>		
<p><b>1.1.2.5. Insertion des CIP dans le champ de compétence de la commission des sanctions</b></p>		
<p><b><u>Art. L. 621-17-1-2 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>Tout manquement par les conseillers en investissements participatifs définis à l'article L. 547-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15.</p> <p>Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements.</p>		

1.2.3. Dispositions réglementaires		
<p><b>Livre cinquième : Les prestataires de services</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Titre IV : Autres prestataires de services</b></p> <p>[...]</p> <p><b><u>Chapitre VII : Les conseillers en investissement participatifs [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. D. 547-1 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>L'activité de conseil en investissement exercée par les conseillers en investissements participatifs porte sur les offres de titres de capital et de titres de créance sans composante optionnelle réalisées dans les conditions précisées au 1 bis et 2 du II de l'article L. 411-2.</p>		
<p><b><u>Art. D. 547-2 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>Les dispositions des articles D. 541-8 et D. 541-9 s'appliquent aux conseillers en investissements participatifs.</p>		
<p><b><u>Art. R. 547-3 du Comofi [nouveau]</u></b></p> <p>Pour l'application des articles R. 533-15 et R. 533-16, les conseillers en investissements participatifs sont assimilés aux prestataires de services d'investissements.</p>		

<p><b>Art. R. 546-1 du Comofi [modifié]</b></p> <p>I. - L'organisme mentionné à l'article L. 512-1 du code des assurances est chargé de l'établissement, de la tenue et de la mise à jour du registre des personnes mentionnées au I de l'article L. 546-1. A ce titre il reçoit les dossiers de demandes d'immatriculation ou de renouvellement de l'immatriculation et statue sur ces demandes. Le cas échéant, il procède à la radiation du registre ou à la suppression de l'inscription dans les conditions prévues au VIII de l'article R. 546-3.</p>		
<p>II. - La commission chargée des immatriculations mentionnée au V de l'article R. 512-3 du code des assurances est chargée des immatriculations au registre mentionné au I ci-dessus. A cette fin, la commission vérifie que sont remplies les conditions prévues à l'article L. 500-1, aux articles L. 519-2, L. 519-3-3 à L. 519-4 pour les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement, aux articles L. 541-2 à L. 541-4 pour les conseillers en investissements financiers, <u>à l'article L. 541-3, aux I et 1° du II de l'article L. 547-3 et à l'article L. 547-4 pour les conseillers en investissements participatifs</u> et à l'article L. 545-2 pour les agents liés.</p>	<p>II. - La commission chargée des immatriculations mentionnée au V de l'article R. 512-3 du code des assurances est chargée des immatriculations au registre mentionné au I ci-dessus. A cette fin, la commission vérifie que sont remplies les conditions prévues à l'article L. 500-1, aux articles L. 519-2, L. 519-3-3 à L. 519-4 pour les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement, aux articles L. 541-2 à L. 541-4 pour les conseillers en investissements financiers, <del>à l'article L. 541-3, aux I et 1° du II de l'article L. 547-3 et à l'article L. 547-4</del> pour les conseillers en investissements participatifs et à l'article L. 545-2 pour les agents liés.</p>	<p>v. L'article L. 541-3 du Comofi concerne l'obligation pour les CIF de disposer d'une couverture d'assurance. Il ne vise donc pas les CIP et, en ce qui concerne les CIF, il se trouve de toute façon déjà inclus dans « <i>les articles L. 541-2 à L. 541-4</i> » visés. Il y a donc lieu de supprimer cette référence.</p>

<p>III. - Toute personne qui y a intérêt et en fait la demande peut obtenir la communication, par l'organisme mentionné au I ci-dessus, du nom de l'entreprise ou de l'établissement auprès desquels les personnes mentionnées à l'article L. 546-1 ont souscrit un contrat d'assurance en application des articles L. 519-3-4 et L. 541-3, ou qui ont apporté la garantie financière prévue à l'article L. 519-4 ainsi que les références des contrats ou engagements en cause.</p>		
<p>IV. - Les dossiers et fichiers correspondants sont conservés sur tout support durable pendant une durée de cinq ans à compter de la date de la radiation du fichier</p>		
<p><b>1.2. Assouplissement du monopole bancaire</b></p>		
<p><i>[Dispositions non reprises]</i></p>		
<p><b>1.3. Création d'un régime prudentiel dérogatoire pour certains établissements de paiement</b></p>		

<p><b>Art. L. 522-11-1 du Comofi [nouveau]</b></p> <p>Les établissements de paiement dont le montant total des opérations de paiement ne dépasse pas un montant fixé par décret peuvent être exemptés du respect des dispositions de la section 3 du présent chapitre, à l'exception des articles L. 522-17 et L. 522-18.</p> <p>Les dispositions des articles L. 522-12 et L. 522-13 ne s'appliquent pas aux établissements mentionnés au premier alinéa du présent article.</p> <p>L'exemption cesse un mois après que l'Autorité de contrôle prudentiel constate que les conditions prévues au présent article ne sont plus remplies.</p> <p>Les établissements de paiement mentionnés au premier alinéa ne sont pas autorisés à fournir les services de transmission de fonds mentionnés au 6° du II de l'article L. 314-1.</p> <p>Les conditions d'application du présent article sont fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie.</p> <p>Les établissements mentionnés au premier alinéa sont tenus d'adresser à l'Autorité de contrôle prudentiel une déclaration périodique par laquelle ils certifient qu'ils respectent ces conditions.</p>		<p>V. le commentaire formulé au travers des observations générales (<i>v. supra</i> § 29).</p>
<p><i>[Dispositions non reprises]</i></p>		
<p><b>1.4. Adaptation du régime et du périmètre des offres au public de titres financiers réalisées dans le cadre du financement participatif</b></p>		

<p><b>Art. L. 411-2 du Comofi [modifié]</b></p> <p>I. - Ne constitue pas une offre au public au sens de l'article L. 411-1 l'offre qui porte sur des titres financiers mentionnés au 1 ou au 2 du II de l'article L. 211-1, lorsqu'elle porte sur des titres que l'émetteur est autorisé à offrir au public et :</p> <p>1. Dont le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ou à un montant et une quotité du capital de l'émetteur fixés par le règlement général. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général ;</p>		
<p><b><u>1bis. Ou lorsque l'offre est uniquement proposée par le biais d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général.</u></b> [...]</p>	<p>1bis. Ou lorsque l'offre est uniquement proposée <b>par un conseil en investissements participatifs</b> par le biais d'un site Internet remplissant les caractéristiques fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et que le montant total est inférieur à un montant fixé par le règlement général. Le montant total de l'offre est calculé sur une période de douze mois dans des conditions fixées par le règlement général.</p>	<p><b>vi.</b> Sous les réserves précédemment exprimées quant à l'opportunité de ne plus avoir de référence à la quotité et à la nécessité même de cette modification (<i>v. supra § 22 et s.</i>), il est étrange dans un texte législatif de se référer simplement à un « site internet » qui n'est pas un concept juridique alors qu'un nouveau statut juridique, celui de CIP, est créé simultanément. Il est donc nécessaire d'introduire une référence à ce nouveau statut.</p>
<p>2. Ou lorsque les bénéficiaires de l'offre acquièrent ces titres financiers pour un montant total par investisseur et par offre distincte supérieur à un montant fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;</p>		
<p><b>2. Propositions de modifications du Règlement général de l'AMF</b></p>		



## 2.1. Définition d'une nouvelle limite propre aux offres au public réalisées via une plate-forme internet de financement participatif

### Art. 211-2 du RGAMF [modifié]

Au sens du I de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier, ne constitue pas une offre au public une offre de titres financiers présentant l'une des caractéristiques suivantes : [...]

2° Son montant total dans l'Union est compris entre 100 000 euros et 5 000 000 euros ou la contre-valeur de ces montants en devises et elle porte sur des titres financiers qui ne représentent pas plus de 50 % du capital de l'émetteur. Pour les titres financiers dont l'admission aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 524-1 est demandée, son montant total maximal dans l'Union peut être abaissé à 2 500 000 euros à la demande de l'entreprise de marché qui le gère.

Le montant total de l'offre mentionnée au 1° et au 2° est calculé sur une période de douze mois qui suit la date de la première offre ; [...]

**5° Son montant total, calculé sur une période de douze mois qui suit la date de la première offre, n'excède pas 300 000 euros lorsqu'elle est proposée par le biais d'un site internet tel que défini à l'article 325-32.**

5° Son montant total, calculé sur une période de douze mois qui suit la date de la première offre, n'excède pas 300 000 euros lorsqu'elle est proposée **par un conseiller en investissements participatifs** par le biais d'un **ou plusieurs sites internet tels que définis** à l'article 325-32.

**vii.** Voir observations précédentes (*v. supra vi*).

Il s'agit de clarifier que la limite de 300.000 € s'applique à l'offre globale qu'un émetteur peut faire dans ce cadre au cours d'une période de douze mois quel que soit le nombre de sites internet qu'il peut utiliser (*v. supra § 24*).

2.2. Informations à la charge des émetteurs dans le cadre du financement participatif		
<p><b>Livre II : Émetteurs et information financière</b></p> <p>[...]</p> <p><b><u>Chapitre VII : Offres réalisées par le biais d'un site internet ne faisant pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 217-1 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>En cas d'offres réalisées par le biais d'un site internet tel que défini à l'article 325-32 et ne faisant pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF, l'émetteur doit fournir via ce site préalablement à toute souscription :</p>	<p>Chapitre VII : Offres réalisées <b><u>par un conseiller en investissement participatifs</u></b> par le biais d'un site internet ne faisant pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF [nouveau]</p> <p>En cas d'offres réalisées <b><u>par un conseiller en investissements participatifs</u></b> par le biais d'un site internet tel que défini à l'article 325-32 et ne faisant pas l'objet d'un prospectus visé par l'AMF, l'émetteur doit fournir via ce site préalablement à toute souscription :</p>	<p><b>viii.</b> Comme précédemment (<i>v. supra vi et vii</i>), une référence au CIP doit être introduite.</p>
<p>1° une description de son activité et de son projet, accompagnée notamment des derniers comptes existants, des éléments prévisionnels sur l'activité ainsi que d'un organigramme de l'équipe dirigeante et de l'actionnariat ;</p>	<p>1° une description de son activité et de son projet, accompagnée <b><u>de tous documents pertinents s'y rapportant</u></b> et notamment des derniers comptes existants, des éléments prévisionnels sur l'activité ainsi que d'un organigramme de l'équipe dirigeante et de l'actionnariat ;</p>	<p><b>ix.</b> On imagine difficilement qu'une simple « description », qui pourrait sans doute tenir sur ¼ de page, puisse être suffisante.</p> <p>En tout état de cause, il faut que le CIP dispose des moyens lui permettant de vérifier <i>a minima</i> la réalité de cette description.</p>
<p>2° une information sur le niveau de participation auquel les dirigeants de l'émetteur se sont eux-mêmes engagés dans le cadre de l'offre proposée ;</p>		

<p>3° un point relatif aux droits de l'investisseur et aux modalités d'exercice de ces droits, notamment concernant les droits de vote et le droit à l'information;</p>	<p>3° <u>une description précise des</u> droits de l'investisseur et <u>des</u> modalités d'exercice de ces droits, notamment concernant les droits de vote et le droit à l'information ;</p>	<p>x. Un simple « point » n'est pas imaginable au regard des enjeux de protection de l'épargne à laquelle il appartient à l'AMF de veiller.</p>
<p>4° une description des dispositions organisant la liquidité des titres notamment si elles sont prévues dans un pacte d'actionnaires ou à défaut, la mention explicite de l'absence de telles dispositions ;</p> <p>5° les conditions dans lesquelles les titres de propriétés matérialisant l'investissement réalisé seront remis aux investisseurs ayant souscrit ;</p> <p>6° une description des risques spécifiques à l'activité et au projet de l'émetteur.</p> <p>L'émetteur est responsable de la complétude, de l'exactitude et du caractère équilibré des informations fournies.</p>		

	<p><b><u>Le conseiller en investissements participatif qui gère le site internet s'assure que l'émetteur a fourni les informations visées précédemment et qu'elles ne présentent entre elles aucune incohérence manifeste.</u></b></p>	<p><b>xi.</b> Le CIP ne peut être exonéré de toute responsabilité quant à l'offre de titres qu'il présente à des souscripteurs potentiels (<i>v. aussi infra § 20</i>). Surtout dans un contexte où il est prévu par ailleurs qu'il doit sélectionner les projets entrepreneuriaux « <i>sur la base de critères préalablement définis et publiés sur le site</i> » (<i>RG AMF, art. 325-32</i>).</p> <p>Il doit à tout le moins s'assurer que l'émetteur lui remet les informations dont il est redevable au terme de cet article. Il doit également vérifier qu'ils ne présentent entre eux aucune incohérence manifeste.</p>
<p><b>2.3. Informations à la charge des plates-formes internet ayant le statut de PSI dans le cadre du financement participatif</b></p>		

<p><b>Livre III : Prestataires</b></p> <p>[...]</p> <p><b>Chapitre IV : Règles de bonne conduite</b></p> <p>[...]</p> <p><b><u>Section 9 : Obligations d'information en cas d'offres de titres financiers proposées via un site internet [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 314-106 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>I. - Les prestataires de services d'investissement qui réalisent des offres de titres financiers via un site internet tel que défini à l'article 325-32 doivent pour chaque projet proposé à un client lui transmettre, préalablement à toute souscription, les informations qu'aura fournies l'émetteur conformément à l'article 217-1 à moins qu'un prospectus n'ait été établi et visé par l'AMF. Dans ce dernier cas, le prospectus lui est transmis.</p> <p>Ces informations ou le prospectus seront complétés par une mention sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les modalités de recueil et de transmission à l'émetteur des bulletins de souscription ainsi que les règles appliquées en cas de sur souscription ;</li> <li>- le détail des frais facturés à l'investisseur ainsi que la possibilité d'obtenir sur simple demande la description des prestations fournies à l'émetteur des titres dont la souscription est recommandée et les frais s'y rapportant ;</li> </ul>	<p><del><b><u>Section 9 : Obligations d'information en cas d'offres de titres financiers proposées via un site internet [nouveau]</u></b></del></p> <p><del><b><u>Art. 314-106 du RGAMF [nouveau]</u></b></del></p> <p><del>I. - Les prestataires de services d'investissement qui réalisent des offres de titres financiers via un site internet tel que défini à l'article 325-32 doivent pour chaque projet proposé à un client lui transmettre, préalablement à toute souscription, les informations qu'aura fournies l'émetteur conformément à l'article 217-1 à moins qu'un prospectus n'ait été établi et visé par l'AMF. Dans ce dernier cas, le prospectus lui est transmis.</del></p> <p><del>Ces informations ou le prospectus seront complétés par une mention sur :</del></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><del>— les modalités de recueil et de transmission à l'émetteur des bulletins de souscription ainsi que les règles appliquées en cas de sur souscription ;</del></li> <li><del>— le détail des frais facturés à l'investisseur ainsi que la possibilité d'obtenir sur simple demande la description des prestations fournies à l'émetteur des titres dont la souscription est recommandée et les frais s'y rapportant ;</del></li> </ul>	<p><b>xii.</b> Cet article ne peut être créé pour les raisons précédemment exposées (<i>v. supra § 25 et s.</i>).</p>
--	--	---

	<p>- les risques inhérents au projet et en particulier le risque de perte totale ou partielle de capital, le risque d'illiquidité et le risque d'absence de valorisation. Ils sont responsables de la cohérence, de la clarté et du caractère équilibré de ces informations.</p> <p>Pour rendre ces informations facilement accessibles, l'ensemble de ces éléments doit être rédigé dans un langage non technique.</p> <p>II. - Les pages du site internet accessibles au public ainsi que toute communication à caractère promotionnel devront contenir, de manière visible et facilement accessible, une mention relative aux risques inhérents aux investissements proposés et en particulier le risque de perte totale ou partielle de capital, le risque d'illiquidité et le risque d'absence de valorisation.</p>	
<p><b>2.4. Définition des obligations professionnelles à la charge des CIP et des conditions d'agrément des associations professionnelles</b></p>		

<p><b>Livre III : Prestataires</b> [...]</p> <p><b><u>Chapitre V bis : Conseillers en investissements participatifs [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Section 1 - Conditions d'accès au statut [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-32 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Au sens du I de l'article L. 541- 10 du code monétaire et financier, les caractéristiques que doit présenter le site internet sont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- L'accès à l'intégralité du site est restreint : l'accès au détail des offres n'est possible qu'après l'enregistrement du client et la communication de ses codes d'accès,</li> <li>- L'enregistrement des clients suppose qu'ils aient préalablement fourni les informations requises au 4° de l'article L. 541-15 du code monétaire et financier et que, sur la base de ces dernières, ne leur soient proposés que des projets entrepreneuriaux adaptés à leurs besoins et dont ils comprennent les risques liés,</li> <li>- Le site doit proposer plusieurs projets entrepreneuriaux adaptés aux critères d'investissement préalablement définis avec chacun des clients et,</li> </ul>		<p><b>xiii.</b> Cet article est difficile à comprendre du fait de la référence erronée à l'article L. 541-10 qui n'existe pas, ni dans les textes actuellement en vigueur, ni dans les textes proposés.</p> <p><b>xiv.</b> La même observation vaut pour la référence à un article L. 541-15.</p>
--	--	---

<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les projets entrepreneuriaux ont été sélectionnés sur la base de critères préalablement définis et publiés sur le site.</li> </ul>		<p><b>xv.</b> Quelle est l'obligation du CIP à cet égard ? Quelles diligences doivent être les siennes ? Ne devrait-t-il pas notamment avoir l'obligation de vérifier que toutes les informations que l'émetteur doit fournir préalablement à toute souscription sont effectivement fournies ?</p>
<p><b><u>Art. 325-33 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer les conseillers en investissements participatifs justifient auprès de l'association préalablement à leur adhésion de leur honorabilité ainsi que d'un niveau de compétence professionnelle, en termes de diplômes, de formations ou d'expérience professionnelles, adapté à l'activité de conseil mentionnée au I de l'article L. 547-1 du code monétaire et financier. L'association apprécie l'adéquation des compétences aux activités projetées ainsi que la capacité du candidat à respecter l'ensemble des règles de bonne conduite et des règles d'organisation qui leur sont applicables.</p>		
<p><b><u>Art. 325-34 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Pour l'application des dispositions du présent chapitre, le conseiller en investissements participatifs n'adhère qu'à une des associations agréées par l'AMF en qualité d'association chargée du suivi de ses membres conseillers en investissements participatifs.</p>		



<p><b><u>Section 2 - Règles de bonne conduite [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-35 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Les pages du site internet du conseiller en investissements participatifs accessibles au public comportent de manière visible et facilement accessible les mentions suivantes :</p>		<p><b>xvi.</b> La rédaction mériterait d'être clarifiée. Les pages devant être « <i>accessibles au public</i> » et comporter « <i>de manière visible</i> » les mentions ici prévues, quel est l'enjeu d'indiquer que ces mentions doivent être « <i>facilement accessibles</i> » ?</p>
<p>1° Sa dénomination sociale, l'adresse de son siège social, son statut de conseiller en investissements participatifs et son numéro d'immatriculation au registre mentionné au I de l'article L. 546-1 du code monétaire et financier ;</p> <p>2° L'identité de l'association professionnelle à laquelle il adhère ;</p> <p>3° les risques inhérents aux investissements proposés et en particulier le risque de perte totale ou partielle de capital, le risque de illiquidité et le risque d'absence de valorisation.</p>		

**Art. 325-36 du RGAMF [nouveau]**

Avant de formuler un conseil, le conseiller en investissements participatifs soumet à son client une lettre de mission. Cette lettre est approuvée par le client.

La lettre de mission, rédigée conformément à un modèle type élaboré par l'association à laquelle le conseiller en investissements participatifs adhère, comporte notamment les indications suivantes :

1° La nature et les modalités de la prestation de conseil ;

2° Les risques inhérents aux investissements proposés et en particulier le risque de perte totale ou partielle de capital, le risque d'illiquidité et le risque d'absence de valorisation ;

3° Le montant de la rémunération versé par le client au conseiller en investissements participatifs et la possibilité, en cas de souscription, d'avoir communication des éventuels frais payés par l'émetteur inhérents au projet concerné.

4° Les conditions dans lesquelles le conseiller en investissements participatifs assurera le cas échéant le suivi de son investissement.

**Art. 325-37 du RGAMF [nouveau]**

I. - Toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, émises par un conseiller en investissements participatifs, présentent un caractère exact, clair et non trompeur. Elles sont présentées de manière équilibrée.

Le contenu des informations doit être conforme aux articles 314-10 à 314-17.

II. - Toute communication à caractère promotionnel émanant du conseiller en investissements participatifs indique :

1° Sa dénomination sociale ;

2° Son siège social ;

3° Son statut de conseiller en investissements participatifs et l'identité de l'association professionnelle à laquelle il adhère ; et

4° Son numéro d'immatriculation au registre mentionné au I de l'article L. 546-1 du code monétaire et financier.

Par ailleurs, elle devra contenir de manière visible et facilement accessible une mention des risques inhérents aux investissements qu'ils sont habilités à proposer et notamment le risque de perte totale ou partielle du capital investi, le risque d'illiquidité et le risque d'absence de valorisation.

**Art. 325-38 du RGAMF [nouveau]**

Le conseiller en investissements participatifs est considéré comme agissant d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux les intérêts d'un client lorsque, en liaison avec la prestation de conseil à ce client, il verse ou perçoit une rémunération ou une commission ou fournit ou reçoit un avantage non monétaire suivant :

1° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni au client ou par celui-ci, ou à une personne au nom du client ou par celle-ci ;

2° Une rémunération, une commission ou un avantage non monétaire versé ou fourni à un tiers ou par celui-ci, ou à une personne agissant au nom de ce tiers ou par celle-ci, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) Le client est clairement informé de l'existence, de la nature et du montant de la rémunération, de la commission ou de l'avantage, ou lorsque ce montant ne peut être établi, de son mode de calcul. Cette information est fournie de manière complète, exacte et compréhensible avant que la prestation de conseil ne soit fournie. Le conseiller en investissements participatifs peut divulguer les conditions principales des accords en matière de rémunérations, de commissions et d'avantages non monétaires sous une forme résumée, sous réserve qu'il s'engage à fournir des précisions supplémentaires à la demande du client et qu'il respecte cet engagement ;

<p>b) Le paiement de la rémunération ou de la commission, ou l'octroi de l'avantage non monétaire, a pour objet d'améliorer la qualité de la prestation de conseil fournie au client et ne doit pas nuire au respect de l'obligation du conseiller en investissements participatifs d'agir au mieux des intérêts du client.</p> <p>3° Des rémunérations appropriées qui permettent la prestation du conseiller en investissements participatifs ou sont nécessaires à cette prestation et qui, de par leur nature, ne peuvent occasionner de conflit avec l'obligation qui incombe au conseiller en investissements participatifs d'agir envers ses clients d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui serve au mieux leurs intérêts.</p>		
<p><b><u>Art. 325-39 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs doit, pour chaque projet proposé à un client, lui transmettre, préalablement à toute souscription, les informations qu'aura établies l'émetteur conformément à l'article 217-1.</p> <p>Ces informations seront complétées par une mention sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les modalités de recueil et de transmission à l'émetteur des bulletins de souscription ainsi que les règles appliquées en cas de sur souscription ;</li> </ul>		

<ul style="list-style-type: none"> <li>- le détail des frais facturés à l'investisseur ainsi que la possibilité d'obtenir sur simple demande la description des prestations fournies à l'émetteur des titres dont la souscription est recommandée et les frais s'y rapportant.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- le détail des frais facturés à l'investisseur ainsi que la possibilité d'obtenir <del>sur simple demande</del> la description des prestations fournies à l'émetteur des titres dont la souscription est recommandée et les frais s'y rapportant.</li> </ul>	<p><b>xvii.</b> La description des prestations fournies à l'émetteur des titres dont la souscription est recommandée et les frais y afférents est un élément très important. La communication au client de ces éléments ne peut dépendre d'une démarche positive de celui-ci (qui a peu de chances de se réaliser notamment parce qu'il s'agit de clients peu avertis). En outre, cette restriction n'est pas cohérente avec le texte de l'article L. 547-6, 5° qui impose cette communication dans tous les cas. La mention « <i>sur simple demande</i> » doit donc être supprimée.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- les risques inhérents au projet et en particulier le risque de perte totale ou partielle de capital, le risque d'illiquidité et le risque d'absence de valorisation.</li> </ul> <p>Le conseiller en investissements participatifs est responsable de la cohérence, de la clarté et du caractère équilibré de ces informations.</p> <p>Pour rendre ces informations facilement accessibles, l'ensemble de ces éléments doit être rédigé dans un langage non technique.</p>		

<p><b><u>Art. 325-40 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Sauf accord exprès du client, le conseiller en investissements participatifs s'abstient de communiquer et d'exploiter, en dehors de sa mission, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, les informations relatives au client qu'il détient du fait de ses fonctions.</p>		
<p><b><u>Section 3 - Règles d'organisation [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-41 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs doit, en permanence, disposer de moyens et procédures adaptés à l'exercice de son activité, et notamment :</p> <p>1° De moyens techniques suffisants ;</p> <p>2° D'outils d'archivage sécurisés.</p> <p>Il conserve un enregistrement des services et prestations fournis afin de permettre à l'AMF de contrôler le respect de ses obligations professionnelles.</p>		
<p><b><u>Art. 325-42 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs doit se doter de moyens et de procédures écrites lui permettant de détecter et de gérer les situations de conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de la clientèle.</p>		

<p><b><u>Art. 325-43 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs s'assure que les personnes physiques qu'il emploie disposent d'un niveau de compétence professionnelle adapté aux activités menées et répondent aux conditions d'honorabilité prévues aux articles L. 500-1 et D. 541-8 du code monétaire et financier. Le conseiller en investissements participatifs transmet à l'association à laquelle il adhère la liste de ces personnes physiques avant que celles-ci ne débutent leur activité.</p>		
<p><b><u>Art. 325-44 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs se dote d'une organisation et de procédures écrites lui permettant d'exercer son activité en conformité avec les dispositions législatives, réglementaires et déontologiques.</p>		
<p><b><u>Art. 325-45 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs informe l'association à laquelle il adhère de toute modification des informations le concernant et de tout événement pouvant avoir des conséquences sur son adhésion en tant que conseiller en investissements participatifs, tels que le changement de lieu d'exercice professionnel ou la suppression de l'inscription pour l'activité de conseiller en investissements participatifs du registre mentionné au I de l'article L. 546-1 du code monétaire et financier. L'information est transmise au maximum dans le mois qui précède l'événement ou, quand il ne peut être anticipé, dans le mois qui suit.</p>		



<p><b><u>Art. 325-46 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs applique les articles 315-51 à 315-58, à l'exception de l'article 315-57.</p>		
---	--	--

**Art. 325-47 du RGAMF [nouveau]**

Le conseiller en investissements participatifs établit et maintient opérationnelle une procédure efficace et transparente en vue du traitement raisonnable et rapide des réclamations que lui adressent ses clients existants ou potentiels.

Les clients peuvent adresser des réclamations gratuitement au conseiller en investissements participatifs.

Il répond à la réclamation du client dans un délai maximum de deux mois à compter de la date de réception de cette réclamation, sauf circonstances particulières dûment justifiées.

Il met en place un dispositif permettant un traitement égal et harmonisé des réclamations des clients.

Il enregistre chaque réclamation et les mesures prises en vue de son traitement. Il met en place un suivi des réclamations lui permettant, notamment, d'identifier les dysfonctionnements et de mettre en œuvre les actions correctives appropriées.

Les informations sur la procédure de traitement des réclamations sont mises gratuitement à la disposition des clients.

La procédure mise en place est proportionnée à la taille et à la structure du conseiller en investissements participatifs.

<p>Une instruction de l'AMF précise les modalités d'application du présent article.</p>		
<p><b><u>Art. 325-48 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer la personne morale habilitée en tant que conseiller en investissements participatifs et les salariés de celui-ci suivent chaque année des formations adaptées à leur activité et à leur expérience, selon les modalités prévues par l'association professionnelle à laquelle le conseiller en investissements participatifs adhère.</p>		
<p><b><u>Art. 325-49 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer le conseiller en investissements participatifs s'assurent du respect des lois, règlements et obligations professionnelles applicables à l'activité de conseiller en investissements participatifs.</p>		

<p><b><u>Section 4 – Prise en charge et suivi des bulletins de souscription [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-50 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le conseiller en investissements participatifs peut fournir à l'émetteur une prestation de prise en charge et de suivi des bulletins de souscription.</p> <p>Cette prestation est formalisée dans une convention précisant notamment les obligations du conseiller en investissements participatifs et les frais payés par l'émetteur.</p> <p>Le conseiller en investissements participatifs met en place une procédure fixant les modalités de prise en charge et de suivi du bulletin de souscription, notamment en cas de sur souscription.</p> <p>Il conserve un enregistrement de la prestation fournie sur support durable.</p>		
<p><b><u>Section 5 - Agrément des associations représentatives [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Sous-section 1 - Conditions d'agrément [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-51 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>L'association a son siège social en France et son objet principal est le suivi de ses membres conseillers en investissements participatifs.</p>		

<p><b><u>Art. 325-52 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Les représentants légaux de l'association doivent posséder l'honorabilité nécessaire et l'expérience adaptée à leurs fonctions.</p>		
<p><b><u>Art. 325-53 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>L'association élabore un code de bonne conduite définissant les règles professionnelles prescrites aux articles 325-35 à 325-49 ainsi que les modalités de suivi et de contrôle des formations prévues à l'article 325-56.</p> <p>Ce code fait l'objet d'une approbation en qualité de règles professionnelles par l'AMF.</p> <p>Le code de bonne conduite établi à l'attention des conseillers en investissements participatifs précise :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les règles professionnelles qui leur sont prescrites aux articles,</li> <li>- les modalités de suivi et de contrôle des formations organisées par l'association</li> <li>- les modalités de suivi par le conseiller en investissements participatifs des investissements recommandés, notamment la transmission aux investisseurs d'informations actualisées sur l'émetteur, les conditions de représentation des investisseurs aux assemblées générales, les mandats détenus dans les organes sociaux de l'émetteur.</li> </ul>		

**Art. 325-54 du RGAMF [nouveau]**

L'association détermine des procédures écrites d'admission de ses membres conseillers en investissements participatifs. Ces procédures fixent les critères d'admission en prenant en considération la capacité du candidat à respecter l'ensemble des conditions d'accès au statut, les règles de bonne conduite et les règles d'organisation qui lui sont applicables.

**Art. 325-55 du RGAMF [nouveau]**

L'association doit disposer des moyens humains et matériels permanents et en propre nécessaires à l'exercice et à la permanence de sa mission.

Les moyens matériels consistent notamment en :

1° Un outil informatique pour établir une liste indiquant, le cas échéant, pour chaque adhérent :

- Les dénomination sociale et adresse de la personne morale ;
- Les nom, prénoms, date de naissance, lieu de naissance et adresse personnelle des personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer cette personne morale ; et
- Les nom, prénoms, date et lieu de naissance des personnes physiques employées par le conseiller en investissements financiers pour exercer des activités de conseil en investissements financiers.

Cette liste est tenue à la disposition de l'AMF.

2° Un archivage permettant d'assurer la conservation des documents.

<p><b><u>Art. 325-56 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>L'association assure l'actualisation des connaissances de ses adhérents par la sélection ou l'organisation de formations.</p> <p>Une instruction de l'AMF précise les modalités d'application du présent article.</p>		
<p><b><u>Art. 325-57 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>L'association est indépendante des établissements promoteurs de produits mentionnés au 1° de l'article L. 341-3 du code monétaire et financier.</p>		



<p><b><u>Sous-section 2 - Procédure d'agrément [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-58 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>L'agrément d'une association au sens de l'article L. 547-4 du code monétaire et financier est subordonné au dépôt auprès de l'AMF d'un dossier comprenant :</p> <p>1° Les statuts de l'association ;</p> <p>2° L'identité, un curriculum vitae et un extrait de casier judiciaire des représentants légaux ;</p> <p>3° Un budget prévisionnel de l'association sur trois ans ;</p> <p>4° Un projet de code de bonne conduite ;</p> <p>5° La lettre de mission-type élaborée à l'attention des adhérents ;</p> <p>6° Une description des moyens humains et techniques permettant de respecter les obligations résultant du présent chapitre.</p> <p>7° Des éléments permettant de justifier de sa représentativité au regard du secteur concerné.</p>		
--	--	--

<p><b><u>Art. 325-59 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Pour délivrer l'agrément à une association, l'AMF apprécie, au vu des éléments du dossier d'agrément, si l'association remplit les conditions mentionnées aux articles 325-51 à 325-57. L'AMF peut demander à la requérante tous éléments d'information complémentaires nécessaires pour prendre sa décision.</p>		
<p><b><u>Sous-section 3 - Information de l'AMF [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-60 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Le 31 mai de chaque année au plus tard, l'association communique à l'AMF une copie du bilan et du compte de résultat du dernier exercice comptable et un rapport d'activité décrivant notamment, pour l'année civile précédente, les actions de suivi menées et les formations dispensées ou sélectionnées.</p> <p>Une instruction de l'AMF précise les modalités d'application du présent article.</p>		

<p><b><u>Art. 325-61 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>L'association informe aussitôt l'AMF des modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial, concernant notamment la direction, l'organisation et le contrôle.</p> <p>L'AMF fait connaître à l'association les conséquences éventuelles sur son agrément. Toute modification du code de bonne conduite est soumise à l'approbation préalable de l'AMF.</p>		
<p><b><u>Sous-section 4 - Retrait d'agrément [nouveau]</u></b></p> <p><b><u>Art. 325-62 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>L'AMF peut retirer l'agrément de l'association dès lors que celle-ci ne satisfait plus aux conditions ou aux engagements auxquels était subordonné son agrément ou une autorisation ultérieure, ou si l'association n'a pas fait usage de son agrément dans un délai de douze mois ou lorsqu'elle n'exerce plus son activité depuis au moins trois mois.</p>		

<p><b><u>Art. 325-63 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Lorsqu'elle envisage de retirer l'agrément, l'AMF en informe l'association en lui indiquant les motifs pour lesquels cette décision est envisagée.</p> <p>L'association dispose d'un délai d'un mois à compter de la réception de cette notification pour faire connaître ses observations éventuelles.</p>		
<p><b><u>Art. 325-64 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Lorsque l'AMF décide de retirer l'agrément, sa décision est notifiée à l'association par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. L'AMF informe le public du retrait d'agrément par voie de communiqué mis en ligne sur son site et inséré dans les journaux ou publications qu'elle désigne.</p> <p>Cette décision précise les conditions de délai et de mise en œuvre du retrait d'agrément.</p> <p>Pendant ce délai, l'association est placée sous le contrôle d'un mandataire désigné par l'AMF. Elle doit informer ses adhérents de son retrait d'agrément. Le mandataire est tenu au secret professionnel.</p>		
<p><b><u>Art. 325-65 du RGAMF [nouveau]</u></b></p> <p>Lorsqu'une association demande le retrait de son agrément, elle expose à l'AMF les motifs de sa demande et les modalités envisagées pour permettre à ses adhérents de poursuivre l'exercice de leur profession.</p>		

### 3. Proposition de doctrine de l'ACPR et de l'AMF relative au service de placement non garanti

PROJET DE POSITION COMMUNE  
PRECISANT LA DEFINITION  
DU SERVICE DE PLACEMENT NON GARANTI

**Dans le cadre des mesures de facilitation du financement participatif actuellement en discussion, l'AMF et l'ACPR proposent de préciser par voie d'interprétation les critères permettant aux plateformes qui font de l'intermédiation sur titres financiers de ne pas être considérées comme fournissant le service d'investissement de placement non garanti. La présente position commune aux deux autorités, qui compléterait celle publiée en juillet 2012, serait rédigée de la façon suivante :**

Le service de placement non garanti est défini, à l'article D. 321-1 du code monétaire et financier, 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* ».

**xviii.** L'AMAFI émet les plus sérieuses réserves sur la légalité de la doctrine ainsi énoncée (*v. supra § 11 et s.*).

<p>Cette définition a été précisée par la position n° 2012-08 de l'AMF et la position 2012-P-02 de l'ACP du 16 juillet 2012 relatives au placement et à la commercialisation d'instruments financiers dans les termes suivants : « <i>Le service de placement non garanti suppose la réunion 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'acquéreurs. Cette seconde condition est la résultante de la première dans la mesure où la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs n'est effectuée que pour les besoins du service rendu à l'émetteur ou au cédant. Le service ainsi rendu à l'émetteur ou au cédant est donc central et préalable pour caractériser la fourniture du service de placement non garanti. En tout état de cause, si l'une ou l'autre de ces deux conditions fait défaut, il n'y a pas de service de placement non garanti.</i> »</p> <p>Les sites Internet qui rapprochent des émetteurs et des souscripteurs de titres financiers sont susceptibles de fournir des services d'investissement à la fois aux premiers (le placement non garanti) et aux seconds (notamment le conseil en investissement). Ces plateformes peuvent être regardées comme ne fournissant pas le service de placement non garanti, sous les conditions suivantes :</p>		
---	--	--

- (i) elles restreignent l'accès à certains investisseurs qu'elles sélectionnent. Elles fournissent une prestation de conseil en investissement aux investisseurs concernés en les soumettant à un test d'adéquation (*suitability test*) et en leur proposant plusieurs projets entrepreneuriaux, sélectionnés sur la base de critères préalablement définis et publiés sur le site (*due diligences*). Ces projets sont adaptés aux critères d'investissement préalablement définis avec les investisseurs ;
- (ii) elles ne recherchent pas activement de souscripteurs pour une opération donnée.

Sur le premier point, au regard de l'article 325-32 du règlement général de l'AMF, une plate-forme est considérée comme un site Internet d'accès restreint lorsque l'investisseur doit s'identifier pour obtenir des informations détaillant les projets entrepreneuriaux (dénomination sociale, nom des dirigeants, montant nominal ou « ticket d'entrée » et montant de l'offre ainsi que le calendrier de l'opération...).

Les pages du site Internet accessibles au public préalablement à cette identification ne peuvent fournir aucun élément caractéristique permettant de trouver via une simple recherche sur Internet l'identité de l'émetteur, l'information donnée par la plate-forme devant uniquement porter sur une présentation générale et institutionnelle du projet (secteur d'activité, perspectives de développement attendues du financement, éventuels co-investissements...).

<p>Sur le second point, s'il est constaté que la plate-forme est liée par un contrat avec l'émetteur (ou un tiers qui lui est lié), dont l'objet est la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs, ou si elle se livre activement à une recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs en vue de leur présenter une opération donnée et de les inciter à investir, via par exemple des mailings par voie électronique ou postale, la fourniture du service de placement non garanti ne pourra pas être écartée. A cet égard, une rémunération indexée sur les montants collectés serait susceptible de caractériser la fourniture de placement non garanti, la rémunération d'autres services rendus à l'émetteur restant toutefois possible.</p> <p>Enfin, les frais facturés par la plate-forme à l'émetteur au titre des services qui lui sont fournis (prestations administratives - telles que la prise en charge et la transmission des bulletins de souscription, les prestations juridiques et la communication – ou conseil en matière de structure de bilan) devront être compatibles avec les dispositions relatives aux avantages et rémunérations (« <i>inducements</i> »), ainsi que celles relatives aux conflits d'intérêts (et notamment l'obligation d'élaborer une politique de gestion des conflits d'intérêts) et, plus généralement, l'obligation d'agir au mieux de l'intérêt des clients-souscripteurs.</p>		
--	--	--