

LES BONS DE CAISSE ADAPTES AU FINANCEMENT PARTICIPATIF

17 MAI 2016

A compter du 1er octobre 2016 le régime actuel, très souple, des bons de caisse sera radicalement restreint, et une nouvelle catégorie de ces titres sera créée pour financer des PME et TPE : les minibons, pouvant être proposés au public au travers des plateformes de financement participatif.

Le régime juridique du financement participatif mis en place en 2014¹ comportait une lacune : la levée de fonds au moyen d'émission de bons de caisse.

Ce titre simple est une reconnaissance de dette née d'un prêt sous-jacent, traduisant une pratique de financement immémoriale. Son régime juridique est exposé aux articles L.223-1 et suivants du Code monétaire et financier (« CMF ») (issus d'un décret-loi du 25 avril 1937), qui sont d'une brièveté exemplaire. Les bons de caisse, à échéance de cinq ans au maximum, portant certaines mentions obligatoires concernant l'émetteur (y compris son dernier bilan, certifié sincère), peuvent être émis par tout commerçant (société ou personne physique ayant une activité de commerçant), à condition que l'émetteur ait établi le bilan de son troisième exercice.

Le bon de caisse n'est pas actuellement visé par l'obligation d'établir un prospectus en cas d'offre au public². En outre, il y a de bonnes raisons de conclure que le monopole bancaire français n'interdit pas le financement par bons de caisse, ne s'agissant ni d'une « opération de crédit » de la part du prêteur, ni de la « réception des fonds du public » de la part de l'émetteur³.

Ainsi, aucun régime juridique spécifique n'est applicable au financement participatif (*crowdfunding*) par l'émission de bons de caisse. Or, son utilisation pour le financement des PME et TPE, au travers des plateformes de financement

participatif, a largement prospéré ces dernières années.

Une disposition de la loi Macron⁴ du 28 avril 2016 a permis au gouvernement de combler cette lacune par voie d'ordonnance. Initialement présentée au législateur comme un moyen d'assouplissement du régime de financement participatif pour permettre l'octroi de crédits par des personnes morales, l'ordonnance n° 2016-520⁵ met en place un régime plus contraignant pour l'émission des bons de caisse par les entreprises, y compris dans le cadre du financement participatif⁶.

L'ordonnance comprend des modifications du régime général des bons de caisse (1), l'instauration d'un nouveau régime de financement participatif utilisant une catégorie spécifique de bons de caisse, appelés « minibons » (2) et quelques modifications de la réglementation du financement participatif en général (3), que nous passerons en revue tour à tour, avant de commenter le calendrier de mise en application du nouveau régime, au 1^{er} octobre 2016 pour la plupart de ses dispositions (4).

Modifications du régime général des bons de caisse

Le régime général des bons de caisse sera modifié pour le rendre plus restrictif, notamment en interdisant dorénavant leur émission sous forme anonyme, à ordre ou au porteur, et leur transmission par endossement. L'émission de bons de caisse par un intermédiaire ou en série (c'est-à-dire l'émission de plusieurs bons de caisse conférant des droits de créance identiques, pour

¹ Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 et décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014.

² Cf. CMF articles L.211-1 et L.411-1 et s.

³ Cf. CMF article L.312-2.

⁴ Loi n° 2015-990 du 6 août 2015, article 168.

⁵ Ordonnance n° 2016-520 du 28 avril 2016 relative aux bons de caisse (JORF du 29 avril 2016, texte n° 16, rectifiée JORF n°0112 du 14 mai 2016 texte n° 10).

⁶ L'ordonnance est applicable en métropole et prévoit à l'article 7 son application outre-mer.

une même valeur nominale) sera exclue, sauf dans le cadre des émissions de minibons (voir ci-dessous).

En outre, l'émission de bons de caisse, réservée aux commerçants (« *personnes physiques et sociétés qui exercent en qualité de commerçant* ») et aux établissements de crédit, ne sera plus permise à des sociétés de financement.

Les bons de caisse seront obligatoirement inscrits dans un registre tenu par l'émetteur, qui remet au propriétaire un certificat d'inscription (portant des mentions qui seront précisées par décret) ainsi que les derniers comptes annuel « *dont il atteste la sincérité* » (l'émetteur ne pouvant se prévaloir de la possibilité de ne pas publier ses comptes). La cession des droits du propriétaire d'un bon de caisse, ne pouvant plus se faire par endossement, sera soumise au régime de droit commun de cession des droits par écrit, opposable à l'émetteur dès notification à celui-ci⁷. Le démarchage des bons de caisse est par ailleurs interdit.

Ces restrictions au régime général des bons de caisse sont destinées à assurer une transparence, empêchant l'utilisation anonyme, qui pourrait en principe favoriser le blanchiment, le financement de terrorisme ou l'évasion fiscale. Mais en plus elles rendent le bon de caisse inapte au financement en série autre que par des minibons ; dès lors, il n'est plus possible de prévoir le développement d'un marché de bons de caisse pour des émetteurs importants, assimilable au marché Shuldschein en Allemagne.

Nouveau régime de financement participatif : les « minibons »

Dans le prolongement du nouveau régime général érigé des bons de caisse, sera établi un régime d'utilisation des « minibons ». Ce titre est un élément ajouté à la boîte à outils de financement des PME, dont disposent les conseillers en investissements participatifs (« CIP ») et les

⁷ Le régime applicable aux cessions sera celui exposé aux nouveaux articles 1321 et s. du Code civil, issus de l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations.

prestataires de services d'investissement (« PSI »), en plus des titres classiques de capital (actions ordinaires) ou de dette (obligations à taux fixe non convertibles). Dans la mesure où les bons de caisse ne sont pas des titres financiers⁸ et que leur offre ne nécessite donc pas l'établissement d'un prospectus, le CMF prévoira désormais que l'activité exercée par les CIP « *porte également sur les offres de minibons* »⁹ et cela sans référence au régime dérogatoire aux offres publiques comme cela est le cas pour les titres de capital ou de créances traditionnellement proposés par les CIP¹⁰.

Malgré les demandes des plateformes de *crowdfunding* organisées sous forme d'intermédiaire en financement participatif (« IFP »)¹¹, contrôlés par l'ACPR et immatriculés à l'ORIAS mais ne faisant pas l'objet d'agrément, le gouvernement a choisi de restreindre l'intermédiation des minibons aux CIP et PSI, statuts soumis à habilitation par l'AMF¹² et exerçant cette activité sous le contrôle de l'AMF.

Les minibons pourront être émis, en série, par l'intermédiaire des plateformes internet des CIP et des PSI (qui auront accès dans ce contexte au même titre que les IFP, au fichier bancaire des entreprises ou « FIBEN »), sous réserve du respect des conditions définies par le Règlement général de l'AMF, lequel doit encore être complété sur ce point prochainement. Les règles de bonne conduite

⁸ Dans sa rédaction actuelle, l'article L. 211-1 du CMF exclut explicitement les bons de caisse de la catégorie des titres financiers. La nouvelle rédaction de l'article L. 211-1 du CMF prévoit désormais que les bons de caisse ne sont pas des instruments financiers (les titres financiers étant des instruments financiers). Le nouvel article L.223-1 du CMF prévoit que les bons de caisse sont non négociables, ce qui à la lumière de l'article L. 211-14 du CMF –qui dispose que sauf exceptions les titres financiers sont négociables- permet d'exclure également les bons de caisse de la catégorie des titres financiers.

⁹ Cf. CMF article L. 547-1 I alinéa 2

¹⁰ Cf. CMF article L. 547-1 I renvoyant aux conditions fixées au I bis ou au 2 du II de l'article L. 411-2

¹¹ Les IFP peuvent intermédiaire des prêts destinés à financer des « projets » des PME.

¹² L'habilitation du CIP n'est techniquement pas un agrément, à proprement parler, mais nécessite aujourd'hui l'examen du dossier par l'AMF, qui en cas de résultat favorable communique à l'intéressé une attestation permettant l'immatriculation du CIP à l'ORIAS (cf. CMF article L.547-4 in fine).

applicables aux CIP pour l'intermédiation des actions et des obligations s'appliqueront également à l'intermédiation des minibons. Ces plateformes pourront prendre en charge des bulletins de souscription et tenir le registre des minibons.

Le montant total des émissions de ces titres (actions, obligations et minibons) sur une période de 12 mois, fixé par décret, doit rester inférieur à un million d'euros, mais il est prévu de porter ce plafond à 2,5 millions d'euros.

Les émetteurs des minibons sont les sociétés par actions (SA, SAS ou en principe les SCA) et les SARL (les sociétés civiles et notamment les SCCV sont exclues), dont le capital est intégralement libéré. Ils porteront un taux d'intérêt fixe, limité (comme les prêts intermédiés par des IFP) par le taux d'usure, ce qui écartera l'utilisation des minibons sous forme de « *high yield* ».

Les cessions des minibons seront obligatoirement notifiées à la plateforme CIP ou PSI et pourront être effectuées soit par contrat notifié à l'émetteur, soit par un dispositif de « blockchain », défini comme « *un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant l'authentification de ces opérations* » et dont les détails seront précisés par un décret en cours d'élaboration. C'est la première reconnaissance de la « blockchain » dans la législation française, mais ce modèle pourra être étendu par la suite à d'autres titres financiers, comme bien sûr les OAT.

Il est important de noter que, si aujourd'hui (selon l'interprétation dominante) tout financement par bons de caisse est exclu du monopole bancaire français, cette exclusion, fondée sur une interprétation des textes actuels, sera sérieusement limitée par l'ordonnance n° 2016-520. Celle-ci précise que l'émetteur des bons de caisse ne sera pas en violation du monopole sauf à faire des opérations de crédit « *à titre de profession habituelle* ». Mais côté investisseurs, seuls seront exempts du monopole du crédit les « *personnes physiques agissant à des fins non professionnelles ou commerciales* » et les « *sociétés agissant à titre accessoire à leur activité principale* » ; en outre, certains fonds d'investissement alternatifs devront

pouvoir investir dans les minibons, dans les limites qui leur sont applicables¹³.

Plusieurs éléments du régime des minibons seront fixés par décret, y compris notamment :

- les conditions d'amortissement des minibons et du paiement des intérêts : le décret pourra éventuellement prévoir, par exemple, que les financements *in fine* (c'est-à-dire remboursables en totalité au terme du prêt) soient interdits ;
- les conditions (mentionnées ci-dessus) d'inscription des cessions de minibons par « blockchain » (notamment les conditions relatives à la sécurité du processus) ;
- les mentions relatives au CIP ou PSI devant figurer sur le certificat d'inscription du minibon.

Ce nouveau régime de financement participatif par la voie des minibons est essentiellement aligné sur celui déjà applicable aux émissions d'actions et d'obligations, tout en permettant l'utilisation d'un titre plus simple, dans sa présentation aux investisseurs et dans sa gestion par l'émetteur.

Modification de la réglementation du financement participatif en général

L'ordonnance confirme la doctrine de l'AMF selon laquelle une obligation essentielle des CIP et des PSI, dans le cadre de l'intermédiation par *crowdfunding* des actions et obligations, et désormais des minibons, est le conseil personnalisé fourni à l'investisseur, tout en mettant celui-ci en garde contre les risques de perte. Cette approche du *crowdfunding* vue sous l'angle de l'activité de conseil en investissement n'est pas toujours celle adoptée par nos voisins qui y voient plutôt une extension de l'activité de RTO.

En outre, il sera permis aux CIP, comme ceux-ci l'ont proposé,

¹³ Cf. notamment CMF R.214-32-19.

- d'intermédiaire des titres (actions, obligations et minibons) dans le cadre de placements privés ;
- de prendre en charge l'inscription de titres financiers dans un compte-titres.

Il conviendrait de clarifier si l'ordonnance et les textes d'application permettront aux CIP d'intermédiaire les flux de paiements, en devenant agent de prestataire de services de paiement ou distributeur de monnaie électronique.

En revanche, et contrairement à ce qui a été prévu dans un projet de l'ordonnance, celle-ci ne modifie pas les textes prévoyant qu'au terme d'une période transitoire les associations de CIP prendraient en charge le rôle actuellement dévolu à l'AMF d'examen des demandes d'agrément des CIP.

Calendrier de mise en application du nouveau régime

La date d'entrée en vigueur de l'ordonnance n° 2016-520 est le 1^{er} octobre 2016, à l'exception du paragraphe II de son article 5 qui entre en vigueur le 1^{er} juillet 2016.

Il a été prévu, dans un premier projet du texte, que les plateformes de *crowdfunding* proposant des financements par bons de caisse, qui ne sont soumis actuellement à aucun régime juridique spécifique, auraient un délai de trois mois à compter de l'entrée en vigueur pour obtenir leur agrément en qualité de CIP (et déposer leur demande d'immatriculation à l'ORIAS). Toutefois l'ordonnance ne prévoit pas une telle période de transition.

En outre, l'entrée en vigueur du paragraphe II de l'article 5 au 1^{er} juillet 2016 a pour conséquence qu'à cette date seront applicables notamment : la possibilité pour les CIP existant de proposer les financements par minibons (bien qu'un décret d'application soit vraisemblablement nécessaire pour permettre cette activité, les dispositions qui définiront ces titres n'entrant en vigueur que le 1^{er} octobre 2016) ; la confirmation de la doctrine de l'AMF relative à la nécessité, pour un CIP, de fournir aux investisseurs une recommandation

personnalisée ; et la faculté décrite ci-dessus pour les CIP de participer à des placements privés, de devenir agent de PSP et de prendre en main l'inscription des bulletins de souscription.

* * *

L'ordonnance n° 2016-520, tout en limitant sévèrement le régime général des bons de caisse (jusqu'alors pratiqué librement et sans abus notoire), marque une extension utile de l'activité de financement participatif réglementée en France, en ajoutant des titres simples, des minibons, qui conviendront sans doute au financement de bon nombre de TPE et PME.

Contacts

Reid Feldman, Associé,

rfeldman@kramerlevin.com

Hubert de Vauplane, Associé

hdevauplane@kramerlevin.com