

**Club des responsables
CONFORMITE ET ETHIQUE**

REUNION DU 20 FEVRIER 2014

Etaient présents : Christine DEGEORGE, Sylvie FRONTEZAK, Marina DE GAETANO, Henri AZZOPARDI, Bruno BEAUVOIS, Georges CHACORNAC, Bertrand de la SALLE, Jean-Luc JANEL, Salim NEHME, Eric PINON, Sylvestre TANDEAU de MARSAC.

L'ordre du jour de cette réunion était le suivant :

- L'agenda de l'AIFM et les obligations qu'elle impose à toutes les SGP en 2014 ;
- Le nouveau cadre réglementaire de la finance participative ;
- Les monnaies virtuelles et les nouveaux établissements de paiement.

Georges CHACORNAC rappelle que la réunion du 20 mars 2014, consacrée au projet de recommandation de l'AMF sur la gestion des risques au sein des Sociétés de Gestion de Portefeuille, se tiendra au siège de la SFAF, 24 rue de PENTHIEVRE, et en remercie M. Bruno BEAUVOIS.

Préalablement à l'examen des points inscrits à l'ordre du jour sont évoqués plusieurs points d'actualité :

- La pratique, semble-t-il récente, des restitutions d'agrément des SGP en cas de défaut prolongé d'exercice, pratique quelque peu contrainte, mais dont l'objectif est d'épargner aux dirigeants des sociétés en cause la notification d'un retrait par l'AMF ;
- Le renforcement des procédures de convergence entre l'AMF et l'ACPR, avec première intervention d'une alternance dans les fonctions de coordination, depuis peu déléguées à l'ACPR (M.FLICHTE) ;
- L'adoption récente par l'ACPR d'une communication normative par voie de « positions », marquée récemment par la formalisation de règles de gouvernance déjà en application (voir annexe),
- L'arrêt récent de la Cour de Cassation (Crim., 22 janvier 2014, n° 12-83.579) confirmant que la répression pénale de la manipulation de cours est conforme au principe de légalité des délits et des peines et ne contrevient pas au principe *non bis in idem* **même lorsque les faits reprochés ont déjà entraîné une sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF.**

1. L'AGENDA DE L'AIFM demeure difficile à saisir dans le détail des obligations de reporting qu'il impose aux Sociétés de Gestion, susceptibles ou non d'y être assujetties. Les échanges intervenus en séance ont confirmé que beaucoup des sociétés susceptibles d'avoir à opter avant le 22 juillet 2014 pour une adoption totale ou partielle du statut n'avaient toujours pas une vision précise des obligations intermédiaires de reporting auxquelles elles devaient se

conformer. Les avantages théoriques qu'apporterait l'AIFM aux sociétés gestionnaires de FIA (notamment le passeport d'activité) apparaissent faibles au regard de l'alourdissement des obligations de compte rendu auxquelles assujettit l'option AIFM. On ne peut donc pas exclure que beaucoup de SGP gestionnaires de FIA prennent avant le 22 juillet 2014 les dispositions nécessaires pour être à cette date exclusivement gestionnaires d'OPC.

Ces difficultés sont accrues par la concurrence éventuelle de l'interprétation des dispositions applicables durant la période transitoire par l'ESMA et par l'AMF. Dans le Q&A de l'ESMA publié le 17 février 2014, il semble que l'obligation d'appliquer les règles relatives à la rémunération variable ne s'impose qu'à compter de l'exercice postérieur à celui au cours duquel un agrément AIFM a été donné au gestionnaire.

Il semble donc opportun aux participants que les modalités d'option pour l'agrément AIFM et la consistance des obligations nouvelles de reporting qui en résulteraient fassent l'objet d'un nouvel examen, mieux documenté et éventuellement contradictoire, lors d'une prochaine réunion du CRCE.

2. LE NOUVEAU CADRE REGLEMENTAIRE DE LA FINANCE PARTICIPATIVE

Nouvelle technique de financement sans définition juridique initiale, le financement participatif ou « financement par la foule » (*crowdfunding*) est un mode de collecte de fonds – généralement de petits montants – auprès d'un large public, en vue de financer un projet créatif ou entrepreneurial. Il fonctionne le plus souvent via Internet et peut revêtir différentes formes : prêt à titre gratuit, prêt rémunéré, don avec ou sans contrepartie en nature ou en numéraire, souscription de titres de capital ou de titres de créance (source : ACPR/AMF mai 2013). Son essor rapide aux USA a été timidement imité en France, provoquant un intérêt immédiat des régulateurs, et une offre précoce de formation par les officines spécialisées, anticipant toute régulation formalisée.

- Dès le 29 avril 2013, lors de la clôture des assises de l'entrepreneuriat a été annoncé l'établissement d'un cadre juridique permettant le développement de la finance participative.
- Le 14 mai 2013, l'ACP et l'AMF ont publié un communiqué de presse rappelant les règles communes en accompagnement de deux guides, destinés respectivement aux professionnels et au grand public.
- Le 30 septembre 2013 se sont tenues des Assises de la Finance Participative en ouverture d'une consultation publique sur les évolutions législatives et réglementaires, -consultation close le 15 novembre.

Au terme de cette consultation, qui a permis de recueillir 70 contributions documentées, les propositions initiales, visant à permettre le développement sécurisé de la finance participative tout en garantissant la protection des investisseurs, ont été pour la plupart validées, qu'il s'agisse de la création d'un statut de conseiller en investissement participatif (inspiré de celui de conseiller en investissement financier), de la mise en place d'un régime dérogatoire d'établissement de paiement, de l'allègement des contraintes de publicité (prospectus) pour les montants compris entre des seuils qui ne sont pas encore arrêtés, de l'autorisation de pratiquer le prêt rémunéré (un coin dans le monopole bancaire) avec des limites qui demeurent, elles aussi, en discussion.

Le cadre réglementaire présenté le 14 février 2014 confirme la volonté des autorités publiques de « faire de la France le pays pionnier du financement participatif ». Toutefois, même en projet, ce dispositif apparaît surdimensionné. Dans un marché mondial estimé en 2013, selon les sources, de 3 à 5 Md\$, le marché français représente moins de 80 M€ de collecte en 2013, principalement en dons.

Même si les perspectives avancées par Forbes pronostiquent pour cette activité un marché de 1 000 Md\$ en 2020, les perspectives d'encadrement réglementaire proposées apparaissent à tout le moins prématurées.

Le cadre réglementaire proposé se veut :

- incitatif et propre à permettre l'intégration des plates-formes de finance participative dans la chaîne de financement des TPE-PME et des jeunes entreprises innovantes,
- fondé sur un petit nombre de principes de bon sens,
- peu contraignant en termes de niveau de fonds propres,
- ouvert à tous les épargnants (pas de niveau minimum, pas de plafond global),
- fondé sur la confiance.

Sa déclinaison opérationnelle, présentée par la ministre déléguée, chargée des PME, de l'innovation et de l'économie numérique, confirme toutefois que le dispositif réglementaire, effectivement incitatif, sera assez foisonnant.

- S'agissant de l'activité de don, possible sans contrainte de montant, les plates-formes de transit des flux de dons auront statut d'établissement de paiement avec une réglementation assouplie, soumises à une exigence allégée de fonds propres fonction des volumes (grille dégressive.)
- S'agissant de l'activité de prêt, le monopole bancaire devrait être assoupli. Il sera permis à des particuliers de prêter à d'autres particuliers ou à des entreprises, dans le respect de dispositions qui demeurent à définir.
- Outre le statut de Conseiller en Financement Participatif déjà prévu, sera mis en place un statut **d'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP)** avec, semble-t-il, **agrément direct par l'ACPR**. Ce nouvel opérateur agréé sera soumis à l'obligation d'information du prêteur sur les risques encourus, de l'aider à évaluer son risque au regard de sa situation, d'être transparent dans la présentation des frais facturés et dans celle des taux de défaillance des projets.
- Le statut **de Conseiller en Investissement Participatif**, avec semble-t-il **agrément direct de l'AMF**, est dédié à l'activité de participation, soumise elle aussi à une obligation d'information simplifiée sur les projets jusqu'à 1 M€, à une obligation de transparence sur les frais, à une obligation d'information équilibrée et non biaisée sur les risques.

Le cadre réglementaire présenté le 14 février 2014 est réputé ouvrir un champ plus souple comparé aux autres réglementations nationales. Une consultation est en cours dans le cadre européen, mais les options nationales exemptions licites, devraient conduire au développement de cette activité sans perspective d'accès à un passeport européen.

Sont prévues en Mars/avril 2014 la publication d'une ordonnance et au cours du premier semestre 2014 la parution des décrets d'application, avec entrée en vigueur au 1/7/2014. Un premier bilan sera présenté en Septembre 2014.

3. LES MONNAIES VIRTUELLES

Les monnaies virtuelles provoquent une vague de curiosité depuis quelques semaines, lorsque plusieurs faits divers délictueux ou criminels ont révélé qu'elles étaient devenues l'outil de négoce réels, d'achats suspects et de transactions douteuses, permettant éventuellement de blanchir -via leur achat contre devises, notamment- des actifs monétaires exprimés en dollars, en euros, ou yens ou en toute autre devise.

Le BITCOIN est la plus célèbre de ces monnaies virtuelles. Elle est acceptée comme moyen de règlement par plusieurs milliers d'hôtels (notamment au Canada), de très nombreuses boutiques ou magasins de matériel informatique, de téléphonie, d'électronique, de modélisme (notamment les drones), des boutiques ou intermédiaires de négoce de métaux précieux, des magasins de vêtements, de cosmétiques, de jeux et jouets, d'art et d'artisanat, de biens et services de luxe (y compris montres, voitures de sport, îles privées, voyages privés en navette spatiale), de services internet...

FOCUS, publication de la Banque de France, a dans son numéro 10 (décembre 2013) rappelé que les BITCOINS étaient une monnaie non régulée n'offrant aucune garantie de remboursement et ne peuvent donc pas être considérés comme une réserve de valeur ; que les conditions de leur émission organisent la pénurie de leur offre et en font une unité très volatile de spéculation ; qu'ils n'offrent aucune garantie de prix ou de liquidité pour des achats/ vente contre des devises ayant cours légal. Les conditions dans lesquelles ils sont émis, acquis et cédés, la nature des transactions dans lesquelles ils peuvent être acceptés comme moyen de règlement, le type de biens et services auxquels ils peuvent permettre d'accéder en font un moyen possible et d'emploi commode (anonymat) de commission ou de recel de blanchiment ou de financement d'activités suspectes.

Malgré l'intérêt limité qu'il présente pour les acteurs économiques, le BITCOIN (ainsi que les autres monnaies virtuelles) est perçu comme un moyen de transaction astucieux et attractif. Rien ne justifiant l'interdiction d'y recourir, qui serait sans efficacité immédiate, l'ACPR a préconisé le 29 janvier 2014 (Position 2014-P-01)

En tant qu'autorité chargée de délivrer les agréments aux prestataires de services de paiement en France, l'ACPR a adopté la position suivante :

Dans le cadre d'une opération d'achat/vente de Bitcoins contre une monnaie ayant cours légal, l'activité d'intermédiation consistant à recevoir des fonds de l'acheteur de Bitcoins pour les transférer au vendeur de Bitcoins relève de la fourniture de services de paiement.

Exercer cette activité à titre habituel en France implique de disposer d'un agrément de prestataire de services de paiement (établissement de crédit, établissement de monnaie électronique ou établissement de paiement) délivré par l'ACPR.

La délivrance de cet agrément impose le respect de conditions relatives notamment aux apporteurs de capitaux, à la gouvernance, à la structure financière et au niveau de fonds propres. Elle impose également que les entreprises agréées mettent en place (i) un dispositif de contrôle interne et (ii) des mesures de vigilance en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, adaptés à l'activité exercée et aux risques encourus.

Tout complément aux informations figurant dans le présent compte rendu sera le bienvenu.

Georges CHACORNAC