

Document	<b>GesKR 2018 p. 21</b>
Auteur(s)	<b>Audrey Durand</b>
Titre	<b>Questions choisies et aspects pratiques du crowdfunding</b>
Pages	<b>21-31</b>
Publication	<b>GesKR - Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht</b>
Editeur	<b>Daniel Daeniker, Frank Gerhard, Karim Maizar, Till Spillmann, Rudolf Tschäni, Hans-Ueli Vogt, Rolf Watter, Matthias Wolf</b>
Anciens Editeurs	<b>Dieter Dubs, Jean-Baptiste Zufferey</b>
ISSN	<b>1661-7673</b>
Maison d'édition	<b>Dike Verlag AG</b>

GesKR 2018 S. 21

## Questions choisies et aspects pratiques du crowdfunding

### Equity crowdfunding et crowdfunding immobilier en Suisse

Audrey Durand



#### I. Introduction

Le *crowdfunding* (ou financement participatif) est une manière pour les entreprises de récolter des fonds en faisant appel au public (d'où l'utilisation du terme « *crowd* »). Ce mode de financement, considéré comme alternatif en comparaison avec les méthodes classiques (p.ex. crédit bancaire ou apport en capital), est actuellement en plein essor et particulièrement prisé des jeunes entreprises (PME, *startups*) qui peuvent ainsi se financer sans l'aide des acteurs traditionnels. Ceux-ci sont en effet généralement peu enclins à fournir des fonds à des entreprises dont les perspectives de développement sont encore floues.

Selon l'Institut des services financiers de Zoug (IFZ), en ce qui concerne la Suisse et durant l'année 2016, plus de 128 millions de francs ont été amenés par plus de 100'000 investisseurs dans le cadre de campagnes de *crowdfunding*<sup>1</sup>. Cette étude relève également que plus de 50 plateformes de *crowdfunding* opéraient en Suisse au début de l'année 2017. Ces chiffres sont minimes comparés aux volumes qui sont

\* LL.M. (University of Chicago Law School), Avocate, CMS von Erlach Poncet, Genève.

<sup>1</sup> IFZ, Crowdfunding Monitoring Switzerland 2017, rapport disponible en ligne à l'adresse suivante : <http://www.hslu.ch/crowdfunding> (site consulté pour la dernière fois le 27 février 2018) (ci-après : Crowdfunding Monitoring).



levés à l'échelle mondiale, estimés à 34 milliards de dollars en 2015 (avec 17.2 milliards de dollars levés rien qu'en Amérique du Nord)<sup>2</sup>.

Le *crowdfunding* permet à un porteur de projet de réunir les fonds nécessaires au développement de son idée en levant de petits montants auprès d'un grand nombre d'investisseurs. Ces investisseurs, généralement inconnus du porteur de projet, prennent connaissance de l'opportunité d'investissement par le biais d'une plateforme internet dont l'activité est de présenter des projets d'investissements à ses utilisateurs. Le *crowdfunding* réunit donc trois acteurs principaux : (1) la plateforme de *crowdfunding* qui présente le projet de financement au public, (2) le porteur de projet qui est à la recherche d'un financement et (3) l'investisseur qui prend connaissance du projet sur la plateforme et éventuellement décide d'investir.

Le *crowdfunding* est généralement subdivisé en quatre segments différents selon la nature de la contrepartie reçue par les investisseurs<sup>3</sup> :

- Le *crowdsupporting* (ou *reward-based crowdfunding*) : Les investisseurs effectuent un don d'argent et obtiennent généralement des produits, des œuvres d'art ou des services en contrepartie. Ce mode de financement porte généralement sur des projets sans buts commerciaux, notamment créatifs, culturels ou encore sportifs<sup>4</sup>.

•

#### GesKR 2018 S. 21, 22

Le *crowddonating* : Les investisseurs donnent une somme d'argent au porteur de projet sans contrepartie. Les projets sont généralement de type social, charitable ou culturel<sup>5</sup>.

- Le *crowdlending* : L'investisseur prête une somme d'argent au porteur de projet. Le montant prêté devra à terme être rendu à l'investisseur et porte généralement intérêts<sup>6</sup>.

• Le *crowdinvesting* : L'investisseur investit ses fonds dans l'entreprise ou l'objet financé en échange d'une participation dans l'entreprise ou d'une part de propriété de l'objet financé<sup>7</sup>.

On distingue généralement deux types de *crowdinvesting* : soit l'investisseur acquiert une participation dans une société (dans ce cas l'on parle généralement d'*equity crowdfunding*), soit l'investisseur acquiert une part d'un objet aux côtés d'autres investisseurs (p.ex. une part de copropriété dans un bien immobilier dans le cas du *crowdinvesting* immobilier). En devenant actionnaire de la société dans laquelle il a investi ou copropriétaire de l'objet financé, l'investisseur espère obtenir une part des éventuels rendements futurs de la société ou de l'objet acquis.

Au vu de l'expansion du financement participatif, certaines juridictions, telles que la France et le Royaume-Uni, ont créé des cadres juridiques spécifiques au *crowdfunding*<sup>8</sup> afin de protéger les investisseurs. Bien que la législation suisse ne contienne pas de disposition spécifique au financement participatif, la présente contribution a pour objectif de présenter la législation suisse applicable au *crowdinvesting*. Dans un premier temps, nous exposerons les dispositions applicables à ce type particulier d'investissement où l'investisseur devient propriétaire d'une partie de l'objet financé (cf. chapitre II. ci-dessous). Nous analyserons ensuite la réglementation relative aux marchés financiers à laquelle la plateforme et le porteur de projet peuvent être soumis selon la manière dont les flux financiers sont organisés (cf. chapitre III. ci-dessous).

<sup>2</sup> Crowdexpert.com, Crowdfunding Industry Statistics 2015–2016, disponible en ligne à l'adresse suivante : <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/> (site consulté pour la dernière fois le 27 février 2018).

<sup>3</sup> Pour plus d'informations sur les différents types de *crowdfunding* en Suisse, voir notamment le portail PME de la Confédération : <https://www.kmu.admin.ch/kmu/fr/home/savoir-pratique/finances/financement/financement-par-emprunt/crowdfunding.html> (site consulté pour la dernière fois le 27 février 2018) ; Crowdfunding Monitoring, p. 3.

<sup>4</sup> Crowdfunding Monitoring, p. 4.

<sup>5</sup> Crowdfunding Monitoring, p. 4.

<sup>6</sup> Dominique Goy/Damien Conus, Le crowdlending immobilier : l'exemple du marché suisse, *in* Réalités industrielles, 2016, 33–37, p. 34 ; Crowdfunding Monitoring, p. 4.

<sup>7</sup> Crowdfunding Monitoring, p. 4.

<sup>8</sup> Pour la France, cf. notamment le site internet de l'Autorité des Marchés Financiers (<http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Prestataires-financiers/Financement-participatif--crowdfunding/Presentation.html>) (site consulté pour la dernière fois le 27 février 2018). Pour le Royaume-Uni, cf. notamment le site internet de la *Financial Conduct Authority* (<https://www.fca.org.uk/publication/thematic-reviews/crowdfunding-review.pdf>) (site consulté pour la dernière fois le 27 février 2018).



## II. Le *crowdfunding*

En raison des différences intrinsèques entre l'*equity crowdfunding* et le *crowdfunding* immobilier, la présente contribution analysera séparément les dispositions légales entrant en ligne de compte pour l'*equity crowdfunding* (cf. section 1 ci-dessous) et les règles applicables au *crowdfunding* immobilier (cf. section 2 ci-dessous).

### 1. L'*equity crowdfunding*

Le porteur de projet d'*equity crowdfunding* décide généralement de recourir au financement participatif afin d'obtenir les fonds nécessaires aux opérations préliminaires de sa société (généralement appelés *pre-seed* ou *seed capital*). Ces opérations préliminaires peuvent consister par exemple en la recherche et le développement d'un produit, l'étude du marché sur lequel la société désire entrer ou encore la réalisation d'un premier prototype.

Deux mécanismes sont alors envisageables pour le porteur de projet :

- Le porteur de projet propose aux investisseurs d'investir dans une société qui n'est pas encore fondée : Dans ce cas, les investisseurs interviennent au stade de la création de la société et agissent en tant que fondateurs (cf. section 1.1 ci-dessous).
- Les investisseurs sont sollicités par le porteur de projet alors que la société existe déjà : Les investisseurs acquièrent alors généralement des actions de la société dans le cadre d'une augmentation de capital. Nous le verrons, ce mécanisme requiert formellement la préparation d'un prospectus d'émission par la société (cf. section 1.2 ci-dessous).

#### 1.1 Les investisseurs interviennent en tant que fondateurs

Lorsque le porteur de projet cherche à lever des fonds via une plateforme de financement participatif pour créer sa société, il doit dans un premier temps déterminer sa forme juridique. La société anonyme présente des avantages tant pour le porteur de projet que pour les investisseurs. En effet, contrairement à la société à responsabilité limitée, qui exige que les associés soient inscrits au registre du commerce ([art. 791 al. 1 CO](#)<sup>9</sup>), la société anonyme permet l'anonymat des actionnaires. Par ailleurs, les règles de la société anonyme relatives aux augmentations de capital et à la cession d'actions sont plus flexibles que celles de la société à responsabilité limitée ([art. 781 et 785 CO](#) pour la société à responsabilité limitée et [art. 683–685g et 650–652h CO](#) pour la société

#### GesKR 2018 S. 21, 23

anonyme). Cette flexibilité n'est pas négligeable pour le porteur de projet qui aura vraisemblablement besoin d'une ou plusieurs levées de fonds supplémentaires dans un futur proche pour continuer à développer sa société.

En pratique, le porteur de projet souscrit généralement lui-même une partie des actions de la société afin d'en garder le contrôle. Le fait qu'un nombre potentiellement conséquent d'investisseurs participe à la fondation de la société aux côtés du porteur de projet n'est pas un obstacle juridique, étant donné que le nombre d'individus pouvant participer à la fondation d'une société anonyme n'est pas limité par la loi ([art. 629 ss CO](#)).

Les investisseurs ne doivent pas nécessairement être présents lors de l'assemblée constitutive de la société : ils peuvent y être représentés par le porteur de projet ou par un tiers (p.ex. un mandataire tiers chargé de représenter tous les investisseurs). Dans ce cas, les investisseurs doivent avoir au préalable donné individuellement procuration au représentant, l'autorisant à les représenter lors de la fondation<sup>10</sup>. Il n'est d'ailleurs pas nécessaire que le pouvoir donné au représentant revête la forme authentique, la forme écrite étant suffisante<sup>11</sup>. Cependant, la signature des investisseurs sur une telle procuration doit être

<sup>9</sup> Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le Code civil suisse (Livre cinquième : Droit des Obligations) ([CO](#) ; RS 220).

<sup>10</sup> CR [CO](#) II-Lombardini/Clemetson, art. 629 N 7 ; Simone Baumann, *Crowdfunding im Finanzmarktrecht*, Zurich 2014, N 332.

<sup>11</sup> CR [CO](#) II-Lombardini/Clemetson, art. 629 N 8 ; contra Baumann (FN 10), N 333.



légalisée<sup>12</sup>. Cela signifie que chaque investisseur doit se présenter devant un officier public (selon les cantons : magistrat, autorité administrative ou notaire) compétent pour la légalisation de signatures privées.

Cette exigence de légalisation empêche pour l'heure les plateformes de financement participatif d'automatiser complètement le processus d'investissement et contraint l'investisseur à entreprendre lui-même certaines démarches. Cette participation exigée de l'investisseur a toutefois l'avantage de lui donner un temps de réflexion, qui lui évitera dans certains cas d'investir dans un projet de manière irréfléchie.

Au vu de ces éléments et hormis le fait que l'investisseur doit obtenir une légalisation de sa signature sur la procuration ou assister en personne à la fondation de la société, la participation de multiples investisseurs déjà au stade de la fondation de la société n'engendre pas de difficultés particulières. De ce point de vue, la législation suisse ne dresse pas d'obstacles insurmontables à la proposition de projet de *crowdfunding* où les investissements sont effectués dans une société qui n'existe pas encore. Comme nous allons le voir ci-dessous, le processus est plus complexe lorsque le porteur de projet recourt au financement participatif pour financer une société qui existe déjà.

## 1.2 Les investisseurs prennent part au capital d'une société préexistante

Il est également possible que le porteur de projet recherche des investisseurs pour financer une société qui existe déjà. Dans ce cas, le porteur de projet peut soit vendre aux investisseurs des actions préexistantes de la société, soit augmenter le capital de la société. La vente d'actions préexistantes par un ou plusieurs actionnaires aux investisseurs ne pose pas de difficulté juridique particulière et elle ne sera pas abordée plus en détail dans la présente contribution.

### a. Les différents types d'augmentation de capital

Dans les cas où le porteur de projet décide de procéder par une augmentation de capital de la société, tant une augmentation ordinaire ([art. 650 CO](#)) qu'une augmentation autorisée de capital ([art. 651 et 651a CO](#)) entrent en ligne de compte.

L'augmentation ordinaire de capital est décidée par l'assemblée générale de la société et doit être exécutée dans un délai de trois mois par le conseil d'administration ([art. 650 al. 1 et 3 CO](#)). En revanche, en cas d'augmentation autorisée de capital, l'assemblée générale approuve dans son principe l'augmentation éventuelle du capital-actions de la société et en délègue l'exécution au conseil d'administration. Le conseil d'administration dispose ensuite d'un délai de deux ans pour réaliser l'augmentation ([art. 651 al. 1 CO](#)). L'augmentation autorisée de capital est soumise à la double majorité ([art. 704 CO](#)) tandis que la décision d'augmentation ordinaire est prise à la majorité simple, à moins que les statuts de la société n'en disposent autrement ([art. 703 CO](#)).

Le délai maximum de deux ans pour réaliser l'augmentation autorisée semble à première vue plus approprié au *crowdfunding* que le délai de trois mois prévu pour l'augmentation ordinaire. En effet, trois mois seront souvent insuffisants pour permettre au porteur de projet de lancer le projet sur la plateforme, réunir un nombre suffisant d'investisseurs et procéder à l'augmentation de capital. L'augmentation autorisée de capital présente toutefois le désavantage que le montant maximum de l'augmentation ne peut excéder la moitié du capital-actions existant avant l'augmentation ([art. 651 al. 2 CO](#)). Cette limitation n'est pas sans poser des problèmes pratiques en matière de *crowdfunding* où la société, qui se trouve généralement encore à un stade initial de développement, ne possède qu'un capital-actions minimal.

Dans les cas où le porteur de projet souhaite augmenter le capital de la société de plus de la moitié du capital existant, il est toutefois envisageable que l'assemblée générale n'approuve formellement l'augmentation ordinaire de capital que lorsqu'un nombre suffisant d'engagements d'investissements aura été obtenu par le biais de la plate-

#### GesKR 2018 S. 21, 24

forme de *crowdfunding*. Cette manière de faire permet d'augmenter le capital-actions sans limite de montant. Elle n'est cependant possible que si la majorité des actionnaires de la société soutient le projet de *crowdfunding*. Dans le cas contraire, le porteur de projet prendrait le risque que le financement échoue à un stade où des engagements contractuels avec les investisseurs ont déjà été obtenus et où la société a déjà encouru un certain nombre de frais pour préparer et présenter le projet d'investissement sur la plateforme. Afin d'éviter le risque que l'augmentation échoue parce qu'un nombre insuffisant d'investisseurs est disposé à souscrire les actions émises, l'assemblée générale de la société peut décider d'un montant maximal

<sup>12</sup> CR [CO](#) II-Lombardini/Clemetson, art. 629 N 8.



d'augmentation. Procéder de la sorte permet en effet au conseil d'administration d'arrêter le montant final de l'augmentation de capital en fonction des souscriptions reçues et ne le contraint pas à s'assurer que toutes les actions émises sont souscrites pour que l'augmentation de capital soit valable<sup>13</sup>.

En pratique, à ce stade de développement, la société du porteur de projet est généralement encore contrôlée par son ou ses fondateurs, de sorte que l'issue de la décision de l'assemblée générale portant sur l'augmentation de capital est quasi-certaine<sup>14</sup>. A moins que les actionnaires existants décident de souscrire des nouvelles actions proportionnellement à leur participation antérieure grâce à leur droit de souscription préférentiel ([art. 652b CO](#)), leur participation sera évidemment diluée après l'augmentation de capital.

## b. L'exigence de prospectus

L'[art. 652a al. 1 CO](#) oblige la société à publier un prospectus d'émission lorsque des actions nouvelles sont offertes en souscription publique. Cette disposition s'applique tant à l'augmentation ordinaire qu'à l'augmentation autorisée de capital<sup>15</sup>. L'[art. 652a al. 2 CO](#) précise que tout appel de souscriptions qui ne s'adresse pas un cercle limité de personnes est considéré comme public. Selon la doctrine, l'appréciation du terme « public » doit être qualitative plus que quantitative<sup>16</sup>. L'[art. 3 LPCC](#)<sup>17</sup> dans sa version en vigueur jusqu'au 1<sup>er</sup> mars 2013 précisait cette notion en indiquant que toute publicité qui s'adresse au public constituait un appel au public. Généralement, la doctrine retient que les principaux éléments permettant de déterminer si une offre est offerte en souscription publique concernent le rapport entre les destinataires et la société (l'offre est-elle dirigée vers les actionnaires ou vers l'extérieur ?) et la manière dont la prise de contact est effectuée<sup>18</sup>. Il faut en particulier définir si la souscription s'adresse à des personnes qui ne sont pas déjà actionnaires de la société et si la souscription a été effectuée de manière à atteindre un cercle indéfini de personnes<sup>19</sup>.

A notre avis, lorsqu'un projet de *crowdfunding* est présenté sur une plateforme internet accessible par tout un chacun, l'opportunité d'investissement doit en principe être considérée comme publique. La réponse pourrait être plus nuancée dans les cas où l'offre n'est accessible qu'à des investisseurs préalablement inscrits sur la plateforme puisque, dans ce cas, le nombre de personnes pouvant prendre connaissance du projet est limité aux potentiels investisseurs enregistrés sur la plateforme. Cependant, étant donné que le nombre d'investisseurs potentiellement inscrits sur la plateforme n'est pas limité et que ces investisseurs sont en général inconnus du porteur de projet, la souscription devrait selon nous probablement être qualifiée de publique<sup>20</sup>.

Le contenu obligatoire d'un prospectus d'émission est défini à l'[art. 652a CO](#). Les informations requises sont particulièrement succinctes (aucune indication portant p.ex. sur la gestion de la société, l'utilisation du produit de l'émission ou sur la stratégie commerciale de la société), de sorte qu'un tel prospectus se limite généralement à quelques pages. Ce prospectus pourrait en pratique être publié sous une forme électronique uniquement, puisque la loi ne pose pas d'exigence de forme<sup>21</sup>. Le bulletin de souscription doit faire référence au prospectus et le prospectus doit, par ailleurs, être déposé au registre du commerce en tant que pièce justificative ([art. 46 al. 2 let. f et art. 50 al. 1 ORC](#))<sup>22</sup>.

---

<sup>13</sup> CR [CO](#) II-Zen-Ruffinen/Urban, art. 650 N 6 s ; BSK OR II-Zindel/Isler, art. 650 N 8.

<sup>14</sup> Dans le même sens : Baumann (FN 10), N 337.

<sup>15</sup> CR [CO](#) II-Zen-Ruffinen/Urban, art. 652a N 1.

<sup>16</sup> CR [CO](#) II-Zen-Ruffinen/Urban, art. 652a N 3 ; BSK OR II-Zindel/Isler, art. 652a N 3.

<sup>17</sup> Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs ([LPCC](#) ; RS 951.31).

<sup>18</sup> BSK OR II-Zindel/Isler, art. 652a N 3 ; Baumann (FN 10), N 344.

<sup>19</sup> CR [CO](#) II-Venturi/Zen-Ruffinen, art. 652a N 3 ; BSK OR II-Zindel/Isler, art. 652a N 3 ; Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4<sup>ème</sup> éd., Zurich 2009, §2 N 104 ; Baumann (FN 10), N 344.

<sup>20</sup> Dans le même sens : Baumann (FN 10), N 354 ; Karim Maizar/Armin Kühne, Crowdfunding : ein neues Kapitel im Kapitalmarkt ?, in Reutter/Werlen (Ed.), Kapitalmarkttransaktionen X, EIZ-Europa Institut Zürich Band/Nr. 163, 2016, 87–130, p.98, qui considèrent que l'inscription des investisseurs sur la plateforme ne permet pas d'exclure automatiquement que la souscription s'adresse au public, dans la mesure où n'importe qui peut s'inscrire sur la plateforme.

<sup>21</sup> Baumann (FN 10), N 364.

<sup>22</sup> Ordonnance du 17 octobre 2007 sur le registre du commerce ([ORC](#) ; RS 221.411).



### c. La LSFIn

Le projet de Loi sur les services financiers (P-LSFin) pourrait cependant changer la donne en matière de *crowdinvesting* et décourager les porteurs de projet de recourir au financement participatif pour développer leur société. Le Parlement examine en effet actuellement un projet de Loi sur les services financiers (LSFin), dont l'entrée en vigueur est envisagée pour 2019. Celui-ci prévoit l'instauration d'obligations complémentaires en ma-

#### GesKR 2018 S. 21, 25

tière de prospectus en cas d'offre de valeurs mobilières au public (art. 37 ss P-LSFin). Ces nouvelles dispositions sont destinées à abroger les dispositions actuelles du [CO](#) en matière de prospectus<sup>23</sup>.

Le projet prévoit notamment que le prospectus d'émission devra contenir des indications sur la situation commerciale ainsi que sur les perspectives, les risques et les litiges principaux impliquant la société émettrice (art. 42 al. 1 let. a P-LSFin). En outre, le prospectus devra faire l'objet d'un contrôle avant sa publication par un organe de contrôle agréé par la FINMA (art. 53 et 54 P-LSFin).

Les émetteurs pourront toutefois être exemptés de l'obligation de publier un prospectus dans certaines circonstances, notamment lorsque (i) l'offre s'adresse uniquement à des clients professionnels, (ii) l'offre est destinée à moins de 150 investisseurs considérés comme des clients privés ou (iii) l'offre s'adresse à des investisseurs acquérant des valeurs mobilières pour une valeur minimale de 100'000 francs (art. 38 P-LSFin). Il est peu probable qu'une de ces exceptions s'applique au *crowdfunding*, où l'offre s'adresse par définition à un grand nombre de petits investisseurs non professionnels.

Le Conseil fédéral disposera en principe de la possibilité de prévoir des allègements à l'obligation de publier un prospectus, notamment lorsque les émetteurs n'ont pas dépassé deux des plafonds suivants durant le dernier exercice : (i) total du bilan de 20 millions de francs ; (ii) chiffre d'affaires de 40 millions de francs ; (iii) moyenne annuelle de 250 emplois à plein temps (art. 49 P-LSFin). Selon le stade de développement de leur société, les porteurs de projet pourront bénéficier de ces allègements.

Outre les prescriptions relatives au prospectus, le projet impose d'établir une feuille d'information de base (art. 60 ss P-LSFin), mais les personnes offrant des valeurs mobilières sous forme d'actions seront exemptées de cette obligation (art. 61 al. 1 P-LSFin). Par conséquent, il ne devrait pas être nécessaire d'établir une telle feuille dans les projets d'*equity crowdfunding*.

## 2. Le *crowdfunding* immobilier

Le porteur d'un projet de *crowdfunding* immobilier propose aux investisseurs non pas d'acquérir une participation dans une société, mais d'acquérir une quote-part d'un immeuble proposé sur la plateforme de financement participatif. Comme nous allons le voir ci-dessous, la réalisation d'un projet de *crowdfunding* immobilier doit intégrer certaines contraintes liées à la réglementation relative à l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (cf. 2.1 ci-dessous) ainsi qu'aux exigences de formes posées par le droit suisse en matière d'acquisition immobilière (cf. 2.2 ci-dessous).

### 2.1 La Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger

La possibilité d'acquérir des immeubles situés en Suisse est encadrée par la [LFAIE](#)<sup>24</sup>, dont l'objectif est de limiter l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger afin de prévenir l'emprise étrangère sur le sol suisse ([art. 1 LFAIE](#)).

Pour ce faire, la [LFAIE](#) subordonne l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger à l'obtention d'une autorisation de l'autorité cantonale compétente. Les ressortissants suisses (y compris les Suisses de l'étranger et les doubles nationaux), les ressortissants des Etats membres de l'UE ou de l'[AELE](#) domiciliés en Suisse, ainsi que les ressortissants d'autres pays qui sont titulaires d'un permis d'établissement C valable (ou au bénéfice d'un autre droit assimilé à un permis C) et qui sont effectivement domiciliés en Suisse, ne sont toutefois pas assujettis au régime de l'autorisation ([art. 5 LFAIE a contrario](#))<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> Message du 4 novembre 2015 relatif à la Loi sur les services financiers (LSFin) et à la Loi sur les établissements financiers (LEFin), FF 2015 8101 ss, ch. 1.4.3.

<sup>24</sup> Loi fédérale du 16 décembre 1983 sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger ([LFAIE](#) ; RS 211.412.41)

<sup>25</sup> Office fédéral de la justice, Aide-Mémoire : Acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, 1<sup>er</sup> juillet 2009,



Par conséquent, sont en principe assujettis : (i) les ressortissants des Etats membres de l'UE ou de l'[AELE](#) qui n'ont pas leur domicile légalement constitué et effectif en Suisse, (ii) les ressortissants des autres Etats étrangers qui n'ont pas le droit de s'établir en Suisse, ainsi que (iii) les personnes morales dont le siège est à l'étranger ou qui sont en mains étrangères, bien qu'ayant leur siège en Suisse ([art. 5 et 6 LFAIE](#)).

En cas d'assujettissement, une autorisation pour acquérir un immeuble soumis à la [LFAIE](#) ne peut être accordée que pour les motifs prévus par la [LFAIE](#) et, cas échéant, par la loi cantonale applicable. Aucune autorisation n'est toutefois nécessaire si l'immeuble est destiné à l'exercice d'une activité économique ([art. 2 al. 2 let. a LFAIE](#)), même s'il est acquis à des fins d'investissements<sup>26</sup>.

Lorsque l'immeuble acquis par les investisseurs est destiné à la location résidentielle, aucun motif qui permettrait à un investisseur assujetti à la [LFAIE](#) d'obtenir une autorisation ne sera généralement donné. Il s'ensuit que seuls des investisseurs non assujettis à la [LFAIE](#) peuvent participer à ce type de projet. En revanche, lorsque l'immeuble acquis par les investisseurs est destiné à l'exercice d'une activité économique (p.ex. l'exploitation d'un hôtel ou d'un restaurant) ou à la location commerciale, l'acquisition ne sera pas soumise à la [LFAIE](#).

#### GesKR 2018 S. 21, 26

En pratique, le porteur de projet (ou la plateforme de *crowdfunding*) doit trouver un moyen de « trier » les investisseurs assujettis des investisseurs non assujettis. Pour les personnes physiques, le porteur de projet veille généralement à obtenir une copie du passeport ou de la carte d'identité de l'investisseur et, en cas de nationalité étrangère, de son titre de séjour (ou autre attestation équivalente pour les personnes au bénéfice d'un autre droit) ainsi qu'une attestation de l'investisseur précisant qu'il est effectivement domicilié en Suisse<sup>27</sup>. Pour les titulaires d'un permis C, par contre, seule la présentation du permis est généralement nécessaire<sup>28</sup>. Pour les personnes morales, une attestation notariale concluant à l'absence totale de participation juridique ou financière de personnes physiques ou morales assujetties à la [LFAIE](#) ou une décision de non assujettissement entrée en force est généralement exigée<sup>29</sup>.

## 2.2 La forme de l'engagement

En droit suisse, une part de copropriété immobilière constitue un immeuble ([art. 655 al. 2 ch. 4 CC](#)<sup>30</sup>). Par conséquent, l'acquisition d'une part de copropriété immobilière requiert la forme authentique conformément à l'[art. 216 CO](#). Il en va de même d'une promesse d'achat portant sur une part de copropriété immobilière ([art. 216 al. 1 et 2 CO](#))<sup>31</sup>. Cela signifie que l'engagement des investisseurs d'acquérir une part de copropriété doit revêtir la forme authentique sous peine de nullité<sup>32</sup>. Une telle exigence de forme semble cependant difficilement praticable en matière de *crowdfunding* où l'investisseur est supposé pouvoir décider d'investir dans un projet depuis son ordinateur et « en quelques clics » seulement. Le porteur de projet se contente donc généralement d'un engagement pris sous la forme écrite ou directement depuis internet et s'assure que la totalité des investisseurs ont versé les montants qu'ils se sont engagés à payer pour l'acquisition de la part de copropriété préalablement à la signature de l'acte de vente (qui sera, lui, passé en la forme authentique).

Lors de l'instrumentation de la vente, les futurs propriétaires pourront se faire représenter par un mandataire, généralement proposé par le porteur de projet. Toutefois, à l'instar de la procuration permettant à l'investisseur d'être représenté lors de l'assemblée constitutive d'une société créée via un projet d'*equity crowdfunding* (cf. chapitre II. 1.1 ci-dessus), la signature de l'investisseur sur la procuration doit être légalisée par un notaire ou toute autre autorité compétente.

---

p. 2.

<sup>26</sup> Office fédéral de la justice, Aide-Mémoire : Acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, 1<sup>er</sup> juillet 2009, p. 5.

<sup>27</sup> Pour la pratique genevoise p.ex. cf. Département de l'économie et de la santé de la République et Canton de Genève, Directives d'interprétation concernant la [LFAIE](#), juin 2008, p.6 (ci-après « Directives genevoises d'interprétation »).

<sup>28</sup> Pour la pratique genevoise concernant les investisseurs assimilés à un permis C, cf. Directives genevoises d'interprétation, p. 6.

<sup>29</sup> Pour la pratique genevoise, cf. Directives genevoises d'interprétation, p. 9.

<sup>30</sup> Code civil suisse du 10 décembre 1907 ([CC](#) ; RS 210).

<sup>31</sup> CR [CO](#) I-Foëx, art. 216 N 22.

<sup>32</sup> CR [CO](#) I-Foëx, art. 216 N 16.



### III. Les aspects réglementaires

A ce jour, le droit suisse de la surveillance ne contient pas de disposition légale régissant spécifiquement le *crowdfunding*. Les plateformes de *crowdfunding* ainsi que les porteurs de projet doivent donc déterminer au cas par cas s'ils sont soumis à la réglementation relative aux marchés financiers<sup>33</sup>.

Schématiquement, si les fonds passent directement des investisseurs au responsable du projet, l'activité de la plateforme n'est pas soumise à une autorisation ou à la surveillance de la FINMA<sup>34</sup>. Il en va de même lorsque les fonds passent par un tiers<sup>35</sup>, tel qu'un notaire ou un autre dépositaire (il n'est en revanche pas exclu que ce tiers soit lui-même soumis à la réglementation sur les marchés financiers<sup>36</sup>). A l'inverse, si les fonds des investisseurs transitent par les comptes de la plateforme, il est possible, à certaines conditions, que son activité soit soumise à une autorisation et à la surveillance de la FINMA<sup>37</sup>.

Nous verrons ci-dessous que selon les circonstances, l'activité des porteurs de projet peut également être soumise à la réglementation relative aux marchés financiers<sup>38</sup>.

## 1. La Loi sur les banques

### 1.1 La plateforme

La Loi sur les banques<sup>39</sup> requiert en principe l'obtention d'une licence bancaire pour les personnes acceptant des dépôts du public à titre professionnel ([art. 1 al. 2 LB](#) et 2 al. 1 let. a [OB](#)<sup>40</sup>).

L'enjeu est important pour les plateformes de financement participatif. En effet, si leur activité est soumise à autorisation bancaire, elles doivent remplir certaines conditions particulièrement onéreuses (notamment l'exigence de disposer d'un capital minimum de 10 millions

#### GesKR 2018 S. 21, 27

de francs [[art. 3 al. 2 let. b LB](#) et 15 al. 1 [OB](#)], les critères de fonds propres et de liquidités [[art. 4 ss LB](#)] et les obligations de contrôle et d'audit [[art. 18 LB](#)]). Les coûts de telles mesures s'avèrent généralement rédhibitoires pour les plateformes<sup>41</sup>.

Le fait d'accepter pour son propre compte un engagement vis-à-vis de tiers, c'est-à-dire l'acte par lequel la personne concernée devient elle-même redevable du remboursement d'une prestation vis-à-vis d'un tiers, est considéré comme un dépôt du public<sup>42</sup>. Sauf exceptions (régées de manière exhaustive à l'article 5 al. 3 let. a à f [OB](#)), tous les passifs constituent en principe des dépôts<sup>43</sup>.

L'[art. 5 al. 3 let. c OB](#) a été modifié lors de l'entrée en vigueur, en date du 1<sup>er</sup> août 2017, des nouvelles dispositions destinées à réduire les obstacles à l'accès au marché pour les entreprises de technologie financière (Fintech). La nouvelle version de l'[art. 5 al. 3 let. c](#) prévoit que « *les soldes en compte de clients auprès de négociants en valeurs mobilières ou en métaux précieux, auprès de gérants de fortune ou d'entreprises analogues qui servent uniquement à exécuter des opérations de clients ne sont pas considérés comme des dépôts si (i) aucun intérêt n'est versé sur les comptes et (ii) l'exécution a lieu dans un délai de soixante jours* ».

<sup>33</sup> FINMA, Fiche d'information du 1<sup>er</sup> août 2017, *Crowdfunding* (financement participatif) (ci-après « Fiche d'information FINMA »), p. 1.

<sup>34</sup> Fiche d'information FINMA, p. 1 ; Fedor Poskriakov, *Crowdlending – swiss regulatory regime – Quo Vadis ?* in Jusletter 13 Mars 2017, N 14 ; Juliette Ancelle/Philipp Fischer, *Regulation of Crowdfunding Activities in Switzerland : Where do we Stand ?*, in Jusletter 22 février 2016, N 22.

<sup>35</sup> Fiche d'information FINMA, p. 1.

<sup>36</sup> Poskriakov (FN 34), N 14.

<sup>37</sup> Fiche d'information FINMA, p. 1 ; Poskriakov (FN 34), N 15.

<sup>38</sup> Fiche d'information FINMA, p. 2.

<sup>39</sup> Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques ([LB](#) ; RS 952.0).

<sup>40</sup> Ordonnance du 30 avril 2014 sur les banques ([OB](#) ; RS 952.02).

<sup>41</sup> Poskriakov (FN 34), N 17 ; Ancelle/Fischer (FN 34), N 23.

<sup>42</sup> [ATF 136 II 43, consid. 4.2](#) et réf. citées ; Andreas Schneuwly, *Crowdfunding aus rechtlicher Sicht*, [PJA 2014, 1610–1626, p. 1621](#) ; Poskriakov (FN 34), N 17.

<sup>43</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 10 ; BSK BankG-Bahar/Stupp, art. 1 N 7 ; Schneuwly (FN 42), p. 1621 ; Poskriakov (FN 34), N 17.



Cette modification introduit un délai d'exécution de soixante jours pour les opérations effectuées pour le compte de clients. L'ancienne disposition ne prévoyait pas de délai d'exécution et la pratique de la FINMA autorisait en règle générale un délai de sept jours ouvrables maximum<sup>44</sup>. Le Conseil fédéral précise, dans son communiqué, que les plateformes de financement participatif sont des « entreprises analogues » aux fins de cette disposition<sup>45</sup>. La circulaire FINMA 2008/3 révisée indique également que l'exception de l'[art. 5 al. 3 let. c OB](#) s'applique au *crowdfunding*<sup>46</sup>.

Depuis le 1<sup>er</sup> août 2017, les plateformes de *crowdfunding* bénéficient ainsi de soixante jours durant lesquels les fonds des investisseurs peuvent transiter sur leurs comptes bancaires, sans que leur activité ne soit qualifiée d'acceptation de dépôts au sens de la législation bancaire. Cela signifie qu'en pratique, les plateformes qui garantissent aux investisseurs que les fonds demeurent bloqués sur leur compte et ne seront reversés au porteur de projet que lorsqu'un minimum d'investissement a été levé disposent de soixante jours à compter du premier versement pour que ce montant minimum soit atteint et transférer les fonds au porteur de projet, faute de quoi leur activité, dans la mesure où elle est exercée à titre professionnel, serait soumise à autorisation. Afin d'éviter cette contrainte de temps, la plateforme pourrait en pratique se limiter à ne réunir dans un premier temps que des engagements d'investissement et à ne demander aux investisseurs intéressés de s'exécuter que lorsqu'elle est certaine que le montant minimum d'investissement pourra être réuni dans le délai de soixante jours<sup>47</sup>.

S'agissant de la notion « d'activité à titre professionnel », l'[art. 6 OB](#) la circonscrit comme suit : agit à titre professionnel « celui qui sur une longue période accepte plus de vingt dépôts du public ou fait appel au public pour obtenir des dépôts, même si le nombre de dépôts obtenus est inférieur à vingt ». A l'instar de l'exception relative aux comptes d'exécution, cette disposition a été complétée par de nouveaux alinéas lors de la révision de l'[OB](#) en date du 1<sup>er</sup> août 2017. Le nouvel al. 2 de l'[art. 6 OB](#) exclut de la notion d'activité professionnelle les personnes qui, sur une longue période, acceptent plus de vingt dépôts du public ou font appel au public pour obtenir des dépôts, si ces dépôts : (i) ne dépassent pas un million de francs, (ii) ne sont ni investis ni rémunérés et que (iii) les déposants sont informés par écrit (ou par tout autre moyen permettant d'en établir la preuve par un texte) avant d'effectuer le dépôt que (a) le dépositaire n'est pas surveillé par la FINMA et (b) le dépôt n'est pas couvert par la garantie des dépôts.

La Circulaire FINMA 2008/3 révisée précise que le seuil d'un million de francs signifie que les engagements du dépositaire ne doivent jamais dépasser un million de francs<sup>48</sup>. Une plateforme peut ainsi accepter, sans que son activité puisse être qualifiée de professionnelle, plus de vingt dépôts d'investisseurs aussi longtemps que ceux-ci ne dépassent pas un million de francs, mais elle ne peut à aucun moment avoir des engagements dépassant un million de francs au total<sup>49</sup>.

Ce nouvel alinéa a donc l'effet pour les plateformes de créer un espace libre d'autorisation dans lequel des dépôts du public peuvent être acceptés. En pratique, même si les montants des investisseurs transitent sur les comptes de la plateforme durant plus de soixante jours, la plateforme peut présenter aux investisseurs des projets d'investissement d'un montant total de plus d'un million de francs sans être soumise à la législation bancaire, dans la mesure où elle reverse une partie des dépôts aux porteurs de projet afin que les montants transitant

#### GesKR 2018 S. 21, 28

sur ses comptes n'excèdent jamais un million de francs. Si cette limite est dépassée, la plateforme est tenue d'informer la FINMA dans les dix jours et de lui présenter une demande d'autorisation bancaire dans les trente jours ([art. 6 al. 4 OB](#)).

La Circulaire FINMA 2008/3 révisée prévoit que la plateforme peut, à certaines conditions, continuer d'accepter des dépôts du public durant la procédure d'autorisation<sup>50</sup>. Elle précise également que les dépôts ne doivent pas être conservés sur les comptes commerciaux que l'entreprise utilise pour son activité

<sup>44</sup> Commentaires du Conseil fédéral sur la modification de l'Ordonnance sur les banques (Fintech) du 5 juillet 2017, p. 9 (ci-après « Commentaires du Conseil fédéral »).

<sup>45</sup> Commentaires du Conseil fédéral, p. 22.

<sup>46</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 16.

<sup>47</sup> Poskriakov (FN 34), N 17 ; Ancelle/Fischer (FN 34), N 23.

<sup>48</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 8.1 ; Rapport explicatif de la FINMA sur la Circulaire 2008/3 du 1<sup>er</sup> septembre 2017, p. 5.

<sup>49</sup> Rapport explicatif de la FINMA sur la Circulaire 2008/3 du 1<sup>er</sup> septembre 2017, p. 5.

<sup>50</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 8.5.

<sup>51</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 8.2.



courante<sup>51</sup>. Cela signifie que la plateforme doit garder les fonds des investisseurs sur un compte séparé de ses autres comptes d'exploitation<sup>52</sup>.

Concernant l'information aux déposants, une simple précision dans les conditions générales de la plateforme soulignant que celle-ci n'est pas soumise à une autorisation ou à la surveillance de la FINMA et que les dépôts ne sont pas couverts par une garantie ne suffit pas<sup>53</sup>. En revanche, ces informations peuvent être communiquées aux investisseurs sur internet lorsqu'elles sont isolées d'autres informations et présentées sous la forme d'un texte dont la prise de connaissance doit être expressément confirmée<sup>54</sup>. Il faut par ailleurs que les clients soient informés de ces circonstances au plus tard au moment de la conclusion du contrat et non au moment de verser les fonds<sup>55</sup>.

Si l'information exigée n'est pas fournie, on considère alors que l'activité de la plateforme est exercée à titre professionnel<sup>56</sup>, ce qui signifie que si les fonds ont transité plus de soixante jours sur les comptes de la plateforme, celle-ci exerce alors une activité bancaire sans autorisation.

## 1.2 Le porteur de projet

L'activité des porteurs de projet peut également être soumise à la législation bancaire si les fonds reçus par eux sont qualifiés de dépôts et que l'activité est exercée « à titre professionnel ». Les montants versés par les investisseurs sont qualifiés de dépôts s'ils constituent des capitaux étrangers pour le porteur de projet<sup>57</sup>.

Comme nous l'avons vu (cf. chapitre II. 1. ci-dessus), dans les projets d'*equity crowdfunding*, les fonds des investisseurs sont versés à la société du porteur de projet en échange d'actions. Ces fonds constituent donc en principe des fonds propres de la société, qui ne peuvent pas être qualifiés de dépôts.

Lors d'un projet de *crowdfunding* immobilier, les fonds des investisseurs sont généralement versés sur le compte du notaire chargé de l'instrumentation de la vente immobilière et sont ensuite reversés au vendeur sans passer par les comptes du porteur de projet. En revanche, lorsque les fonds des investisseurs transitent par les comptes du porteur de projet avant la réalisation de la vente immobilière, l'exception des comptes d'exécution de l'[art. 5 al. 3 let. c OB](#) (examinée sous 1.1 ci-dessus) peut s'appliquer.

A l'instar de l'activité de la plateforme (cf. 1.1 ci-dessus), l'activité du porteur de projet ne sera pas qualifiée de professionnelle s'il n'accepte pas de fonds d'un montant supérieur à un million de francs et remplit son devoir d'information.

A noter qu'en vertu de l'[art. 6 al. 3 OB](#), le porteur de projet peut rémunérer les dépôts des investisseurs sans que son activité soit considérée comme étant exercée à titre professionnel s'il effectue une activité artisanale et industrielle comme activité principale et que les dépôts du public sont utilisés pour financer cette activité. Cette disposition s'applique par exemple aux entreprises qui exercent une activité commerciale ou industrielle et qui souhaitent financer cette activité par le biais d'un prêt participatif<sup>58</sup>.

## 2. La Loi sur les bourses

La Loi sur les bourses<sup>59</sup> soumet l'activité de négociant en valeurs mobilières à autorisation de la FINMA ([art. 10 al. 1 LBVM](#)). Les [art. 2 et 3 OBVM](#)<sup>60</sup> distinguent plusieurs catégories de négociants en valeurs mobilières et qualifient notamment de maison d'émission les négociants qui, à titre professionnel, prennent ferme ou à la commission des valeurs mobilières émises par des tiers et les offrent au public sur le marché primaire ([art. 3 al. 2 OBVM](#)).

Le marché primaire est défini comme le marché sur lequel des titres sont émis pour la première fois<sup>61</sup>.

---

<sup>52</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 8.2 ; Rapport explicatif de la FINMA sur la Circulaire 2008/3 du 1<sup>er</sup> septembre 2017, p. 5.

<sup>53</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 8.3.

<sup>54</sup> Circulaire FINMA 2008/3, N 8.3.

<sup>55</sup> Rapport explicatif de la FINMA, p. 6.

<sup>56</sup> Commentaires du Conseil fédéral, p. 23.

<sup>57</sup> Fiche d'information FINMA, p. 2.

<sup>58</sup> Commentaire du Conseil fédéral, p. 23.

<sup>59</sup> Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses ([LBVM](#) ; RS 954.1).

<sup>60</sup> Ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses ([OBVM](#) ; RS 954.11).

<sup>61</sup> [ATF 136 II 43 consid. 4.1 p. 47](#) et réf. citées.

La notion de valeur mobilière est définie dans la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers<sup>62</sup> depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016. Selon l'[art. 2 let. b LIMF](#), les papiers-valeurs, les droits-valeurs, les dérivés et les titres intermédiés standardisés susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché constituent des valeurs mobilières.

#### GesKR 2018 S. 21, 29

L'[art. 2 al. 1 OIMF](#)<sup>63</sup> précise « *qu'on entend par valeurs mobilières standardisées et susceptibles d'être diffusées en grand nombre sur le marché les papiers-valeurs, les droits-valeurs, les dérivés et les titres intermédiés qui sont structurés et fractionnés de la même façon et offerts au public ou qui sont vendus à plus de 20 clients, pour autant que ces valeurs ne soient pas créées spécialement pour certaines contreparties* ».

Les maisons d'émission ne sont soumises à la Loi sur les bourses en tant que négociants que si elles exercent principalement une activité dans le domaine financier ([art. 2 al. 1 OBVM](#)). En d'autres termes, l'activité dans le domaine financier doit prédominer nettement par rapport à d'autres activités éventuelles (de nature industrielle et commerciale)<sup>64</sup>. A cela s'ajoute que l'activité doit être pratiquée à titre professionnel, c'est-à-dire que le commerce des valeurs mobilières doit être une activité économique indépendante qui vise à réaliser des revenus réguliers<sup>65</sup>.

Le critère de prise ferme signifie que la maison d'émission s'engage à souscrire pour son propre compte tous les titres qu'elle ne pourrait pas placer auprès d'investisseurs<sup>66</sup>. Par opposition, lorsque le placement a lieu à la commission, le rapport juridique entre l'émetteur et la maison d'émission s'analyse en principe comme un contrat de commission par lequel le commissionnaire (la maison d'émission) se charge de vendre en son nom et pour le compte du commettant (l'émetteur) des valeurs mobilières à des tiers (les investisseurs)<sup>67</sup>. Dans ce cas, la maison d'émission ne prend pas l'engagement de souscrire elle-même les titres<sup>68</sup>.

Les plateformes proposant des investissements d'*equity investing* offrent en règle générale à un public, c'est-à-dire à des investisseurs, la possibilité d'acquérir des droits de participation (des actions) de la société du porteur de projet, c'est-à-dire des valeurs mobilières. Cependant, la plateforme ne souscrit généralement pas elle-même les actions proposées aux investisseurs avant de les offrir au public (les investissements proposés ne sont au demeurant souvent pas réalisés avant qu'un nombre suffisant d'investisseurs ait été réuni)<sup>69</sup>. En d'autres termes, une prise ferme est généralement exclue. Cependant, dans les cas où une plateforme se rémunère par le biais d'une commission sur les montants levés via la plateforme et que l'investissement est conclu au nom de la plateforme, mais pour le compte du porteur de projet (représentation indirecte), la plateforme doit, à notre avis, être qualifiée de maison d'émission procédant à des placements à la commission dans la mesure où elle propose des valeurs mobilières au sens de la [LIMF](#)<sup>70</sup>. Dans un tel cas, l'activité de la plateforme est soumise à autorisation de la FINMA.

Une plateforme exerçant une activité soumise à autorisation selon la législation sur les bourses devra notamment mettre en place un contrôle interne, disposer d'un capital d'au moins un million et demi de francs ([art. 10 al. 2 let. b et al. 3 LBVM](#) et [art. 22 al. 1 OBVM](#)) et remplir certaines exigences de fonds propres ([art. 12 LBVM](#) et 29 [OBVM](#)).

A noter qu'un projet de Loi sur les établissements financier (P-LEFin)<sup>71</sup> destiné à régler la surveillance de l'ensemble des prestataires de services financiers pratiquant la gestion de fortune dans un seul et même acte législatif est actuellement examiné par le Parlement. Les dispositions de la [LBVM](#) seront en principe abrogées et transférées dans la LEFin. La notion de négociant en valeurs mobilières devrait être remplacée par la notion de « maison de titres » (art. 2 al. 1 let. d et 38 ss P-LEFin).

---

62 Loi fédérale du 19 juin 2015 sur l'infrastructure des marchés financiers ([LIMF](#) ; RS 958.1).

63 Ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers ([OIMF](#) ; RS 958.11).

64 Circulaire FINMA 2008/5, N 7.

65 Circulaire FINMA 2008/5, N 12.

66 [ATF 136 II 43 consid. 4.1 p. 48](#) et réf. citées ; Florence Guillaume/Frédéric Bétrisey, La qualification des instruments financiers dans le cadre d'émissions internationales, [GesKR 4/2010, 492–502, p. 493](#).

67 [ATF 137 II 383, consid. 9.2 p. 389](#).

68 Guillaume/Bétrisey (FN 66), p. 493.

69 Baumann (FN 10), N 491.

70 Dans le même sens : Maizar/Kühne (FN 20), p. 121.

71 Message du 4 novembre 2015 concernant la Loi sur les services financiers (LSFin) et la Loi sur les établissements financiers (LEFin), FF 2015 8101 ss.



### 3. La Loi sur les placements collectifs

La [LPCC](#) définit la notion de placement collectif. Selon l'[art. 7 LPCC](#), les apports effectués par plusieurs investisseurs qui sont gérés en commun par un tiers à des conditions égales constituent des placements collectifs de capitaux.

L'[art. 13 al. 1 LPCC](#) prévoit par ailleurs que quiconque administre des placements collectifs, les garde ou les distribue à des investisseurs non qualifiés doit obtenir une autorisation de la FINMA.

Les conditions de gestion commune et de gestion opérée par un tiers (*Fremdverwaltung*) sont les critères décisifs dans le cas du *crowdfunding*. La gestion commune requiert que les fonds des investisseurs soient investis sous la forme d'un pot commun et gérés de manière collective<sup>72</sup>. La condition de gestion par un tiers exige, quant à elle, que les investissements ne soient pas effectués par les investisseurs eux-mêmes et que ceux-ci ne puissent pas intervenir dans la politique d'investissement et sa mise en œuvre<sup>73</sup>. Dans les placements collectifs, les investisseurs n'ont donc pas de droits de codécision<sup>74</sup>.

#### GesKR 2018 S. 21, 30

Lors d'un financement participatif, les investisseurs choisissent le projet particulier dans lequel ils souhaitent investir parmi les divers projets d'investissements proposés par une plateforme. La plateforme n'intervient généralement qu'en tant qu'intermédiaire entre le porteur de projet et les investisseurs et ne gère pas les fonds versés par les investisseurs puisque ceux-ci sont reversés au porteur de projet. A notre avis, lorsque les investisseurs sont en mesure de déterminer comment leurs fonds seront employés et qu'ils décident eux-mêmes dans quels projets leurs fonds seront investis, ni le critère de gestion commune ni le critère de gestion opérée par un tiers ne devraient être remplis. Selon la forme que prend l'investissement proposé sur la plateforme de financement participatif, il n'est cependant pas exclu que dans certaines circonstances l'un ou l'autre de ces critères soit rempli.

Certaines plateformes de *crowdfunding* étrangères offrent aux investisseurs la possibilité d'investir pour eux les fonds qu'ils mettent à disposition de la plateforme. Il n'est donc pas exclu que certaines plateformes de financement participatif actives en Suisse se lancent à terme également dans ce type d'activité. A notre sens, cette activité risquerait de tomber dans le champ d'application de la législation sur les placements collectifs de capitaux. En effet, la gestion serait dans ce cas effectuée par un tiers puisque ce n'est plus l'investisseur directement, mais plutôt la plateforme qui détermine les projets dans lesquels les fonds des investisseurs sont investis. Le critère de gestion commune pourrait également être donné si les fonds des investisseurs ne sont pas gérés individuellement, mais investis dans leur ensemble par la plateforme de sorte qu'il ne serait plus possible de déterminer quel investissement a été réalisé par chaque investisseur.

Par ailleurs, l'[art. 2 al. 2 let. d LPCC](#) prévoit que les sociétés exerçant une activité commerciale ou industrielle ne sont pas soumises à la [LPCC](#). Etant donné qu'il n'existe pas de critères préétablis permettant de délimiter une société opérationnelle exerçant une activité commerciale et une société d'investissement, l'analyse de la situation concrète de chaque société est nécessaire<sup>75</sup>. A notre avis, lorsque les fonds des investisseurs sont destinés à financer le développement sur le long terme ou les futures activités opérationnelles de la société du porteur de projet, celle-ci ne devrait pas être qualifiée de placement collectif de capitaux. Par contre, dans le cas de *crowdinvesting* immobilier, la réponse doit être plus nuancée. En particulier, lorsque les investisseurs acquièrent des parts d'une société immobilière dont l'activité de placement de capitaux est plus importante que l'activité opérationnelle (p.ex. réalisation de projets immobiliers).

---

<sup>72</sup> BSK KAG-Rayroux/du Pasquier, art. 7 N 19 ; Alexander Eichhorn, Kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger nach dem Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen, Zurich 2014, N 155.

<sup>73</sup> BSK KAG-Rayroux/du Pasquier, art. 7 N 28.

<sup>74</sup> BSK KAG-Rayroux/du Pasquier, art. 7 N 28.

<sup>75</sup> Arrêt du Tribunal fédéral 2C 571/2009 du 5 novembre 2010, consid. 2.4 ; BSK KAG-Pfenninger/Nüesch, art. 2 N 13 ; pour un exposé détaillé des différentes opinions doctrinales : Simon Schären, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagengesetz unter rechtsvergleichender Berücksichtigung des Rechts der EG, Luxemburgs und Liechtensteins, Zurich 2011, p. 73 ss.



## 4. La Loi sur le blanchiment d'argent

S'il s'avère que l'activité de la plateforme de financement participatif est soumise à autorisation bancaire ou si la plateforme est qualifiée de négociant en valeurs mobilières au sens de la [LBVM](#), elle est également soumise à la Loi sur le blanchiment d'argent<sup>76</sup>. En effet, les banques et les négociants en valeurs mobilières sont considérés comme des intermédiaires financiers ([art. 2 al. 2 let. a et d LBA](#)) (à noter qu'à l'inverse des directions de fonds et des sociétés d'investissement, les simples distributeurs de placements collectifs ne sont pas considérés comme des intermédiaires financiers au sens de l'[art. 2 al. 2 LBA](#)<sup>77</sup>), ce qui signifie que le respect des règles anti-blanchiment par la plateforme est soumis à la surveillance prudentielle de la FINMA.

Dans le cas contraire, il faut déterminer si l'activité exercée par la plateforme permet de la qualifier d'intermédiaire financier. Conformément à l'[art. 2 al. 3 LBA](#), « sont en outre réputées intermédiaires financiers les personnes qui, à titre professionnel, acceptent, gardent en dépôt ou aident à placer ou à transférer des valeurs patrimoniales appartenant à des tiers ». Les let. a à g de cet alinéa contiennent un catalogue exemplatif des activités concernées. La let. b en particulier, dont le contenu est précisé à l'art. 4 de l'Ordonnance sur le blanchiment d'argent<sup>78</sup>, porte sur les services dans le domaine du trafic de paiements. Constituent en principe de tels services tous les transferts et transmissions opérés sur ordre du débiteur de la prestation, indépendamment du fait que le débiteur rémunère le prestataire avant ou après que la prestation a été créditée<sup>79</sup>. Par conséquent, lorsque les fonds des investisseurs transitent par les comptes de la plateforme, celle-ci doit être qualifiée d'intermédiaire financier dans la mesure où elle exerce son activité à titre professionnel<sup>80</sup>.

Selon l'art. 7 OBA, un intermédiaire financier exerce son activité à titre professionnel notamment s'il (i) en tire un produit brut (le produit brut se compose de toutes les recettes générées par des activités soumises à la [LBA](#))<sup>81</sup> de plus de cinquante mille francs durant une année civile (let. a), (ii) établit ou entretient des relations d'affaires

### GesKR 2018 S. 21, 31

avec plus de vingt cocontractants durant une année civile (let. b) ou encore (iii) effectue des transactions dont le volume total dépasse deux millions de francs durant une année civile (let. d).

Etant donné qu'au moins l'un de ces critères est généralement rempli pour les plateformes de financement participatif, celles-ci sont en principe soumises à la législation sur le blanchiment d'argent lorsque les fonds des investisseurs transitent par leurs comptes. Dans ce cas, les plateformes sont tenues de vérifier l'identité de leurs clients ([art. 3 LBA](#)), d'identifier les ayants droit économiques des valeurs patrimoniales ([art. 4 LBA](#)) et de mettre en place certaines mesures organisationnelles ([art. 8 LBA](#)). De plus, en cas de soupçon de blanchiment d'argent, une obligation de communiquer le soupçon au Bureau de communication en matière de blanchiment d'argent ([art. 9 LBA](#)) voire même de bloquer les avoirs suspects ([art. 10 LBA](#)) incombe à la plateforme.

Si aucune autorisation selon la législation boursière ou bancaire n'est nécessaire à l'activité de la plateforme, celle-ci doit, avant de débiter son activité, soit se soumettre à la surveillance de la FINMA en tant qu'intermédiaire financier directement soumis (IFDS), soit s'affilier à un organisme d'autorégulation (OAR) reconnu par la FINMA ([art. 12 et 14 LBA](#))<sup>82</sup>.

Contrairement aux obligations prévues par la Loi sur les banques qui sont souvent rédhibitoires pour les plateformes de *crowdfunding*, les obligations posées par la législation sur le blanchiment d'argent n'apparaissent pas excessivement coûteuses pour la plateforme. En pratique, il ne s'agit donc pas d'un élément qui dissuade la plateforme de lancer ses activités<sup>83</sup>.

<sup>76</sup> Loi fédérale du 10 octobre 1997 sur le blanchiment d'argent ([LBA](#) ; RS 955.0).

<sup>77</sup> Commentaire Stämpfli GwG-Schären, art. 2 N 30.

<sup>78</sup> Ordonnance du 11 novembre 2015 sur le blanchiment d'argent (OBA ; RS 955.01).

<sup>79</sup> Circulaire de la FINMA 2011/1, N 58.

<sup>80</sup> Thomas Werlen/Jonas Hertner, Wirtschaftsrecht/Crowdfunding nach Schweizer Art, in Wildhaber (Ed.), Recht im digitalen Zeitalter, Festgabe Schweizerischer Juristentag 2015 in St. Gallen, Zurich 2015, 315–330, p. 322 ; Poskriakov (FN 34), N 18.

<sup>81</sup> Circulaire de la FINMA 2011/1, N 143.

<sup>82</sup> Fiche d'information FINMA, p. 2.

<sup>83</sup> Poskriakov (FN 34), N 20.



Quant au porteur de projet, il n'est théoriquement pas soumis à la législation sur le blanchiment d'argent, étant donné que l'acceptation de fonds de tiers pour le financement de sa propre activité commerciale ne constitue pas une activité soumise à la [LBA](#)<sup>84</sup>.

## IV. Conclusion

Même si, contrairement à d'autres juridictions, le cadre juridique suisse ne dresse pas de dispositions directement consacrées au *crowdfunding*, il ne pose pas de barrières insurmontables à la réalisation de projets de *crowdinvesting*, que ce soit des projets où les investisseurs acquièrent une participation dans une société ou des projets où les investisseurs deviennent copropriétaires en commun d'un bien immobilier. Les exigences de forme fixées par le droit suisse, que ce soit en lien avec la légalisation de la signature des investisseurs pour leur représentation à l'assemblée générale constitutive d'une société ou encore en matière d'acquisition immobilière ne posent pas de barrières insurmontables pour les intervenants à la réalisation d'un projet de *crowdinvesting*. Nous relevons toutefois que les exigences accrues en matière de prospectus destinées à figurer dans la LSFIn risquent de rendre la réalisation de projet d'*equity crowdfunding* plus onéreuse pour les porteurs de projet. Par ailleurs, la législation relative à l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger limite de manière non négligeable le cercle des investisseurs pour les projets de *crowdfunding* immobilier résidentiel et contraint le porteur de projet et/ou la plateforme de financement participatif à récolter un certain nombre d'informations et d'attestations de la part des investisseurs préalablement à la réalisation du projet.

Du point de vue réglementaire, les modifications apportées à l'[OB](#) en date du 1<sup>er</sup> août 2017 permettent aux plateformes de *crowdfunding* et aux porteurs de projet de faire transiter les fonds versés par les investisseurs sur leurs propres comptes pendant une durée maximum de soixante jours sans que cela puisse être qualifié de dépôt. De plus, les modifications apportées à la notion d'« activité professionnelle » aménagent désormais un espace libre d'autorisation pour autant que certaines obligations d'information à l'égard des clients aient été respectées, permettant aux plateformes et aux porteurs de projet d'accepter plus de vingt dépôts du public tant que les engagements de la plateforme ou du porteur de projet vis-à-vis des tiers sont inférieurs à un million de francs.

Par ailleurs, les plateformes actives en Suisse peuvent sans trop de difficultés s'organiser selon un modèle commercial leur permettant d'éviter de tomber sous le joug de la législation boursière et des dispositions régissant les placements collectifs de capitaux. Les plateformes n'échapperont, par contre, généralement pas à la législation sur le blanchiment d'argent dans la mesure où les montants des investisseurs transitent par leur compte bancaire.

A notre avis, l'environnement juridique actuel devrait donc favoriser l'apparition sur le marché suisse de nouvelles Fintechs et en particulier de nouvelles plateformes de financement participatif.

---

<sup>84</sup> Baumann (FN 10), N 527.