

Deus ex Machina dans l'« espace réglementaire »⁽¹⁾ du crédit en France, la reconnaissance du *crowdlending* face au monopole bancaire⁽²⁾ ⁽³⁾

Par Antoine SOUCHAUD

ESCP Europe, Labex ReFi (ESCP Europe, ENA, La Sorbonne, CNAM)

Qualifiée par les uns de « divine surprise » ou par les autres d'« inconséquence dramatique », l'ouverture d'une dérogation au monopole bancaire sur le crédit au bénéfice des plateformes adoptant le nouveau statut d'Intermédiaire en financement participatif (IFP) a constitué un véritable coup de tonnerre demeuré en grande partie inexpliqué.

Nous chercherons ici à comprendre ce qui a permis d'aboutir en un temps record à l'apparition d'une brèche réglementaire dans le monopole bancaire. Les principaux résultats de notre recherche sont les suivants :

- le monopole bancaire sur le crédit était un principe de régulation dont la légitimité, sur le plan intellectuel, était presque unanimement reconnue comme étant extrêmement fragile ;
- l'association professionnelle des plateformes a présenté sa démarche de coconstruction du secteur comme étant un élément de réponse mis à la disposition des pouvoirs publics dans leur combat contre la crise ;
- un dirigeant de l'une de ces plateformes s'est révélé être un entrepreneur institutionnel redoutable assumant de son propre chef le rôle de nomothète du nouvel incubateur réglementaire proposé ;
- les cabinets ministériels et présidentiel se sont investis dans cette problématique d'une manière extrêmement active et singulière ;
- les partisans naturels du monopole bancaire sont restés, quant à eux, divisés, désarmés et indécis quant à la position à adopter dans la négociation.

Introduction – Historique des décisions administratives relatives à l'émergence du *crowdlending* en France

La régulation de l'activité de crédit a été organisée en France autour d'un principe simple, celui du monopole bancaire. Ce principe a été posé pour la première fois par la loi du 2 décembre 1945 dans le but explicite de garantir à l'État, *via* le Conseil national du Crédit, le contrôle de l'allocation des financements liés à la reconstruction du pays. Il n'était alors nulle part question de la protection des consommateurs ni de la prévention des risques systémiques. L'époque était simplement marquée par la pénurie – les Français achetaient leur

⁽¹⁾ "Understanding economic regulation involves understanding the terms under which organizations enter regulatory space, and defend their position within it" (HANCHER (L.) & MORAN (M.), 1989, p. 279).

⁽²⁾ L'auteur adresse ses remerciements les plus sincères au Pr. Christophe Moussu, au Pr. Hervé Laroche, à Monsieur François-Gilles Le Theule, à Madame Héloïse Berkowitz, aux deux relecteurs anonymes des *Annales des Mines*, aux trente-quatre personnes ayant accepté d'être interviewées, aux organisateurs de la Conférence internationale de Gouvernance des 17 et 18 mai 2016, les Pr. Véronique Bessière et Éric Stephany.

⁽³⁾ Ce travail a été réalisé dans le cadre du laboratoire d'excellence ReFi porté par heSam Université, portant la référence ANR-10-LABX-0095. Ce travail a bénéficié d'une aide de l'État gérée par l'Agence nationale de la Recherche au titre du projet Investissements d'Avenir Paris Nouveaux Mondes portant la référence n°ANR-11-IDEX-0006-02.

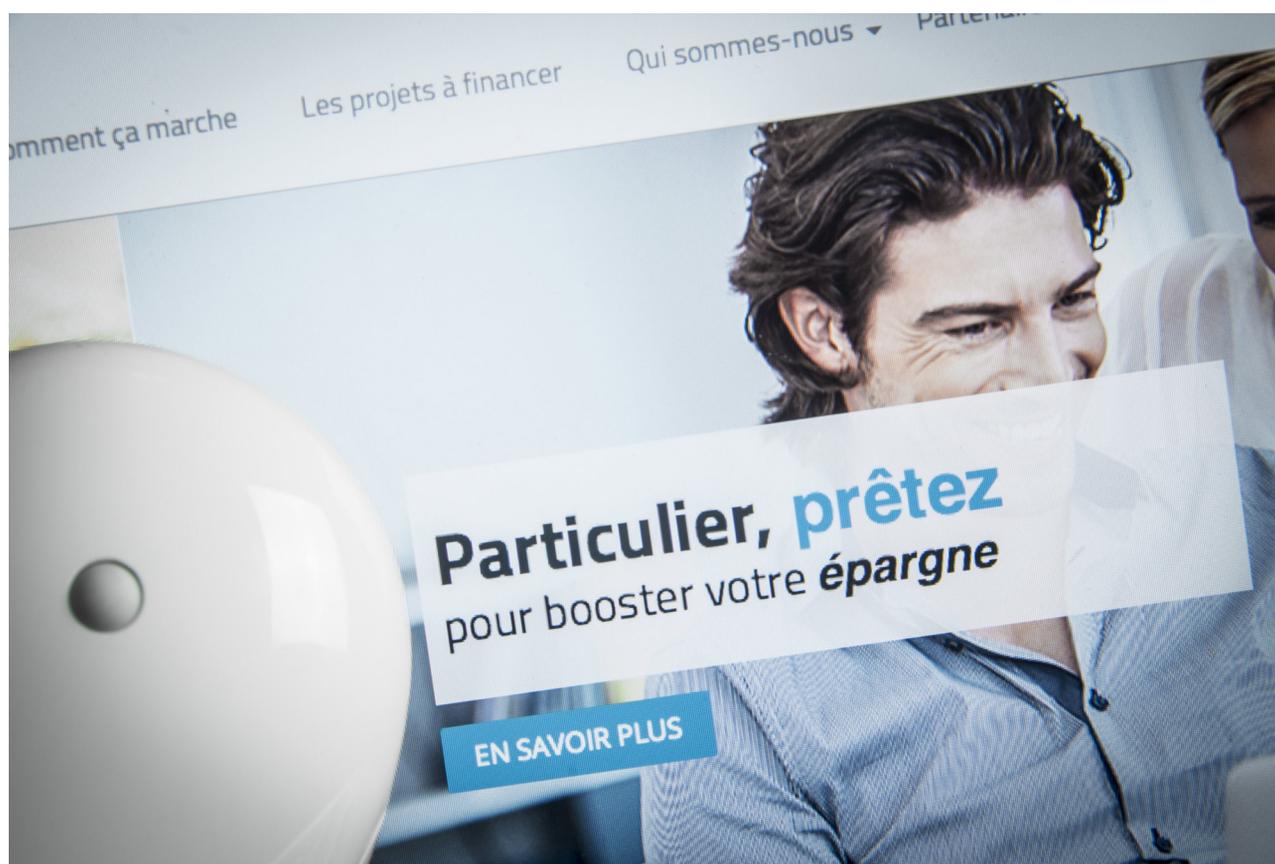


Photo © Jean-Claude Moschetti/REA

Prêtgo, une plateforme de *crowdfunding* permettant à des particuliers de financer des PME.

« Qualifiée par les uns de “divine surprise” ou par les autres d’“inconséquence dramatique”, l’ouverture d’une dérogation au monopole bancaire sur le crédit au bénéfice des plateformes adoptant le nouveau statut d’Intermédiaire en financement participatif (IFP) a constitué un véritable coup de tonnerre demeuré en grande partie inexpliqué. »

pain avec des tickets de rationnement – et par une conception extrêmement étatique de l’économie.

Si, dès 1949, avec la disparition des tickets de rationnement, les Français n’ont plus eu à faire la queue des heures durant pour obtenir leur baguette de pain, le monopole bancaire sur le crédit a, lui, perduré d’année en année. Et ce qui n’aurait dû être qu’un principe de gouvernance temporaire est devenu une véritable Constitution, par essence « intouchable » et « éternelle », régissant son espace réglementaire.

En décembre 2010, c’est à cette Constitution que tente de s’attaquer FriendsClear, une plateforme de *crowdlending* ayant passé un partenariat technique avec le Crédit Agricole pour proposer un service de prêts entre particuliers sur Internet. La réaction de l’Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) de la Banque de France ne se fit pas attendre : trois mois après son ouverture, FriendsClear se voyait enjoindre de cesser toute activité jusqu’à son obtention d’un agrément. Dans sa décision, l’ACP demandait notamment :

- que la banque partenaire conserve la capacité de refuser un financement même quand suffisamment de prêteurs se sont manifestés ;

- que le risque de défaut ne soit pas supporté entièrement par les prêteurs ;
- que les prêteurs soient davantage assistés dans leur choix des projets à financer.

FriendsClear a répondu à ces exigences en obtenant le statut d’Intermédiaire en opérations de banque et de services de paiement et en mettant en place une garantie en capital. Mais les contraintes réglementaires et les tensions avec le Crédit Agricole ont obligé cette société à cesser définitivement son activité en juin 2012. Le monopole bancaire sur le crédit semblait dès lors rendre impossible l’émergence du *crowdlending* (voir la Figure 1 de la page suivante).

Pourtant, quelques mois plus tard, le temps semble s’accélérer et l’impensable se produit. De l’ouverture des Assises de l’Entrepreneuriat, le 15 janvier 2013, jusqu’à la publication de l’ordonnance du 30 mai 2014 relative au financement participatif, la gouvernance de l’espace réglementaire du crédit en France connaît une véritable révolution conceptuelle. Cette révolution se traduit tout d’abord par l’initiative stupéfiante d’une plateforme, Lendons ⁽⁴⁾, qui va faire du *crowdlending*

⁽⁴⁾ Le nom de la plateforme a été changé.

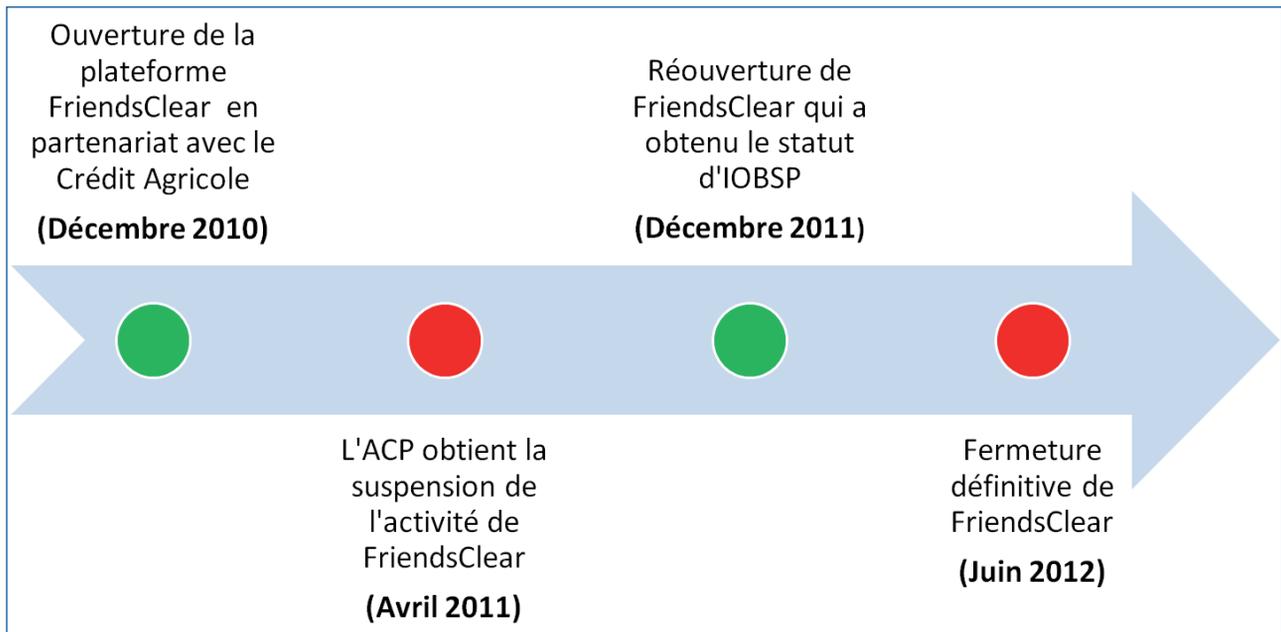


Figure 1: La courte carrière de la plateforme FriendsClear.

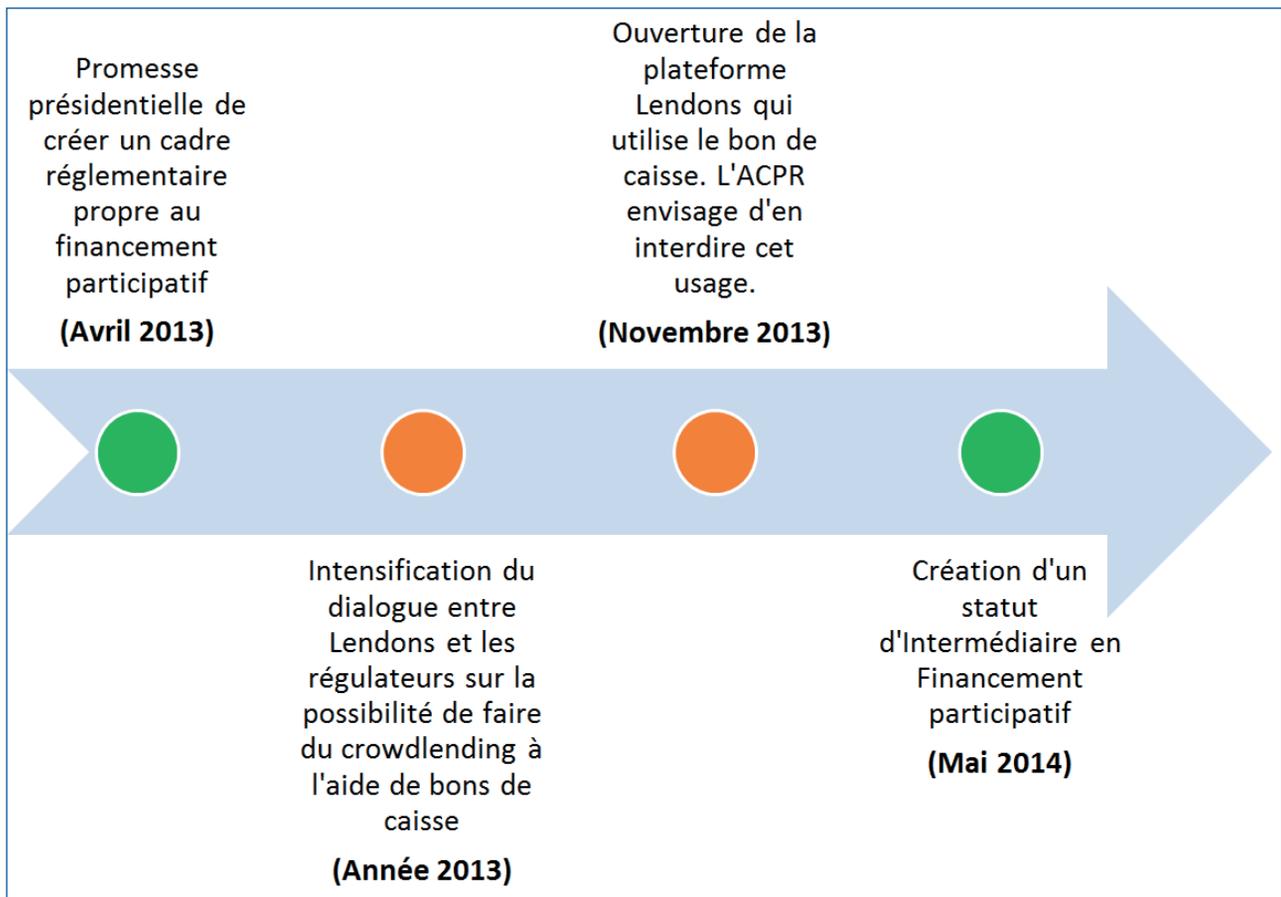


Figure 2 : De l'utilisation non classique du bon de caisse par la plateforme Lendons à la création du statut d'Intermédiaire en financement participatif (IFP).

à réglementation constante en utilisant un dispositif oublié du Code monétaire et financier, le bon de caisse. Cette révolution sera également marquée par l'inscription à l'article 15 de l'ordonnance du 30 mai 2014 d'une dérogation au monopole bancaire sur le crédit pour les plateformes de *crowdlending* (voir la Figure 2).

Comment a-t-il pu être ainsi porté atteinte, en l'espace d'à peine 17 mois, au *tabou* de la gouvernance financière en France ?! Que s'est-il passé ? Existe-t-il une grille de lecture qui nous permette de mieux comprendre cette révolution dans la gouvernance ?

Après avoir procédé à une brève revue de littérature sur la gouvernance d'un espace régulateur dans une perspective néo-institutionnaliste, nous présenterons la méthodologie que nous avons adoptée. Nous analyserons ensuite nos résultats pour en tirer non seulement des conclusions partielles sur un éventuel apport à la théorie, mais aussi des hypothèses sur les défis à venir pour l'incubateur régulateur du *crowdfunding*.

Présentation d'une grille de lecture théorique : la gouvernance d'un espace régulateur dans une perspective néo-institutionnaliste

L'importance de l'instant créateur, le rôle des crises et des innovations technologiques

Le concept d'espace régulateur développé par Hancher (L.) et Moran (M.) (1989) permet de comprendre la régulation économique d'un secteur à partir des conditions dans lesquelles les organisations impliquées entrent dans l'espace régulateur et défendent leur position au sein de celui-ci (p. 279).

Dans cet espace presque tangible, l'activité régulateur s'organise à partir des temporalités, des ressources, des intérêts et des cultures propres aux différents acteurs qui s'y affrontent. Les organisations qui parviennent à contrôler ces ressources au moment précis où la régulation se crée ont de sérieuses chances de consolider de façon pérenne leur influence quasi hégémonique sur la gouvernance de cet espace régulateur (p. 284)

Ce moment historique où naît une régulation inscrit en effet d'emblée dans le marbre un rapport de force entre les organisations, que des routines institutionnelles et procédurales vont renforcer d'année en année. Les mécanismes alternatifs de régulation sont ainsi ignorés ou supprimés de l'espace régulateur tant qu'aucune crise ne vient remettre en cause le rapport de force originel (p. 284).

Parallèlement, la régulation est également confrontée au défi des nouvelles technologies, qui renouvellent la façon dont étaient pensés certains types de risques. Si, par exemple, la protection des investisseurs et des consommateurs reste un objectif central de la régulation, la complexification technologique des marchés permet d'atteindre cet objectif en mettant en œuvre des moyens novateurs (FERRAN (E.) et GOODHART (C.) (Eds), 2001).

Comment parvient-on à intégrer ce renouvellement des moyens de gérer des risques à des modes de régulation traditionnels ? Comment transforme-t-on le rapport de force gravé dans le marbre d'un espace régulateur ? Dans les deux cas, le rôle des entrepreneurs institutionnels est primordial.

Le rôle de l'entrepreneur institutionnel, facteur endogène de remise en cause d'une institution

Traditionnellement, les organisations ont tendance à adopter une attitude passive par rapport aux institutions qui s'imposent à elles – par rapport à l'institution du monopole bancaire imposée et légitimée par l'État, s'agissant de cet article. Les organisations agissent ainsi pour assurer leur survie, préserver l'apparence de leur légitimité et maintenir leur accès aux ressources qui sont vitales pour elles (MEYER (T.) et ROWAN (B.), 1977 ; ZUCKER (L. G.), 1977).

Cette passivité de l'acteur a été peu à peu remise en cause (LECA (B.), 2006) jusqu'à voir émerger un courant néo-institutionnaliste étendu (HOFFMAN (A.) et VENTRESCA (M.), 2002), qui reconsidère le rôle joué par les acteurs dans la modification de l'environnement et des institutions qui les concernent.

Certains agents ont ainsi la capacité de se désencastrer de leur institution (BECKERT (J.), 1999) en commençant par prendre une distance critique par rapport à cette dernière. On peut alors voir émerger un entrepreneur institutionnel (DIMAGGIO (P. J.), 1988), qui va mobiliser ses ressources pour modifier l'environnement à son avantage et revoir l'architecture de l'arrangement institutionnel.

Mais, concrètement, au-delà de la théorie, comment agit un entrepreneur institutionnel ? Quels sont ses leviers d'action, ses stratégies d'influence ? La littérature n'est pas prolifique sur le sujet. Il est en effet rare d'assister à l'émergence d'un entrepreneur institutionnel (GARUD (R.), JAIN (S.) et KUMARASWAMY (A.), 2002 ; BIANIC (J.-C.), 2016). Il est encore plus rare que cet entrepreneur institutionnel, ses alliés et ceux qui l'ont combattu acceptent, moins de deux ans après avoir connu une révolution de leur espace régulateur, de livrer leurs témoignages à un chercheur en gestion...

Ainsi, à travers l'analyse concrète des actions menées par Lendons, un entrepreneur institutionnel ayant eu à cœur de combattre le monopole bancaire, cette étude permettra-t-elle, peut-être, de donner davantage de consistance pratique à la notion d'entrepreneur institutionnel dans le champ de la régulation financière.

Présentation de la méthodologie : retranscription d'entretiens, observations, collecte de documents et attention flottante

Cette étude de cas vise à comprendre les interactions et les stratégies des acteurs qui ont participé à, ou subi la révolution du *crowdfunding* au sein de l'espace régulateur du crédit, organisé, en France, autour du monopole bancaire.

Nous avons tout d'abord mené trente-quatre entretiens de recherche. Pour la plupart enregistrés⁽⁵⁾, ceux-ci ont

⁽⁵⁾ Quatre entretiens n'ont pas été enregistrés : *Brongniart 1, Cabinet Elysée, Banque 1 et Expert comptable*.

fait l'objet d'une retranscription de plus de 600 pages. Ils ont permis d'entendre :

- les dirigeants des cinq principales plateformes de *crowdfunding*,
- des fonctionnaires de la direction générale du Trésor (ministère chargé de l'Économie), de l'Organisme pour le registre des intermédiaires en assurances (ORIAS), de l'Autorité de Contrôle prudentiel et de Résolution (ACPR) et de l'Autorité des Marchés financiers (AMF),
- les responsables des associations professionnelles du secteur (Financement participatif France – FPF, *European Crowdfunding Network – ECN*, la Fédération bancaire française – FBF),
- les conseillers techniques des ministres et du chef de l'État étant intervenus sur ce dossier,
- les principaux responsables des associations de consommateurs impliqués dans le processus,
- des responsables de fonds de *private equity*,
- une banque,

ainsi que différents experts (un expert en régulation financière, un expert en lutte anti-blanchiment, un expert de la BPI et un expert-comptable d'une plateforme) (voir le Tableau 1 ci-après).

Nous avons également assisté à des colloques et à des séminaires dans lesquels notre objet d'étude prenait corps. Ces événements ont eux aussi été l'objet de retranscriptions (voir le Tableau 2 ci-après).

Enfin, nous avons recoupé nos informations en collectant des documents ayant été produits ou utilisés par nos principaux interlocuteurs lors de la négociation de l'ordonnance.

Ce matériau a été lu dans son intégralité à plusieurs reprises, en continu, pendant quatre mois, sans prendre de notes et en amont de toute recherche théorique spécifique. Nous avons voulu ici tenter l'expérience de l'« attention flottante », décrite notamment par Hervé Dumez (2013) comme étant une méthodologie utile pour éviter tout risque de circularité.

Tableau 1 : Tableau récapitulatif des entretiens de recherche					
Plateformes de crowdfunding		Pouvoirs publics		Autres acteurs	
Code	Durée (min.)	Code	Durée (min.)	Code	Durée (min.)
CLD1	49	ACPR	38	VC 1	77
CLD1-2	38	ORIAS	60	VC 2	38
CLD2	36	AMF	56	Ass. Consommateurs 1	51
CLD2-2 et 2-3	61	Trésor 1	42	Ass. Consommateurs 2	52
CLD3	57	Cabinet Eco 1	28	Banque 1*	210
CLD4	36	Cabinet Eco 2	28	Fédération Bancaire	73
CLD5 & FPF	43	Cabinet Eco 2bis	18		
		Cabinet Elysée*	40		
Représentant du mouvement		Experts		Tableau Récapitulatif	
Code	Durée (min.)	Code	Durée (min.)	Nombre d'entretiens	34
Brongniart 1*	15	Exp. BPI	25	Durée totale en heure	30
FPF 1	31	Exp. Antiblanchiment	40	Durée moy. (min.)	57
FPF 2	47	Exp. Comptable*	90		
FPF 2bis	50	Exp. Régulation bancaire	147		
FPF 3	51				
FPF 3bis	60				
FPF 4	43				
FPF 5	65				
ECN	21				
*entretiens non enregistrés					

Tableau 2 : observations effectuées				
N°	Événement	Organisateur	Date	Durée (minutes)
1	Equity-based Crowdfunding: Economic and regulatory challenges ahead	EIFR	28/09/2015	240
2	4ème convention annuelle de l'European Crowdfunding Network, jour 2	ECN	30/10/2015	480
3	4ème convention annuelle de l'European Crowdfunding Network, jour 1	ECN	29/10/2015	480
4	3èmes assises de la Finance Participative	FPF	29/03/2016	480
Total en heures				28

Résultats

Le monopole bancaire sur le crédit : un principe de régulation dont la légitimité était presque unanimement reconnue comme étant fragile, mais dont l'usage facilitait grandement la vie des régulateurs

Si l'introduction dans le droit français du monopole bancaire sur le crédit s'explique au départ par des considérations historiques et politiques, et si un long processus de sédimentations successives de routines institutionnelles a eu lieu à son profit, aucune rationalité économique ne soutient en revanche ce principe de gouvernance.

Un des principaux auteurs de la loi bancaire de 1984, qui appuiera fortement 30 ans plus tard le développement du *crowdfunding*, exprime cette absence de rationalité économique en ces termes :

« Il n'y a aucune explication économique rationnelle au monopole bancaire. Et ça, c'est un sujet tabou en France. Le crédit, il n'y a qu'en France et dans quelques pays marxistes hautement centralisés et totalitaires, qu'il est réglementé. Je pousse le bouchon un peu loin... Mais, en soi, il n'y a aucune raison économique qui justifie qu'on limite la capacité des prêts que peuvent faire des individus ou des entreprises. Il n'y a aucun argument économique. Il n'y a que des arguments politiques et juridiques » (expert en régulation financière).

Cette analyse a été confirmée, à l'échelle européenne, par le règlement du 26 juin 2013, selon lequel un établissement de crédit est une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables **et** à octroyer des crédits pour son propre compte. Une entreprise qui octroierait des crédits sans recevoir de dépôt ne serait donc pas, au regard du droit européen, un établissement de crédit susceptible d'être régulé de façon particulière. Dans le droit français, c'est l'inverse, en vertu du Code monétaire et financier :

« Les sociétés de financement sont des personnes morales – autres que les établissements de crédit – qui effectuent au titre de profession habituelle et pour leur propre compte des opérations de crédit dans les conditions et limites prévues par leur agrément » (article L. 511-1 du Code précité).

Intellectuellement, au regard de la théorie économique et du droit européen, le principe fondateur de la gouvernance de la régulation du crédit en France était donc fortement contestable, et ce, depuis longtemps. Cependant, on ne pouvait y toucher sans mettre en danger la stabilité des routines institutionnelles et les intérêts des acteurs de la régulation du crédit, au premier rang desquels figurent les banques, le Trésor et l'ACPR.

« Nous, on connaît les banques. C'est bien, parce que l'on sait avec qui on travaille. [C'est l'argument de la stabilité et de l'importance du marché organisé fondé sur la confiance des acteurs]. Si, demain, c'est une

boîte de tel pays qui commence à prêter, comment est-ce que l'on s'assure qu'ils respectent les bons usages en matière de prêt ? » (entretien anonymisé).

Le monopole bancaire sur le crédit est donc une institution qui a longtemps été perçue comme un pis-aller exogène, comme une institution qui a été imposée par l'État aux acteurs passifs de cet espace réglementaire. Il a fallu que différents acteurs sortent de cette passivité, innovent, prennent des risques, s'unissent, s'approprient leur espace réglementaire dans des circonstances de crise particulièrement propices au changement pour qu'une brèche soit percée dans le monopole bancaire.

Les pionniers du secteur se sont organisés au sein d'une association professionnelle et ont présenté leur démarche comme étant un élément de réponse mis à la disposition des pouvoirs publics pour les aider dans leur combat contre la crise

Début 2012, les acteurs du financement participatif étaient très peu nombreux. Ils intervenaient en matière de prêts sans intérêt, d'investissements en capital et de dons. Aucun d'entre eux ne pouvait encore, d'un point de vue réglementaire, proposer des prêts avec intérêts. Ceux qui s'y étaient essayés, comme la plateforme FriendsClear, avaient rapidement été contraints d'y renoncer, sous l'injonction de l'ACPR.

C'est en mars 2012 que ces acteurs se sont réunis pour lancer un appel aux pouvoirs publics. Cet Appel du Palais Brongniart demandait alors « un cadre législatif et réglementaire qui prenne clairement position en faveur du financement direct »⁽⁶⁾. Dans la continuité de cette initiative, une association des acteurs du secteur s'est constituée en août 2012, sous le nom de Financement participatif France (FPF).

« Pourquoi l'association a-t-elle été créée ? Tout simplement, parce que l'environnement légal des différents métiers du crowdfunding était dans une espèce d'impasse, quoi... Donc, les plateformes étaient au bord de l'illégalité, pour ne pas dire dans l'illégalité, et il fallait que ça change ! » (FPF 1).

Dans son combat contre le monopole bancaire, l'association FPF a mené une stratégie extrêmement intelligente. Elle s'est constituée en entrepreneur institutionnel en quête d'alliances. Elle n'a, à aucun moment, mené explicitement campagne contre le monopole bancaire. Elle s'est placée dans une démarche positive en proposant d'apporter sa contribution aux régulateurs et aux pouvoirs publics pour les aider à traiter leurs propres sujets d'intérêt. Pouvoirs publics et régulateurs avaient déjà (c'est encore le cas aujourd'hui) trois sujets critiques à traiter sur le plan économique : une croissance butant sur un plafond de verre depuis les années 1970, un tissu de TPE extrêmement fragile et des risques financiers systémiques préoccupants. L'association FPF a présenté le développement du *crowdfunding* sous l'angle d'une contribution à la résolution de ces trois

⁽⁶⁾ Manifeste pour l'appui au financement participatif, 20 février 2012.

problématiques, plaçant en cela sa démarche sous le sceau de l'intérêt général.

S'agissant de la première de ces problématiques, les pouvoirs publics font le constat que, si, depuis la fin de la Seconde guerre mondiale jusqu'aux années 1970, les performances économiques françaises ont convergé vers celles des États-Unis, ce mouvement de convergence a ensuite été stoppé net. Cette panne serait due à l'insuffisante capacité de la société française à innover et à prendre des risques. La France a su, pendant ce que l'on a appelé les Trente Glorieuses (FOURASTIÉ (J.), 1979), assimiler un progrès technique importé des États-Unis, mais, une fois la frontière technologique atteinte, elle a été incapable de repousser toute seule cette frontière en produisant elle-même suffisamment de progrès techniques. Ses structures institutionnelles, ses réglementations, sa culture ne valoriseraient pas assez la prise de risque et l'innovation. Les Trente Glorieuses ont été suivies par les Quarante Piteuses, et le compteur de ces dernières tourne toujours. Que veulent aujourd'hui les pouvoirs publics, sur le plan économique ? Arrêter le compteur des années piteuses. Comment ? En réhabilitant la prise de risque et l'entrepreneuriat.

Or, le *crowdfunding* participe de ce changement culturel et économique en permettant à des entrepreneurs d'emprunter sans avoir besoin d'apporter leur patrimoine en garantie, et à des particuliers de s'unir pour porter et mutualiser des risques financiers générateurs de progrès techniques.

Pour ce qui est de la deuxième problématique, celle de la fragilité financière du tissu de nos TPE, le *crowdfunding* est, en lui-même, un progrès technique qui permet de couvrir des demandes de financement auxquelles les banques ne peuvent pas répondre, notamment pour le financement de besoins en fonds de roulement (BFR) et d'actifs immatériels.

« Nous, on voit toutes les banques de la place – on voit plein d'agences bancaires qui nous appellent, maintenant, pour nous proposer des dossiers. Parce que, précisément, elles ne savent pas financer ces besoins immatériels et ces BFR. Pourquoi ? Ce n'est pas parce qu'elles ne [le]veulent pas, c'est parce qu'en fait, elles ont des règles prudentielles qui les en empêchent !... » (CLD 5 / FPF).

Concernant la troisième problématique, celle des risques financiers systémiques, l'association FPF s'est inscrite dans une stratégie de débancaisation des régulateurs visant à diminuer l'aléa moral du « *too big to fail* ». Ainsi, dans un de nos entretiens de recherche, l'association FPF se met littéralement à la place des régulateurs et des pouvoirs publics pour traiter ce point. Elle emploie l'expression : « nous, régulateurs ou pouvoirs publics ».

« Le jour où les banques vont mal, nous, régulateurs ou pouvoirs publics, on doit les sauver et on sait très bien que ça va assécher la capacité de financement des entreprises. Donc, il faut rééquilibrer le système pour avoir des financements plus directs, voire du marché pour les plus grosses boîtes. C'est ça, le vrai enjeu, et c'est pour ça que sont encouragés les

développements des EuroPP, des fonds de prêt à l'économie, du crowdlending... » (CLD 5 / FPF).

Ces trois contributions de l'association FPF aux préoccupations des pouvoirs publics ont notamment été martelées lors des Assises de l'Entrepreneuriat qui se sont tenues de janvier à avril 2013 et ont abouti à une sanctuarisation élyséenne du *crowdfunding*. Et ce n'est qu'au printemps 2013 que l'association FPF a formulé, sans trop y croire, sa proposition d'une dérogation au monopole bancaire sur le crédit.

À l'été 2013, un changement de gouvernance dans l'espace réglementaire du crédit était donc en cours. Mais ce changement s'est accéléré de manière spectaculaire sous la pression de la plateforme Lendons, qui a trouvé un moyen innovant (mais risqué) pour contourner, à réglementation constante, le monopole bancaire sur le crédit. Par cette initiative stupéfiante, Lendons s'est constitué en véritable nomothète⁽⁷⁾ de l'incubateur réglementaire du *crowdfunding*.

L'émergence d'un entrepreneur institutionnel, Lendons, qui s'érige en nomothète de l'incubateur réglementaire du *crowdfunding*

Le contournement du monopole bancaire a d'abord été le fait d'un seul acteur du secteur, Lendons, lequel, par ses conseils, s'est réapproprié un outil financier tombé en désuétude pour lui donner une seconde jeunesse très inattendue.

« L'outil "bon de caisse", c'était un peu notre secret de fabrique. C'était l'outil qui allait nous permettre de faire un truc que personne ne pensait possible en France, compte tenu du monopole bancaire... » (CLD 5 / FPF).

Et c'est à partir de cette innovation, qui a coïncidé avec l'élection du président de Lendons à la présidence de l'association FPF, que le dialogue s'est accéléré entre cet acteur innovant et les régulateurs qu'il avait sollicités :

« On a trouvé cette idée de bon de caisse qui permet, en fait, [de faire] émettre un titre de créance par des gens qui n'ont pas nécessairement la capacité d'émettre des instruments financiers [...]. Et l'on a discuté avec l'ACPR et l'AMF, on a eu à cœur d'anticiper les problèmes et d'aller les voir, en leur disant : "voilà ce que l'on va faire, voilà comment on imagine de le faire, voilà comment on imagine d'être régulé". Et donc, quand on leur a parlé du bon de caisse, l'AMF nous a dit : "ça ne me concerne pas, ce n'est pas un instrument financier, donc, il n'y a rien à faire chez nous... Merci ! Au-revoir..." , enfin, gentiment, hein..., mais factuellement. Et l'ACPR a dit : "voilà, ce que vous dites nous paraît cohérent. Rien n'interdit l'intermédiation de ce truc-là..., faites néanmoins attention, parce que vous savez qu'à moins de deux ans, c'est

⁽⁷⁾ Reprenant la métaphore constitutionnelle par laquelle nous qualifions le monopole bancaire en introduction, nous empruntons ici le concept de « nomothètes » que Jean-Jacques Rousseau utilisait pour qualifier les êtres exceptionnels qui ont été en mesure de poser une nouvelle loi fondamentale, une nouvelle constitution au sein d'une société. Un nomothète est un « poseur des lois originelles ».

considéré comme des fonds remboursables du public, donc [cela relève du] « monopole bancaire »” (ce que l’on savait). On leur a dit : “oui, oui, tout à fait ! C’est pour ça que l’on veut faire de deux à cinq ans”. Mais, voilà, il n’y a pas besoin de statut pour faire ça... Ce qui nous a posé un petit problème, parce que, finalement, autant en phase de démarrage, on ne voulait pas un statut qui requière beaucoup de fonds propres. Mais on ne voulait pas non plus ouvrir un service financier nouveau, sans absolument aucun statut » (CLD 5 / FPF).

Dans cette phase de négociation avec les régulateurs, Lendons a été conseillé et soutenu par un ancien haut dirigeant de l’ACPR. Cette intervention a été précieuse, lorsque les régulateurs et les pouvoirs publics se sont interrogés sur l’opportunité de répondre à cette mise au pied du mur par une interdiction pure et simple de cet usage particulier du bon de caisse.

Certains acteurs au sein de l’ACPR et du Trésor ont ainsi pu défendre l’idée selon laquelle émettre des bons de caisse, c’était faire de la collecte de dépôts et que cela relevait donc du monopole bancaire.

« Alors, là, c’est intéressant parce que vous n’avez jamais pensé, vous, Monsieur Souchaud, que lorsque vous empruntez, vous collectez des dépôts ? [...] La patrouille est arrivée. [...] Il y a des gens qui ont dit : “« ouh là là ! On n’avait pas vu ! Il y a une petite fenêtre qui est ouverte, c’est très dangereux – où va-t-on ? ! ». Écoutez, moi, je leur ai dit : “la loi est la loi, allez-y !”. Et, d’ailleurs, ces gens-là, ils n’ont pas reçu de papier bleu⁽⁸⁾, pour les bons de caisse. Personne n’est allé jusqu’à leur dire qu’ils exerçaient une activité illégale... » (expert en régulation financière).

Si les pouvoirs publics n’ont pas cédé à la tentation d’interdire purement et simplement le bon de caisse, et si, par ailleurs, ils sont allés aussi vite pour prévoir par ordonnance une dérogation au monopole bancaire sur le crédit, c’est parce que les hommes politiques et leurs cabinets se sont investis de façon particulièrement forte sur ce sujet et parce qu’un de leurs principaux interlocuteurs était, précisément, le président de Lendons.

L’implication des cabinets politiques, le catalyseur de la réforme collaborative de l’espace régulateur

À l’origine de cette forte implication politique se trouve une concurrence entre cabinets ministériels. Le gouvernement de Jean-Marc Ayrault, formé le 16 mai 2012, présente la particularité de couper Bercy en deux. D’un côté, un ministère de l’Économie, des Finances et du Commerce extérieur avec à sa tête Monsieur Pierre Moscovici et, de l’autre, un ministère du Redressement productif dirigé par Monsieur Arnaud Montebourg. Ce découpage est une « première » historique. De réelles tensions existent sur les critères de répartition de certains dossiers entre les deux ministres (et les fonctionnaires de Bercy ont parfois eux-mêmes l’impression d’avoir au-dessus d’eux deux têtes, prêtes à se combattre).

⁽⁸⁾ Ce terme fait référence au document administratif envoyé par l’ACPR pour initier une demande de cessation d’activité.

« Spontanément, en y repensant, c’est le seul dossier (Nom anonymisé) qu’ait eu à gérer le cabinet comme ça, de façon très différente de ce que (Nom anonymisé) faisait d’habitude. [...] Les ministres et les cabinets se tiraient la bourre, et c’était un peu à qui aurait le projet, à qui aurait un truc sympa ? Donc les cabinets voulaient exister et c’était important pour le cabinet Montebourg de mener à bien ce projet. [...] Et ce qui était frappant, c’est que le cabinet, au départ, n’a pas vraiment pensé à associer, comme il le fait d’habitude... » (entretien anonymisé).

Alors, quand l’un des ministres met la main sur un sujet qu’il affectionne particulièrement (un sujet économiquement important, avec un très fort impact médiatique, dont il craint d’être dessaisi par son colocataire), il fait en sorte que ses propres équipes avancent vite et bien sur ce dossier, sans craindre de bousculer les lenteurs de son administration. Ce phénomène s’est produit en ce qui concerne le *crowdfunding*. Les cabinets du ministre Arnaud Montebourg et de sa ministre déléguée aux PME, à l’Innovation et à l’Économie numérique, Madame Fleur Pellerin, se sont véritablement appropriés ce sujet, qui a été traité d’une façon très particulière.

« Alors, moi, ce qui m’a beaucoup marqué, [...] c’est l’énorme implication des politiques. Je n’ai jamais vu ça ! Enfin, le sujet a été essentiellement poussé par les politiques, qui ont vraiment vu ça comme une manière de punir les banques. Et de financer l’économie, de résoudre la crise, de se donner un aspect moderne, parce que c’est de l’Internet, du Web 3.0, etc., [c’est du] participatif, et compagnie... et, derrière, tu sentais que, à part les quelques plateformes, évidemment, il n’y avait pas grand monde qui voulait vraiment ouvrir les vannes autant que ça, quoi... » (association de consommateurs 1).

Traditionnellement, quand un cabinet ministériel s’empare d’un sujet, il sollicite en première intention son administration, charge à elle de commencer à consulter, à réfléchir et à border le sujet. Sur le *crowdfunding*, le cabinet de Fleur Pellerin a commencé à consulter ses services, mais il a rapidement adopté une stratégie de contournement.

« Évidemment, quand on demande au départ..., quand on demande à l’administration, elle dit qu’il n’y a pas de problème, que tout existe. Donc, moi, j’avais demandé aux administrations : hé bien, sortez-nous un guide avec la réglementation actuelle pour expliquer comment il faut faire. Et, le premier texte, il leur a fallu un spécialiste qui écrive la réglementation, il leur a fallu six mois pour s’en sortir eux-mêmes, dans leur propre réglementation (!) et pour écrire le guide de ce qu’il était possible de faire : ça faisait 30 pages, absconses. Donc, là, c’était la preuve, par l’exemple, qu’il y avait bien un problème. Parce que même les trois spécialistes du sujet, il leur a fallu 6 mois pour comprendre. Et ça ne se résumait pas en moins de 30 pages ! » (cabinet 2).

À la suite des Assises de l’Entrepreneuriat et de la promesse présidentielle, le cabinet de Fleur Pellerin a lancé un travail collaboratif de construction de la

réglementation en association avec tous les acteurs du secteur. Un pré-projet de réglementation a été mis en ligne et tous les acteurs ont été sollicités pour réagir à ce document.

« On a mis [...] un draft de réglementation sur Internet pour que les acteurs puissent le commenter de manière un petit peu ouverte. [...] Tous ceux qui ont voulu écrire ont pu écrire. Tout ce qui a été écrit a été lu. Le projet final est mieux que le projet initial, parce que l'on a profité de l'intelligence de tout le monde... » (cabinet 2).

Cet activisme singulier du cabinet ministériel s'inscrivait dans une ambition visant à changer la culture économique des épargnants français. Il s'agissait ici d'un véritable programme politique, dont l'objectif était d'insuffler, par petites touches, une culture du risque et de l'entrepreneuriat dans la société française. Le cabinet désirait également promouvoir des champions français du secteur qui soient bien armés pour affronter le phénomène des concentrations qui se profilait.

« Quand il y a transformation numérique d'un secteur, il y a généralement un très petit nombre d'acteurs qui survivent. [...] Il y a des rendements croissants et, donc, des monopoles. [...] Si l'on ne fait rien, tous les projets de start-ups se financeront chez Lending Club, aux États-Unis, dans cinq ans, et on sera bien malin !... » (cabinet 2).

Les partisans naturels du monopole bancaire sont restés divisés, désarmés et indécis quant à la position à adopter dans la négociation

Les banques, tout d'abord, n'ont pas su adopter une ligne claire et ferme vis-à-vis du *crowdfunding*. Leur hostilité envers les plateformes se voyait au départ justifiée par le sentiment de voir naître un secteur financier de substitution, un concurrent qui n'était pas soumis à la réglementation bâloise.

« Pour une activité donnée, est-ce que tout le monde part sur la même ligne de départ, avec les mêmes contraintes et les mêmes obligations ? Ça s'appelle, tout simplement, le respect du jeu de la concurrence, sinon on appelle ça une distorsion de concurrence, quel que soit l'acteur » (Fédération bancaire).

Certaines banques étaient également sceptiques quant à l'existence d'un rationnement du crédit des PME. À leurs yeux, tous les projets sérieux trouvaient un financement bancaire à des taux historiquement bas. Les plateformes de financement participatif sous forme de prêts ne pouvaient dès lors que subir un phénomène massif de sélection adverse et voir confluer vers elles tous les projets trop faibles et trop peu solvables pour pouvoir avoir accès au financement bancaire. Ce scepticisme est encore présent aujourd'hui ; et certaines banques attendant de pied ferme une avalanche de défauts sur les plateformes considèrent que le statut d'IFP s'éteindra de lui-même, suite à ces scandales.

D'autres banques ont, au contraire, vu dans l'essor possible du *crowdfunding* l'avènement d'un cofinancier avec qui il serait possible et utile de travailler. Le

financement participatif sous forme de prêts permet en effet aux banques d'intervenir sur des dossiers qu'elles n'auraient pas eu la capacité de financer toutes seules.

« Ce n'est plus du tout le grand méchant, pour nous, les banques. C'est plutôt un partenaire, qui d'ailleurs peut nous amener des deals : "J'ai un franchisé à qui je veux prêter un million, mais je ne le peux pas : il y a mon crédit-risque qui dit que ce n'est pas possible, qu'il a besoin de 500... Donnez-lui les 500 et moi, je monte à un million !" » (CLD 3).

Par ailleurs, certaines banques voient finalement d'un bon œil le développement d'un secteur financier dédié au prêt s'étant soustrait à l'influence bâloise. La logique de la réglementation bâloise, souvent considérée par les banquiers interviewés dans le cadre de cette étude comme une logique ayant fait « l'économie de l'intelligence »⁽⁹⁾, peut être, à terme, menacée par les réussites d'un secteur financier dédié aux prêts qui s'en exonère totalement. Cette tension entre, d'une part, une réglementation bancaire bâloise prudentielle très complexe et contraignante et, d'autre part, une réglementation du financement participatif sous la forme de prêts très simple fondée sur la transparence et la répartition du risque ne pourra pas perdurer. C'est du moins le pari de certains banquiers qui souhaitent que les réussites du *crowdfunding* apportent des arguments aux tenants d'un assouplissement de la logique prudentielle.

"We are doing the same job, working on the same question which is trust. Try not to become too quickly a bank, because regulation would harm you. It is not by overregulating banks that we will prevent crisis. Per se, banking is not a capitalistic industry: it is just by laziness of regulators that it has become overcapitalized. It is like the Roman Empire, it will not last. Crowdfunding platforms are reinventing the way banks are working. Our saving accounts for third industrial revolution are exactly crowdfunding. You don't have regulatory burden. I believe that if Basel comedy goes on, it will be much interesting to invest in platforms to do our jobs out of reach of stupid and lazy regulators" (notes prises lors de l'intervention d'un dirigeant du Crédit coopératif lors de la 4^{ème} convention de l'ECN).

Les banques, qui étaient donc divisées entre elles, n'ont par ailleurs pas su trouver de terrain d'entente avec les associations de consommateurs, qui auraient pu être des alliées dans une stratégie de cantonnement du *crowdfunding*. Banques et associations de consommateurs n'ont pas pour habitude de dialoguer et aucun lieu n'a permis de rencontres sur ce sujet.

Les associations de consommateurs ont par ailleurs eu conscience d'être désarmées et de tâtonner dans leur positionnement vis-à-vis de l'économie collaborative.

⁽⁹⁾ Certains banquiers reprochent notamment à l'édifice bâlois de les éloigner de leur vrai métier, qui consisterait à acquérir une connaissance fine des risques de défaut de chacun de leurs clients en collectant des informations implicites sur ces derniers dans le cadre d'une relation de confiance de très long terme. D'après eux, il serait vain de tenter de maîtriser les risques d'une autre manière, notamment par une application mécanique de ratios prudentiels.

« Là, on est dans une situation [...] où le consommateur se retrouve en situation de prêteur. Et là, forcément, c'est très spécifique, c'est-à-dire que le seul professionnel dans l'affaire, c'est la plateforme. [...] Donc, il fallait essayer de protéger un peu tout le monde, sans... avec la conscience, un peu, forcément, que l'on ne pouvait pas être aussi exigeant que pour des professionnels banquiers. Donc, voilà : oui, il y avait des problématiques qui étaient très nouvelles, pour nous. En plus, c'était une première en matière d'économie collaborative » (association de consommateurs 2).

Les tenants de la prudence et du maintien du monopole bancaire à l'ACPR et au Trésor ayant été isolés ou marginalisés par les cabinets et les banques et les associations de consommateurs étant apparues désarmées, le statut d'IFP a pu voir le jour. Celui-ci a permis de créer très facilement des plateformes de financement participatif sur lesquelles des particuliers peuvent prêter des fonds à des entreprises, dans la double limite initiale de un million d'euros par projet et de 1 000 euros par particulier et par projet.

Conclusion

Nous avons vu comment le monopole bancaire a été fragilisé par une conjonction d'événements et un jeu d'entrepreneurs institutionnels qui ont interagi de façon assez remarquable et complexe pour réformer l'espace réglementaire du crédit en France.

Au-delà de la stupéfaction légitime que cette réforme a pu susciter, nous avons pu expliquer les cinq principales raisons qui ont rendu ce résultat possible :

- le monopole bancaire sur le crédit était un principe de régulation dont la légitimité sur le plan intellectuel était presque unanimement reconnue comme étant extrêmement fragile ;
- les pionniers du secteur se sont organisés au sein d'une association professionnelle et ont présenté leur démarche comme un élément de réponse pour aider les pouvoirs publics dans leur combat contre la crise ;
- un dirigeant d'une plateforme de *crowdlending* s'est révélé être un entrepreneur institutionnel redoutable assumant le rôle de nomothète du nouvel incubateur réglementaire ;
- les cabinets ministériels et présidentiel se sont investis dans cette problématique d'une manière extrêmement active et singulière ;
- les partisans naturels du monopole bancaire sont restés divisés, désarmés et indécis quant à la position à adopter dans la négociation.

Le principal apport de ce cas est sans doute qu'il donne à voir le jeu d'alliances stratégiques mené par des entrepreneurs institutionnels issus d'organisations différentes face à des acteurs partisans du statu quo qui veulent empêcher cette remise en cause.

Au-delà de l'année 2014 et de ce moment historique de réforme, l'émergence du statut d'IFP interroge, enfin, pour l'avenir, la façon dont les risques financiers sont perçus et traités par les intermédiaires financiers. Les

principes de régulation prudentielle institués par Bâle sont, sur le plan intellectuel, directement contestés par les principes de régulation testés au sein de l'incubateur réglementaire du *crowdlending*. Il y a ici une contradiction entre environnements institutionnels (SEO (M.-G) et CREED (W. E. D.), 2002).

Si bien qu'*in fine*, la véritable révolution dont sont porteuses les plateformes de *crowdlending* va potentiellement bien au-delà de la remise en cause du monopole bancaire sur le crédit : cette révolution vise en effet directement à nourrir la contestation de l'édifice bâlois de gouvernance de l'activité bancaire.

Bibliographie

BALDWIN (R.), MARTIN (C.) *et al.*, *Understanding regulation: Theory, strategy, and practice*, Oxford: Oxford University Press, 2012.

BECKER (J.), "Agency, entrepreneurs, and institutional change. The role of strategic choice and institutionalized practices in organizations", *Organization Studies* 20/5, 1999, pp. 777-799.

BHATTACHARY (S.) & THAKOR (A. V.), "Contemporary banking theory", *Journal of financial intermediation* 3, 1993, pp. 2-50.

BIANIC (J.-C.), *Singularisation et légitimité du franc-tireur dans les industries de la création. Le cas des designers de l'ENSCI*, thèse, 2016.

BROWNSWORD (R.), "What the World needs now: Techno-regulation, human rights and human dignity", *Global governance and the question of justice*, BROWNSWORD (R.) (Ed.), Oxford, 2004

CHESBROUGH (H. W.), *Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from technology*, Harvard: Harvard Business School Press, 2006.

COGLIANESE (C.) & NASH (J.) (Eds.), *Regulating from the inside*, Washington D.C., 2001.

DIMAGGIO (P. J.) & POWELL (W. W.), "Interest and agency in institutional theory", in ZUCKER (Ed.), *Institutional patterns and organizations: Culture and environment*, 1983, pp. 3-21.

DUMEZ (H.), *Méthodologie de la recherche qualitative*, Paris, Vuibert, 2013.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, "Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding", *EBA/Op/2015/03*, 26 février 2015.

EVERETT (C.), "Group membership, relationship banking and loan default risk: The case of online social lending", *Banking and Finance Review* 7(2), 2015.

FERRAN (E.) & GOODHART (C.) (Eds), *Regulating financial services and markets in the 21st century*, Oxford, 2001.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, 27 octobre 2011.

- FOURASTIÉ (J.), *Les Trente Glorieuses, ou la révolution invisible de 1946 à 1975*, Paris, Fayard, 1979.
- FREEDMAN (S.) & JIN (G.), *The signaling value of online social networks: Lessons from peer-to-peer lending*, NBER Working Paper n°19820, 2014.
- GAEBLER (T.) & OSBORNE (D.), *Reinventing government*, Boston, 1992.
- GARUD (R.), JAIN, (S.) & KUMARASWAMY (A.), "Institutional Entrepreneurship in the Sponsorship of common technological standards: The Case of Sun Microsystems and Java", *Academy of Management Journal* 45(1), 2002, pp. 196-214.
- GUNNING (N.) & GROBOSKY (P.), *Smart regulation*, Oxford, 1998.
- HANCHER (L.) & MORAN (M.), "Organizing regulatory space", in *Capitalism, culture and economic regulation* (Eds. HANCHER (L.) & MORAN (M.)), Oxford: Clarendon Press, 1989.
- HAZGUI (M.), « Dynamique de pouvoir dans l'espace régulateur de l'audit légal en France (2003-2012) », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, tome 1, 2015, pp. 11-43.
- HAZEN (T.), "Crowdfunding or fraudfunding? Social networks and the securities laws – Why the specially tailored exemption must be conditioned on meaningful disclosure?", *North Carolina Review* 90, 2012, pp. 1735-1769.
- HEMINWAY (J.) & HOFFMAN (S.), "Proceed at your peril: Crowdfunding and the securities act of 1933", *Tennessee Law Review* 78, 2011, pp. 879-972.
- HOFFMAN (A.) & VENTRESCA (M.) (Eds), *Organizations, policy and the natural environment: institutional and strategic perspectives*, Stanford University Press, 2002.
- KIM (K.) & VISWANATHAN (S.), *The experts in the crowd: The role of reputable investors in a crowdfunding market*, SSRN Working Paper n°2258243, 2013.
- KNIGHT (F.), *Risk, uncertainty, and profit*, Boston, 1921.
- LECA (B.), « Pas seulement des "lemmings". Les relations entre les organisations et leur environnement dans le néo-institutionnalisme sociologique », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 9, n°4, 2006, pp. 67-86.
- LECA (B.) & BEN SLIMANE (K.), « Le Travail institutionnel : origines théoriques, défis et perspectives », *Revue Management et avenir*, n°37(7), 2010, pp. 53-69.
- MEYER (J. M.) & ROWAN (B.), "Institutionalized organizations, formal structure as myth and ceremony", *American Journal of Sociology*, vol. 83, n°2, 1977, pp. 340-363.
- PARKER (C.), *The Open corporation*, Cambridge, 2002.
- PROSSER (T.), "Regulation and Social Solidarity", *Journal of law and society*, vol. 33, n°3, 3 septembre 2006, pp. 364-387.
- PROSSER (T.), "Self-regulation, Co-regulation and the Audio-Visual Media Services Directive", *Journal of Consumer Policy* 31, 15 janvier 2008, pp. 99-113.
- PROSSER (T.), *The Regulatory enterprise*, Oxford, 2010.
- SELZNICK (P.), "Focusing Organisational Research on Regulation", *Regulatory Policy and the Social Sciences* (Eds. NOLL (R.)) 363, 1985.
- SEO (M. G.) & CREED (W. E. D.), "Institutional contradictions, praxis, and institutional change: a dialectical perspective", *The Academy of Management Review*, vol. 27, n°2, 2002, pp. 222-247.
- SUROWIECKI (J.), *The wisdom of crowds: Why the many are smarter than the few and how collective wisdom shapes business, economies, societies and nations*, New York: Doubleday Books, 2004.
- TRASSOUDAIN (F.) (Coord.), « Le Crowdfunding, financement de complément ou de rupture ? », *Annales des Mines – Réalités industrielles*, février 2016.
- ZUCKER (L. G.), "The role of institutionalization in cultural persistence", *American Sociological Review* 42(5), 1977, pp. 726-743.