



|
S I M O N T
B R A U N

C. Houssa, « Le *peer to peer lending* : un disrupteur innovant à l'avenir encore incertain» StradaLex : Forum Financier / Droit Bancaire et Financier 2016/II, p. 75 à 84.

Catherine Houssa

catherine.houssa@simontbraun.eu

Avocat à Bruxelles, Simont Braun

Le peer to peer lending : un disrupteur innovant à l'avenir encore incertain

Catherine Houssa
Avocat associé Simont Braun

ABSTRACT

Le financement figure parmi les principaux métiers des banques. Il consiste à collecter de l'épargne afin d'octroyer des crédits aux Etats, aux entreprises et aux particuliers. Les banques jouent donc un rôle fondamental en drainant l'épargne pour ensuite la réinjecter dans l'économie. Ce métier, particulièrement dans le monde anglo-saxon, est pourtant de plus en plus souvent exercé par des *Fintechs*, en dehors du circuit bancaire traditionnel et par l'intermédiaire de plateformes en ligne. C'est la finance alternative dont le *peer to peer lending* est une application. La présente contribution vise à présenter cette activité « disruptive » et à faire le point sur les obstacles légaux à la création de plateformes de *peer to peer lending* en Belgique, tout en proposant l'une ou l'autre piste permettant à celle-ci de ne pas rester à la traîne de ses voisins européens.

Peer to peer lending : innovative disruptor with an unclear future

Financing is one of the primary responsibilities of the banks. It essentially consists in collecting savings in order to lend credit to states, companies and individuals. They play a fundamental role by draining savings to consequently reinject it into the economy. This activity has now (more than ever) been taken up by Fintechs, outside of the traditional banking circles and by intermediates such as online platforms. This is considered as alternative financing and is clearly represented by peer to peer lending. This contribution aims to introduce or present this disruptive activity and to establish what legal obstacles you might encounter when creating peer to peer lending - platforms in Belgium while in the meantime proposing certain roads to take and initiatives to support in order not to lag behind its European neighbours.

1. Introduction : la finance alternative

Malgré la crise financière mais aussi sans doute grâce à elle, de nombreux projets innovants se sont développés depuis quelques années dans l'industrie de la finance. Ces initiatives s'inscrivent dans deux tendances fortes : la transition numérique et la désintermédiation, la seconde étant rendue possible par la puissance et la maturité de la première.

Les métiers traditionnellement réservés aux banques sont désormais également assurés par des *Fintechs*¹, ces nouvelles sociétés du secteur financier qui se construisent sur les technologies de l'information et de la communication et s'inscrivent dans une économie collaborative (« *sharing economy* ») en constant essor².

Ces *Fintechs* ouvrent largement la porte à un modèle décentralisé des métiers de la banque et de la finance dont aucun n'est laissé de côté : activités de paiements, gestion de l'épargne, assurance, prêts aux particuliers et financement des entreprises.

Cette désintermédiation est dans une phase d'hypercroissance qui n'est pas sans poser des questions et des problèmes qui agitent, à juste titre d'ailleurs, les législateurs et les régulateurs³. Bien qu'aucune solution concrète globale ne soit

¹ On peut décrire une *Fintech* comme une start-up qui utilise des modèles opérationnels ou économiques innovants et disruptifs, visant à traiter des problématiques existantes ou émergentes de l'industrie des services financiers.

² Parmi les plateformes collaboratives les plus connues figurent notamment Uber, Airbnb, BlaBlaCar ou encore Lyft. Voy. le rapport du député français, Pascal Terrasse, sur le développement de l'économie collaborative <http://www.gouvernement.fr/partage/6421-rapport-de-pascal-terrasse-sur-le-developpement-de-l-economie-collaborative>

³ Voy. l'opinion publiée par l'Autorité bancaire européenne (ABE) le 26 février 2015 qui préconise que le législateur européen se prononce sur l'applicabilité de la loi européenne en vigueur au financement participatif, de façon à garantir à l'ensemble des participants qu'ils peuvent faire confiance à ce nouveau segment de marché. L'opinion de l'ABE, à destination de la Commission européenne, du Parlement européen et du Conseil de l'Union européenne, examine le financement participatif dans toute l'Union européenne, identifie un ensemble de risques y afférant et évalue les moyens de les traiter dans le cadre du référentiel législatif européen actuel. EBA/Op/2015/03. <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+%28EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding%29.pdf>

aujourd'hui proposée aux *Fintechs* par ces derniers, celles-ci poursuivent néanmoins sans désespérer leur stratégie d'innovation.

2. Présentation générale du *peer to peer lending*

2.1. Essai de définition

Il est nécessaire avant toute chose de délimiter clairement le sujet de notre contribution ce qui suppose de le définir ou, à tout le moins, de le circonscrire dans ses différentes composantes.

A l'origine, le concept du *Peer-to-Peer* (« P2P ») représentait un modèle de réseau informatique permettant à plusieurs ordinateurs de communiquer directement entre eux sans passer par un serveur central. Le concept s'est démocratisé avec le partage de fichiers multimédias qui s'est développé grâce à la première application P2P destinée au grand public : *Napster*⁴. La collaboration au sein d'une communauté était la clé du succès du P2P car plus le nombre d'utilisateurs était élevé, plus le nombre de fichiers à partager et la vitesse de téléchargement étaient grands. Le P2P s'est ensuite étendu au-delà du domaine informatique : Uber, Airbnb, Blablacar, eBay, Myspace mais également le *peer to peer lending* sont la matérialisation du P2P dans notre vie quotidienne⁵. Le concept d'économie collaborative n'est finalement que l'extension du modèle Napster à l'économie réelle.

Le *peer to peer lending* est un mode de financement par lequel un particulier prête de l'argent à un autre particulier par l'intermédiaire d'une plateforme électronique sans aucune intervention d'une institution financière traditionnelle. Les sommes empruntées peuvent être utilisées à la réalisation de tout projet : achat d'une voiture, d'une maison, organisation d'un voyage, financement d'études, etc. Le *peer to peer*

⁴ Service P2P destiné uniquement à l'échange de fichiers musicaux.

⁵ Pour un examen complet du phénomène P2P, constitutif de désintermédiation, voy. D. Raes, « *Le peer to peer lending en Belgique – Espoir ou désespoir ?* », in *Digital Finance - La Finance numérique*, coll. Cahiers AEDBF/EVBFR Belgium, Limal/Anvers, Anthemis/Intersentia, 2015, p. 83 à 106.

lending pourrait être désigné comme un *people to people lending*, soit en français, un prêt de personne à personne.

Les ambiguïtés abondent pourtant lorsqu'il s'agit de circonscrire l'activité de *peer to peer lending*. Elle est en effet régulièrement assimilée au *lending based crowdfunding*, encore appelé *crowdlending*⁶.

Le *peer to peer lending* ne peut pourtant pas être confondu avec le *lending based crowdfunding* même s'il en présente de nombreuses caractéristiques.

Le *crowdfunding*, en français « financement participatif », n'est pas juridiquement défini. Il s'agit d'« un mode de financement alternatif qui consiste à faire appel au grand public afin de collecter des fonds pour un projet spécifique, généralement via le biais d'une plateforme sur Internet »⁷. Les détails financiers et économiques du projet sollicitant le financement sont mis à la disposition du public par l'intermédiaire de la plateforme. Les projets financés peuvent être de nature artistique, humanitaire, sociale ou entrepreneuriale. Le financement participatif recouvre des formes de financement hétérogènes telles que le don avec ou sans contrepartie, les prêts avec ou sans intérêts ou encore la souscription de titres financiers (capital ou dette)⁸.

Deux des formes de *crowdfunding* consistent en des investissements financiers⁹ :

- Le *crowdfunding lending-based*¹⁰ (en français « prêt participatif ») qui permet aux investisseurs de prêter aux entreprises en contrepartie

⁶ Voy. not. l'opinion publiée par l'Autorité bancaire européenne (ABE), EBA/Op/2015/03, qui lorsqu'elle évoque le *lending-based crowdfunding* mentionne tant les prêts pour financer un projet d'entreprise que ceux contractés pour des besoins personnels (« *personal purposes* »). Toujours dans cette opinion, l'ABE précise toutefois que « *Lending-based crowdfunding is commonly referred to as peer-to-peer lending or P2P although, when individuals lend to businesses, many refer to it as peer-to-business or P2B* ». On voit donc que la terminologie est loin d'être univoque.

⁷ Sylvie Decoster et Clarisse Lewalle, « Le crowdfunding : réglementation applicable, enjeux et perspectives », *Rev. Banc. Fin.*, 2014/6, p. 455.

⁸ Pour un aperçu complet du *crowdfunding*, voy. *ibid*, pp. 455 et s. ; David Raes : « Le crowdfunding : un mode de financement issu de la pratique » in *Le droit bancaire et financier en mouvement*, UB³, Bruxelles, Bruylant, 2012, p. 85 à 200.

⁹ Le *donation-based/reward based crowdfunding* ou encore *profit-sharing crowdfunding* est un financement par lequel les participants font un versement en retour duquel ils ne reçoivent rien (mécénat participatif) ou une récompense de faible valeur monétaire (une place de cinéma, l'exemplaire du livre qu'ils ont financé, etc.).

¹⁰ Encore appelé *crowdlending*.

d'obligations ou de titres de créance standardisés émis à l'occasion de ce financement ;

- Le *crowdfunding equity based*¹¹ (en français « financement participatif en capital») dans lequel les investisseurs acquièrent - souvent indirectement¹² - des titres de capital émis par les entreprises en quête de financement ou par la plateforme de financement alternatif.

Dans ces deux types de *crowdfunding*, des particuliers investisseurs financent les projets de professionnels¹³.

Tel n'est pas le cas dans le *peer to peer lending* où les particuliers investisseurs ne prêtent pas à une entreprise mais à un autre particulier. Les prêteurs ne disposent généralement pas du nom de la ou des personnes à qui ils prêtent mais bien uniquement de renseignements sur sa profession, le montant et la durée de l'emprunt et les modalités de remboursement des prêts. De nombreuses plateformes offrent également aux investisseurs la possibilité de choisir le type de prêt dans lequel ils investissent (prêt pour financer l'achat d'une voiture, des études ou encore un mariage).

La motivation essentielle du prêteur est d'obtenir un rendement important de son investissement, et celle de l'emprunteur est d'obtenir un prêt à un taux plus bas que celui qu'il obtiendrait d'une banque ou d'un prêteur agréé en crédit à la consommation mais surtout d'emprunter sans être contraint de consentir une garantie au prêteur.

Le présent article ne traitera que du *peer to peer lending*.

2.2. Les modalités de fonctionnement du *peer to peer lending*

¹¹ Encore appelé *crowdfunding investment based* ou *securities based*.

¹² Certaines plateformes émettent en effet leurs propres titres. Dans ce cas, l'investisseur investit dans les titres de la plateforme (des titres de dette /obligations) qui elle-même investit dans l'entreprise. Ces titres donnent droit au même rendement qu'un investissement direct dans l'entreprise mais n'octroient pas de droit de vote puisque seule la plateforme est actionnaire de l'entreprise. La gestion de l'entreprise s'en trouve grandement facilitée.

¹³ Il n'est toutefois pas rare que des investisseurs professionnels investissent au côté des particuliers.

Les prêts consentis par les *Fintechs* et par les acteurs traditionnels présentent incontestablement une grande similitude : leur durée, les montants prêtés et les taux d'emprunt sont comparables. La nature du crédit accordé est similaire - il s'agit d'un crédit à la consommation - et, enfin, les prêts ne sont pas strictement affectés à l'objet financé.

Leur principale différence réside dans l'origine des fonds prêtés et dans la méthode d'attribution des fonds.

Pour les acteurs traditionnels que sont les banques, les prêts sont financés par les dépôts et la banque maintient le risque de crédit à son bilan. Ce sont donc bien les banques qui portent l'encours des prêts.

Le modèle de création de valeur des plateformes de *peer to peer lending* est radicalement différent. Les plateformes apportent avant tout une capacité liée à la technologie et au savoir-faire de l'expérience utilisateur, propre à l'industrie du web. Le risque de l'encours du prêt étant exclusivement porté par le prêteur, les plateformes interviennent tout au plus pour organiser la rencontre entre l'investisseur et le prêteur. Pour réduire ce risque, les plateformes imposent par ailleurs généralement au prêteur de fractionner son investissement entre plusieurs prêts, pour des petits montants et avec des échéances différentes. Les plateformes de *peer to peer lending* assurent enfin aux prêteurs une visibilité permanente de leur portefeuille¹⁴. Elles ne prodiguent en principe pas de conseil aux investisseurs dans l'évaluation du risque crédit¹⁵.

Il existe plusieurs modes de fonctionnement des plateformes de *peer to peer lending* et l'objectif de cet article n'est certes pas de les décrire tous. Ces plateformes ont toutefois toutes en commun de faire rencontrer des prêteurs et des emprunteurs via un site Internet. Les emprunteurs décident de se tourner vers une plateforme électronique de *peer to peer lending* et indiquent le montant qu'ils souhaitent

¹⁴ Voyez par exemple le fonctionnement de la plateforme anglaise ZOPA <https://www.zopa.com>.

¹⁵ En Belgique, ce type de conseil pourrait à l'évidence être qualifié de conseil en investissement au sens de l'article 46, 9° de la loi du 6 avril 1995 relative au statut et au contrôle des entreprises d'investissement, et contraindre la plateforme de *peer to peer lending* à obtenir l'agrément d'entreprise d'investissement.

emprunter et, le cas échéant, les modalités d'emprunt qui leur sont acceptables. Si leur demande rencontre les différentes propositions communiquées par la plateforme et si l'emprunteur répond aux exigences imposées par cette dernière, des investisseurs désireux de prêter à intérêt précisent le montant d'une demande d'emprunt qu'ils seraient disposés à satisfaire ainsi que les modalités s'y rapportant selon le cas. La plateforme de *peer to peer lending* apparie ensuite les offres de prêts aux demandes d'emprunts. Généralement cet appariement se fait en faveur de la meilleure offre disponible selon les critères définis.

Le taux du prêt qui est payé par chaque emprunteur est déterminé selon l'offre et la demande mais également sur la base des facteurs de risque propres aux emprunteurs, telles que les informations financières qui les concernent ou encore, dans certains cas, le fait qu'ils soient en mesure de fournir des sûretés personnelles.

L'analyse du risque crédit (*credit scoring*) est prise en charge par les plateformes de *peer to peer lending* ou par des tiers indépendants auxquels les plateformes sous-traitent ce service. Enfin, certaines plateformes organisent un fonds de garantie auquel contribuent les investisseurs et les emprunteurs.

Dans la mesure où les fonds prêtés sont exclusivement financés par le patrimoine du prêteur, personne physique, il n'y a pas de création monétaire comme c'est le cas dans les banques traditionnelles et il n'existe donc aucun risque systémique au fonctionnement du *peer to peer lending*.

Enfin, le niveau de prise en charge des activités de gestion et de recouvrement des prêts est variable selon les plateformes.

2.3. Le marché du *peer to peer lending*

A notre connaissance, il n'existe à l'heure actuelle aucune plateforme de *peer to peer lending* en Belgique même si certaines initiatives sont déjà très élaborées et ont, pour certaines d'entre elles, été soumises à la FSMA et à la BNB.

L'Angleterre - où Zopa a lancé la première plateforme de *peer to peer lending* en Europe en 2005 - est incontestablement le leader européen du développement des plateformes de *peer to peer lending*. Le marché anglais de l'industrie du *peer to peer lending* connaît depuis 2012 une croissance annuelle de plus de 100%. Une étude exhaustive, menée en novembre 2014 par l'Université de Cambridge¹⁶ fournit notamment quelques chiffres intéressants. Le montant moyen emprunté par le recours à ces plateformes est de 5.471 £ (soit environ 7.000 EUR). Les prêteurs sont avant tout intéressés par le taux d'intérêt élevé¹⁷ qui leur est versé et par le fait que le taux de défaut est inférieur à 1%.

Plusieurs plateformes se sont d'ailleurs regroupées pour créer la *P2P Finance Association*¹⁸ dont l'objectif est d'entretenir des contacts réguliers avec la *Financial Conduct Authority* (FCA), le régulateur anglais en vue d'obtenir la création d'un cadre réglementaire adapté à l'industrie du *peer to peer lending*.

L'Allemagne et la Suède comptent également des plateformes de *peer to peer lending* parmi les plus importantes d'Europe¹⁹.

C'est toutefois incontestablement les Etats-Unis qui ont été les pionniers de cette finance alternative. *CircleLending* a été créée dès 2001 et la plateforme *Prosper* en 2006. La récente levée de fonds de la plateforme de *peer to peer lending* cotée en bourse - le *Lending Club* - (900 millions de dollars en 2014) est la manifestation évidente de la confiance que le public fait à ce modèle désintermédié de prêts.

Néanmoins, malgré cette croissance remarquable et exponentielle, les volumes traités sur ces plateformes restent modestes. En 2014, ils ne représentaient encore que moins de 1/10.000 des crédits aux particuliers²⁰.

¹⁶ « *Understanding Alternative Finance – The UK Alternative Finance Industry Report 2014* ». <http://www.nesta.org.uk/publications/understanding-alternative-finance-uk-alternative-finance-industry-report-2014>

¹⁷ La plateforme française « Prêt d'Union » annonce sur son site Internet un taux allant jusqu'à 6% par an, www.pret-dunion.fr/#ectrans=1.

¹⁸ <http://p2pfa.info/>

¹⁹ C'est ainsi le cas de Auxmoney en Allemagne (<https://www.auxmoney.com/>) et de Ratesetter en Suède (<https://www.ratesetter.com/>).

²⁰ «Le *peer to peer lending* , une opportunité pour les acteurs du crédit à la consommation », Equinox consulting & Cepheid Consulting . www.equinox-cognizant.com/wp-content/uploads/.../p2plending.pdf

2.4. Les risques financiers du *peer to peer lending*

Il ne nous appartient pas, à l'occasion d'une contribution essentiellement juridique, de procéder à un examen détaillé des risques financiers liés à l'activité *de peer to peer lending*. Il est toutefois utile de les épingle car ils mettent en exergue les similitudes et les différences que cette activité présente avec celle des prêteurs traditionnels de crédit à la consommation.

Le *peer to peer lending* est confronté à tous les risques intrinsèques à l'intermédiation financière traditionnelle : le risque de contrepartie (ou de crédit), le risque de taux, le risque de marché, le risque de fraude, le risque de liquidité, le risque de change et le risque opérationnel. Ces risques sont supportés par les participants à la plateforme, les prêteurs et les emprunteurs.

L'analyse du risque de crédit par les plateformes de *peer to peer lending* est généralement très stricte et a tendance à s'affiner avec le temps. Elle utilise de manière systématique les dispositions des données sociales et comportementales issues des médias sociaux qui donnent une image plus complète du futur emprunteur et permettent d'évaluer avec beaucoup de précision son profil de risque²¹.

Une évaluation fine et documentée du risque de non remboursement est à l'évidence un élément essentiel pour la réussite et la pérennité de la plateforme. Les prêteurs vont en effet s'appuyer sur l'analyse du risque effectuée par la plateforme avant de décider d'investir. Le succès d'un marché secondaire de ces prêts²² et de leur éventuelle titrisation en dépend également.

2.5. La place des acteurs traditionnels de crédit à la consommation

²¹En droit belge, cette récolte des informations relatives aux emprunteurs doit se faire dans le respect des règles applicables au crédit à la consommation (voy. not. l'article VII.69 du Code de droit économique).

²²Via un marché réglementé tel que Euronext Expert Market ou par l'intermédiaire d'un *Multilatéral TRading Facility* (« MFT ») agréé.

Les acteurs traditionnels du crédit à la consommation bénéficient incontestablement d'avantages concurrentiels importants sur les plateformes de *peer to peer lending* : volumes importants de prêts leur permettant de réaliser des économies d'échelle, équipes rôdées aux techniques d'octroi du crédit, accès à un réseau de distribution de longue date et bien établi, etc. Dans un même temps, les activités classiques de crédit aux particuliers évoluent dans un marché de plus en plus concurrentiel et subissent une compression importante de leur marge bénéficiaire. La plupart des acteurs traditionnels s'intéressent dès lors de près à cette « hypercroissance » des plateformes de *peer to peer lending*.

La stratégie généralement retenue par l'industrie financière est la création d'un partenariat avec une plateforme de *peer to peer lending* existante. Cette option collaborative est incontestablement moins risquée qu'une stratégie offensive qui consisterait, pour une banque, à créer en propre une activité de *peer to peer lending*.

Ce partenariat peut se concrétiser dès le lancement de la plateforme, en lui fournissant les liquidités nécessaires pour amorcer les emprunts, préfinançant de la sorte l'activité de la plateforme de *peer to peer lending*. L'aide de l'établissement de crédit peut également s'avérer précieuse dans la gestion de toutes les prestations qui constituent le cœur de métier de la banque : l'analyse du crédit, la gestion administrative des crédits, le recouvrement des impayés, la gestion d'un éventuel fond de garantie des prêts ou encore l'organisation d'un marché secondaire des prêts. Un partenariat « *white label* » est également une option intéressante pour certaines banques : la plateforme de *peer to peer lending* est alors utilisée comme canal de distribution de ses crédits^{23, 24}.

²³ Pour une analyse des actions qui sont ouvertes aux banques pour répondre à l'émergence du *peer to peer lending*, voy. une étude de PWC publiée en février 2015 « *Peer pressure. How peer-to-peer lending platforms are transforming the consumer lending industry* », et particulièrement pp. 5 à 11.

²⁴ Bien qu'il ne s'agisse pas de *peer to peer lending* mais bien de *crowdlending*, Il est intéressant de signaler l'exemple français récent du partenariat noué entre Groupama Banque et la plateforme de *crowdlending Unilend*, la banque s'étant engagée à investir 100M d'euros pendant 4 ans. En Angleterre, Funding Circle et la banque Santander ont également conclu un partenariat en vertu duquel Santander réfère à *Funding Circle* tous les emprunteurs qui ne rencontrent pas les critères de la banque pour se voir consentir un prêt. Quant au récent accord signé le 20 mai 2015 entre la banque anglaise Metro Bank et la plateforme de *peer to peer lending* Zopa, il consiste pour Metro Bank à prêter de l'argent aux emprunteurs clients de Zopa.

Ces options stratégiques ne sont pas étudiées de manière concrète à l'heure actuelle en Belgique, car le cadre réglementaire n'est pas de nature à permettre le développement des plateformes de *peer to peer lending* (voy. *infra*, point 3.). Si toutefois ce cadre réglementaire devait évoluer, cette collaboration entre les acteurs traditionnels du prêt à la consommation et les plateformes de *peer to peer lending* deviendrait alors sans aucun doute incontournable.

3. Les règles applicables au *peer to peer lending* en Belgique

3.1. Introduction

Comme nous l'avons déjà souligné, il n'existe à l'heure actuelle aucune plateforme de *peer to peer lending* en Belgique, même si notre pratique nous permet d'affirmer que plusieurs projets sont dans les cartons des *Fintechs*.

En cause, avant tout, l'absence de cadre réglementaire adapté à cette activité avec comme corollaire le refus des régulateurs belges (FSMA et BNB) d'autoriser une activité de *peer to peer lending* directe, c'est-à-dire celle où un particulier prête directement à un autre particulier par l'intermédiaire de la plateforme.

En cause plus précisément, les contraintes imposées d'une part par la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés (ci-après « la loi prospectus ») ainsi que par l'arrêté royal du 9 octobre 2009 relatif au caractère public de la sollicitation de fonds remboursables (ci-après l'« AR du 9 octobre 2009 ») et d'autre part, par la réglementation du crédit à la consommation désormais organisé par le livre VII du Code de droit économique (ci-après le « CDE »).

Dans un premier temps nous examinerons ces réglementations pour être en mesure d'en tirer les conséquences sur l'activité de *peer to peer lending*. (3.2).

Nous envisagerons ensuite la possibilité de bâtir d'autres solutions structurelles qui permettraient la création d'une activité de *peer to peer lending* dans l'environnement réglementaire actuel (3.3).

3.2. Les contraintes réglementaires applicables au *peer to peer lending*

3.2.1. Le monopole de réception de fonds remboursables

En droit belge, l'activité de réception de fonds remboursables est strictement réglementée. Il s'agit en effet de protéger l'épargne du « public », c'est-à-dire de sauvegarder les intérêts des investisseurs dans leur ensemble.

Il n'existe pas de définition légale de ce que l'on doit entendre par « fonds remboursables »²⁵. La doctrine a néanmoins mis en évidence les deux caractéristiques nécessaires pour que l'on soit en présence de fonds remboursables. D'une part, les fonds collectés doivent être mis à la disposition de celui qui les reçoit et celui-ci doit pouvoir les utiliser pour son propre compte. D'autre part, la personne qui collecte les fonds doit être contractuellement obligée, dès la remise des fonds, de rembourser au minimum le montant nominal des fonds reçus²⁶.

Cette obligation de remboursement conduit à exclure de la définition des fonds remboursables, les actions, titres ou parts de sociétés qui subissent les risques de l'entreprise dans laquelle les fonds ont été investis. En revanche, les titres matérialisant une créance sur l'émetteur, telles que par exemple les obligations, sont des fonds remboursables et cela quelle que soit la qualification juridique de l'opération en vertu de laquelle il y a matière à remboursement.

²⁵ La notion de « dépôts ou autres fonds remboursables » qui figure dans plusieurs textes européens n'est définie ni dans le règlement n°575/2013 du 26 juin 2013 (règlement dit « CRR »), ni dans la directive 2013/36/UE du 26 juin 2013 (directive « CRD IV »). Voy. par contre l'article L.312-2, al. 1^{er}, du Code monétaire et financier français qui précise que « *Sont considérés comme fonds remboursables du public les fonds qu'une personne recueille d'un tiers, notamment sous la forme de dépôts, avec le droit d'en disposer pour son propre compte mais à charge pour elle de les restituer* ».

²⁶ J. Malherbe, Y. De Cordt, P. Lambrecht en P. Malherbe, *Droit des sociétés – Précis- Droit communautaire, droit belge*, 4^e édition, p. 1229.

Un contrat de prêt qui est, au sens du Code civil, un titre de créance et non un instrument de placement, peut dès lors incontestablement être inclus dans la définition des fonds remboursables²⁷.

Or, en application de l'article 68*bis* de la loi prospectus, seules certaines personnes et institutions limitativement énumérées sont autorisées à faire appel à l'épargne du public en Belgique en vue de recueillir des dépôts d'argent ou d'autres fonds remboursables²⁸. Ce monopole bénéficie principalement aux établissements de crédit qui collectent les fonds de leurs clients sous forme de dépôts, à charge de les leur rembourser²⁹.

En application de l'article 1^{er} de l'A.R. royal du 9 octobre 2009, la sollicitation de fonds remboursables revêt un caractère public lorsque plus de 50 personnes sont sollicitées par l'utilisation ou non de procédés de publicité de quelque nature qu'ils soient³⁰ ou s'il est fait appel à un intermédiaire³¹.

Il est incontestable que les emprunteurs qui sollicitent un prêt par l'intermédiaire d'une plateforme de *peer to peer lending* font appel au public en vue de recevoir des fonds qu'ils devront ensuite rembourser au sens de l'article 68*bis* de la loi prospectus. En concluant les contrats de prêt, ces emprunteurs sont en effet contractuellement tenus au remboursement d'un montant équivalent aux fonds reçus.

²⁷ J. Lebrun, *RPDB*, Complément V, v°, Epargne Publique, n° 41.

²⁸ L'article 68*bis* de la Loi Prospectus remplace l'article 4 de la loi du 22 mars 1993 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit qui a été abrogé.

²⁹ L'article 68*bis* énumère de manière limitative, outre les établissements de crédit, les personnes et institutions qui sont autorisées à recevoir du public des fonds remboursables.

³⁰ Un procédé de publicité est l'utilisation de toute technique visant à porter la sollicitation de dépôts à la connaissance du public, et notamment : a) la diffusion d'informations dans la presse écrite ou dans des publications, périodiques ou non, ou par la radio, la télévision ou tout autre moyen audiovisuel ou par internet ; b) la diffusion de circulaires ou de tous autres documents standardisés relatifs à la sollicitation de dépôts, même s'ils sont adressés personnellement au destinataire ; c) la diffusion d'informations par voie de téléphonie, par recours à un système de courrier électronique ou par recours à toute autre mode de communication numérique.

³¹ Un intermédiaire est « toute personne physique ou morale qui, même à titre d'activité accessoire ou temporaire, et en quelque qualité que ce soit, sollicite ou reçoit directement ou indirectement, contre rémunération ou avantage de quelque nature qu'il soit, des dépôts ou d'autres fonds remboursables pour le compte du bénéficiaire, à l'exception de l'établissement de crédit agissant dans le cadre des opérations de paiement. »

D'une part, les candidats emprunteurs sollicitent par un « *mode de communication numérique* »³² un nombre indéterminé d'investisseurs désireux de répondre à leurs souhaits en terme d'emprunt. D'autre part, l'organisateur de la plateforme, étant rémunéré, doit être considéré comme un intermédiaire au sens de l'article 1^{er} al.1, 2^o de l'A.R. du 9 octobre 2009.

Dans cette mesure, « *faute de statut bancaire, les plateformes de peer to peer lending se heurtent au monopole de réception de fonds remboursables* ».³³ L'on rappellera par ailleurs utilement que l'article 68bis de la loi prospectus est d'ordre public et que sa violation fait l'objet de sanctions pénales.

Ce monopole bancaire de réception de fonds remboursables fait toutefois l'objet de quelques exceptions dont une, essentielle, a pour objectif de permettre aux entreprises de se financer par de la dette. Ainsi, peuvent solliciter et recevoir des fonds remboursables « *les personnes, entreprises et institutions qui procèdent à des offres en vente ou en souscription d'instruments de placement au moyen desquels des fonds remboursables sont récoltés dans le respect de la présente loi [la loi prospectus]* »³⁴. Cette exception permet ainsi aux entreprises de faire appel public à l'épargne si elles émettent des titres de créance (des obligations ou des titres de créance standardisés de type contractuel) en contrepartie de la réception des fonds qu'elles auront récoltés et à condition de respecter la loi prospectus³⁵.

C'est cette exception légale qui permet à la FSMA de valider le modèle de *lending based crowdfunding* par lequel les entreprises proposent aux investisseurs intéressés de conclure un contrat de prêt à intérêts via une plateforme de *crowdfunding* pour financer un de leurs projets. Le régulateur estime en effet que pour autant que les contrats de prêts proposés par une entreprise à la signature des

³² Article 1^{er}, 3^o, b de l'AR du 9 octobre 2009.

³³ C. Lewalle et S. Decoster, « Le crowdfunding : réglementation applicable, enjeux et perspectives », *Rev. Banc. et Fin.*, 2014/6, p. 462. L'on notera qu'en France, le code monétaire et financier (article L 511-9) stipule que « *sont seules habilitées d'une façon générale à recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme : les banques, les banques mutualistes ou coopératives et les caisses de crédit municipal* ». Seuls les établissements financiers sont donc autorisés à collecter de l'épargne, et la réglementation actuelle empêche la création de plateformes de *peer to peer lending* en France également.

³⁴ Article 68bis, 6^o de la Loi Prospectus.

³⁵ Ces entreprises devront notamment établir un prospectus si l'offre de ces titres revêt un caractère public, faire approuver préalablement par la FSMA les communications à caractère promotionnel, etc.

investisseurs, bien que d'un montant différent, présentent tous des conditions identiques (taux d'intérêt, modalités de remboursement et de fin de contrat, etc.), ces contrats de prêts standardisés matérialisent un titre de créance et donc des fonds remboursables, au même titre que d'autres instruments financiers telles les obligations. La FSMA a donc décidé que ces contrats de prêts constituaient des instruments de placement au sens de l'article 4, § 1^{er}, 10° de la loi prospectus, catégorie résiduaire visant tous les « *autres instruments permettant d'effectuer un investissement de type financier, quels que soient les actifs sous-jacents* »³⁶.

Un projet de *crowdfunding lending based* impliquant la conclusion de tels contrats de prêts standardisés peut dès lors bénéficier de l'exception de l'article 68bis, 6° de La Loi Prospectus et les candidats emprunteurs sont autorisés à réceptionner, en toute légalité, les fonds remboursables des investisseurs³⁷.

Comme cela a déjà été précisé (voy. *supra*, n°2.1.) le modèle de la plateforme de *peer to peer lending* se différencie de celle de *crowdfunding lending based* en ce que les candidats emprunteurs ne sont pas des entreprises mais des particuliers.

La question se pose dès lors de savoir si la législation belge permet à ces emprunteurs personnes physiques d'émettre des titres de créance et de les remettre aux prêteurs en contrepartie des fonds qu'ils ont reçus et devront leur rembourser.

La réponse est négative.

L'article 9, 1° et 2° de la loi prospectus définit l'offreur comme « *une personne morale ou physique qui offre des instruments de placement au public* » mais l'émetteur comme « *une **personne morale** qui a émis, émet ou se propose d'émettre des instruments de placement* ».

³⁶ FSMA, Rapport annuel 2012, p.72 à 74.

³⁷ Cette exception au monopole bancaire est expressément prévue par la FSMA dans sa communication FSMA_2012_15 - du 12/07/2012 « Cadre réglementaire applicable aux opérations de *crowdfunding* », p. 22 ; Annexe à cette communication : « Mon projet est-il conforme au monopole de réception de fonds remboursables auprès du public ? », note infrapaginale 3.

La loi prospectus réserve donc l'émission d'instruments de placement aux seules personnes morales. Or, dans le modèle de *peer to peer lending*, les contrats de prêts standardisés constitutifs d'instruments de placement de la catégorie résiduaire de l'article 4, §1^{er}, 10°, de la loi prospectus, seraient, par hypothèse, émis par des personnes physiques, ce qui dans l'état actuel du droit belge, n'est donc pas autorisé.

La porte semble donc d'emblée se refermer sur toute initiative de *peer to peer lending* en Belgique.

Deux solutions sont cependant envisageables pour dépasser ce premier obstacle légal : une modification législative qui étendrait aux personnes physiques la possibilité d'émettre des instruments de placement³⁸ ou une structuration du modèle de *peer to peer lending* qui ferait intervenir une personne morale émettrice des titres de créance que sont les contrats de prêts.

La modification législative est à appeler de ses vœux mais elle dépend d'une volonté politique, aléatoire dans son principe et ingérable dans son calendrier, difficilement compatible avec les idées innovatrices des *Fintechs* et la concurrence qu'elles se font entre elles.

Quant à l'interposition d'une personne morale – qui pourrait être la plateforme de *peer to peer lending* -, entre les emprunteurs et les prêteurs, elle est envisageable et existe d'ailleurs dans plusieurs schémas de plateformes de plateformes de *lending based crowdfunding*. Nous en examinerons succinctement les contours dans la section 3.3. de cet article.

3.2.2. La législation sur le crédit à la consommation

³⁸ Nous renvoyons à cet égard à l'article de D. RAES « *Le peer to peer lending* en droit belge. Espoir ou désespoir ? », o.c., pp. 83 à 106. D. Raes y souligne opportunément que si l'émetteur au sens de l'article 2.1 h) de la directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières à la négociation (la « directive prospectus ») ne peut également être qu'une personne morale, il s'agit d'un émetteur de valeurs mobilières, catégorie plus restreinte que celles des instruments de placement créée par le législateur belge à l'occasion de la transposition de la directive prospectus, lesquels pourraient techniquement être émis par des personnes physiques.

Le modèle du *peer to peer lending* permet à des personnes physiques de prêter à d'autres personnes physiques par l'intermédiaire d'une plateforme électronique. S'agissant d'une activité de prêts à des personnes physiques, la question de l'application de la législation du crédit à la consommation³⁹ se pose immanquablement.

Sur une plateforme de *peer to peer lending*, les emprunteurs sont *a priori* des consommateurs au sens de l'article 1^{er}, 2^o du Livre VII du CDE, à savoir « *toute personne physique qui agit à des fins qui n'entrent pas dans le cadre de son activité commerciale, industrielle, artisanale ou libérale* ». Ils empruntent en effet à des fins privées (mariage, études, etc.).

Ces emprunteurs ne se voient toutefois pas proposer de contrats de crédit au sens de l'article I.9, 39^o, du CDE. En effet, pour qu'il y ait un contrat de crédit au sens du CDE⁴⁰, il faut qu'il y ait un « prêteur », c'est-à-dire une personne qui consent un contrat de crédit dans le cadre de ses activités commerciales ou professionnelles⁴¹.

Les prêteurs sur une plateforme de *peer to peer lending* ne sont donc pas des prêteurs au sens du CDE. Ils investissent leur épargne en prêtant à d'autres personnes physiques.

Dans leur article consacré au *crowdfunding*, mesdames Lewalle et Decoster sont sans ambiguïté à ce sujet : « *Dans la mesure où le public prêteur sur les plateformes de peer to peer lending n'agit pas à titre professionnel ou commercial, la réglementation du crédit à la consommation ne trouve en principe pas à s'appliquer* »⁴².

³⁹ La loi du 12 juin 1991 relative au crédit à la consommation a été abrogée pour la plupart de ses dispositions et le crédit à la consommation est, depuis le 1^{er} avril 2015, régi par le chapitre 1^{er} du Titre 4 du livre VII du CDE.

⁴⁰ Le contrat de crédit est défini par l'article I, 9, 39^o du CDE comme un « *contrat en vertu duquel un **prêteur** consent ou s'engage à consentir à un consommateur un crédit, sous la forme d'un délai de paiement, d'un prêt ou de toute autre facilité de paiement similaire* ».

⁴¹ Article I.9, 34^o, du CDE.

⁴² C. Lewalle et S. Decoster, *o.c.*, p. 464. Voy. également l'ensemble des références citées par D. RAES permettant de conclure avec certitude à l'absence de commercialité de l'acte de prêt. D. RAES « Le peer to peer lending en Belgique. Espoir ou désespoir ? », in *Digital Finance - La Finance numérique*, Collection Cahiers AEDBF/EVBFR Belgium, Limal/Anvers, Anthemis-Intersentia, 2015, pp. 83 à 106.

Dans cette mesure, et puisqu'il n'y a pas de prêteur et donc pas de contrat de crédit au sens du CDE, il va de soi que les plateformes de *peer to peer lending* ne sont pas des intermédiaires de crédit⁴³.

Le Livre VII du CDE ne s'appliquerait donc pas à une activité de *peer to peer lending* qui s'exercerait en Belgique, à tout le moins lorsque le prêt est directement consenti par une personne physique à une autre personne physique. Nous verrons dans la section 3.3. de cet article, qu'il en irait sans doute autrement en cas d'interposition d'une personne morale.

Le fait que l'activité de *peer to peer lending* ne se voit pas appliquer la réglementation du crédit à la consommation pourrait avoir des conséquences négatives sur le développement de ce modèle de financement entre particuliers. La réglementation du crédit à la consommation, si elle impose certes de lourdes obligations aux prêteurs, met également à leur disposition un outil très utile voir indispensable au bon fonctionnement du crédit, la Centrale des crédits aux particuliers (CCP), réglementée et organisée par le chapitre 3 du Livre VII du CDE.

La CCP est un outil de lutte contre le surendettement. Elle enregistre tous les crédits conclus par les personnes physiques à des fins privées dans la cadre du CDE – c'est le volet positif de la CCP - ainsi que les éventuels défauts de paiement relatifs à ces crédits – c'est son volet négatif. La CCP doit obligatoirement être consultée par les prêteurs avant tout octroi de crédit mais seuls ces derniers y ont accès. Cette consultation préalable à l'octroi d'un prêt fournit aux prêteurs une vision plus claire de la situation financière de leurs clients potentiels.

L'absence d'accès à la CCP par les prêteurs qui ne sont pas soumis au Livre VII du CDE pourrait avoir comme conséquence d'affaiblir considérablement le modèle du *peer to peer lending*. Parmi les risques que court cette activité (voy. *supra*, point 2.4.) figure en effet en première place le risque de crédit. L'analyse du risque de crédit par les plateformes est généralement très stricte et a tendance à s'affiner avec le temps

⁴³ Pour la définition de l'intermédiaire de crédit, voy. article I, 9, 35° du CDE.

car c'est d'elle que dépend avant tout, la crédibilité du modèle. Plus le taux de défaut de défaut enregistré par une plateforme de *peer to peer lending* est bas, plus cette plateforme attirera des investisseurs-prêteurs et plus l'activité sera susceptible de se développer. Il existe aujourd'hui, principalement en Angleterre et aux Etats-Unis, des fonds qui investissent dans des plateformes de *peer to peer lending*⁴⁴. Un des critères essentiels de la politique d'investissement de ces fonds est logiquement la faiblesse du taux de défaut des crédits opérés par les plateformes. Tous les outils et les données dont disposent les prêteurs ou la plateforme pour évaluer le risque de crédit sont donc essentiels au développement de l'activité.

Comme le souligne à juste titre David Raes⁴⁵, un développement du *peer to peer lending* sans enregistrement concomitant des données positives et négatives des crédits ainsi consentis risquerait de faire apparaître un véritable *shadow banking* ou système bancaire parallèle⁴⁶ « car la consultation de la Centrale (la CCP) ne refléterait plus nécessairement l'endettement véritable et intégral de tel ou tel consommateur ».

Si l'activité de *peer to peer lending* devait être autorisée en Belgique, il serait donc indispensable de modifier la législation afin de permettre aux prêteurs actifs dans cette activité d'avoir accès à la CCP et de vérifier la solvabilité de l'emprunteur. Dans la mesure où dans la plupart des modèles de *peer to peer lending*, ce sont les plateformes qui « trient » les emprunteurs avant de les admettre sur la plateforme, ces dernières devraient avoir accès aux données disponibles à la CCP mais également bien entendu être contraintes de lui communiquer les informations

⁴⁴ C'est par exemple le cas de l'asset manager anglais « *Smart Lenders Asset Management* » <http://www.smartlenders-am.com/> qui investit dans des portefeuilles de prêts consentis par l'intermédiaire de plateformes de *peer to peer lending*, essentiellement américaines.

⁴⁵ D. RAES « Le *peer to peer lending* en Belgique – Espoir ou désespoir ? » o.c., p. 83 à 106.

⁴⁶ La Commission européenne est préoccupée depuis plusieurs années déjà par les activités de crédit non bancaires, appelées également « système bancaire parallèle ». Celles-ci constituent un domaine de plus en plus important qui n'est pas jusqu'ici pris en compte par la réglementation et ne fait pas l'objet de surveillance prudentielle. La Commission reconnaît toutefois que le système bancaire parallèle remplit des fonctions importantes dans le système financier lorsque par exemple il crée des sources supplémentaires de financement. Elle insiste sur le fait que ce système peut toutefois présenter des menaces potentielles pour la stabilité financière à long terme. Forte de ces constats, la Commission a sorti le 19 mars 2012 un livret vert sur le système bancaire parallèle. Elle a ensuite adopté le 4 septembre 2013 une Communication publiée sur son site : www.ec.europa.eu/finance/general-policy/shadow-banking/index_fr.htm#maincontentSec4.

relatives aux prêts initiés via la plate-forme de *peer to peer lending* et les éventuels défauts enregistrés sur ces prêts.

Cette inclusion des plateformes dans la liste de l'article VII.153. § 1^{er} du CDE ne pourrait toutefois se faire sans qu'existe une réglementation qui leur soit propre, notamment eu égard au fait que l'ensemble de la réglementation du crédit, avant tout protectrice des consommateurs (publicité, démarchage, information précontractuelle, obligation de conseil, etc.) n'est pas applicable à ce type de crédit.

3.3. Une alternative : le *peer to peer lending* indirect

L'impossibilité pour les prêteurs personnes physiques d'émettre des titres de créance, unique solution dans l'état de la législation belge pour échapper au monopole bancaire de réception des fonds remboursables, constitue un obstacle juridique dirimant à la création d'une plateforme de *peer to peer lending* directe, qui permet la rencontre des candidats prêteurs et des candidats emprunteurs via la plateforme.

Une intervention législative est donc nécessaire très rapidement pour permettre aux startups de se lancer dans le développement du *peer to peer lending* direct.

Il n'est toutefois pas certain que les *Fintechs* puissent se contenter d'espoir et attendent avec patience une initiative politique. Le temps qui passe est en effet peu compatible avec ce marché où l'innovation est une prime à la réussite. La plupart des pays européens ont pris de l'avance. C'est la raison pour laquelle plusieurs acteurs désireux de mettre en place une activité de *peer to peer lending* se sont délocalisés vers des juridictions plus favorables au développement de ces initiatives⁴⁷.

Est-ce à dire qu'il faut renoncer à créer aujourd'hui en Belgique une activité de prêt de particulier à particulier ? Certes non, mais elle devra se faire indirectement, c'est-à-dire par l'interposition d'une personne morale qui pourrait par ailleurs être la plateforme elle-même.

⁴⁷ On pensera notamment au Royaume-Uni ou au Luxembourg qui ont, chacun à leur manière, développé un environnement politique et réglementaire de nature à attirer les *Fintechs*.

Cette structure modifierait toutefois la nature même du modèle de pair à pair que constitue le *peer to peer lending* dans la mesure où les emprunteurs et les prêteurs n'auraient plus de relation contractuelle directe entre eux mais bien uniquement à travers la plateforme.

Pour être en mesure de satisfaire les demandes des emprunteurs, la plateforme devrait financer les prêts. Elle pourrait le faire soit sur fonds propres, soit par un financement classique, soit encore par l'intermédiaire d'une plateforme publique ou privée.

Disposant par hypothèse des liquidités nécessaires levées par appel public à l'épargne, la plateforme serait alors en mesure de répondre aux demandes de prêts. Pour prêter aux candidats emprunteurs, la plateforme devrait toutefois impérativement avoir été agréée par la FSMA comme prêteur en vertu de l'article VII.159 du CDE.

Les investisseurs disposant d'une créance envers la plateforme de *peer to peer lending*, recevraient quant à eux de celle-ci, des titres représentatifs de cette créance.

Conclusion

La Belgique va nécessairement devoir rattraper le temps perdu si elle le veut devenir une terre d'accueil pour les *Fintechs* comme le sont désormais la plupart des pays européens.

On peut certes dans un premier temps procéder à quelques modifications législatives à la marge qui permettront à l'activité de *peer to peer lending* de légalement exister en Belgique : permettre aux personnes physiques d'émettre des titres de créances et également autoriser aux plateformes de *peer to peer lending* d'avoir accès à la CCP, sans devoir avoir nécessairement le statut de prêteur.

Il faut toutefois un mouvement plus large, qui à l'instar de ce qui devrait incessamment être le cas pour le *crowdfunding*⁴⁸, met en place une activité régulée avec ses droits, ses obligations propres et crée, de cette manière, la légitimité indispensable pour permettre la croissance et le maintien de l'activité de *peer to peer lending*. L'objectif est de bâtir une réglementation qui offre une bonne protection aux prêteurs tout en maintenant le modèle économique dans un cadre suffisamment flexible pour ne pas freiner sa croissance.

L'initiative récemment prise par le Ministre des Finances de créer un groupe d'experts (dit le « Groupe Sapir » du nom de son président André Sapir) chargés d'évaluer l'état du secteur financier belge, d'identifier les défis les plus importants auxquels il est confronté et d'examiner ses perspectives doit être soulignée. Le rapport commis par le Groupe Sapir formule entre autres recommandations celle de promouvoir la croissance des *Fintechs* par la mise en place d'un écosystème favorable à leur développement. Il est ainsi notamment recommandé à la FMSA d'évaluer les barrières réglementaires qui existent aujourd'hui en Belgique au regard des systèmes législatifs en vigueur dans les pays voisins⁴⁹. Il s'agit d'un petit pas mais néanmoins d'un pas symbolique de la Belgique pour donner une impulsion au mouvement des *Fintechs* et tenter de regagner le terrain perdu sur les autres pays européens dans le développement de la révolution digitale appliquée aux secteurs bancaires et financiers.

C'est toutefois de l'Europe que devra venir la solution. A ce stade du développement du marché du *peer to peer lending*, l'Europe n'envisage pas de réglementation qui lui soit spécifique. L'opinion consacrée au « *lending-based crowdfunding* » publiée le 26 février 2015 par l'Autorité Bancaire Européenne (**ABE**) (voy. *supra*, note 3) appelle de ses vœux une convergence des pratiques nationales de la supervision du *crowdfunding lending based* (en ce compris le *peer to peer lending*) sur la base de la réglementation européenne existante. C'est une évidence si l'on ne veut pas aboutir

⁴⁸ Un statut agréé de plateforme de *crowdfunding* est dans les cartons du législateur belge. Ce futur statut est mentionné dans le chapitre 2 de la loi programme du 10 août 2015 consacré aux mesures fiscales pour les entreprises qui débutent (voy. spécifiquement l'article 48 mettant en place des mesures de *tax shelter*).

⁴⁹ Rapport du 13 janvier 2016 intitulé « The Future of the Belgian Financial Sector – Report of the High Level Group Established on the Initiative of the Minister of Finance of Belgium », disponible sur le site de Febelfin à l'adresse. Voy. not. Pp. 53 et s.

à créer des plateformes régulées de manière différente selon l'autorité nationale qui les contrôle ce qui aurait pour conséquence une protection de leurs utilisateurs à géométrie variable.

Seule toutefois une politique de soutien européenne aux *Fintechs*, doublée d'une simplification réglementaire uniforme permettra de favoriser le développement d'un véritable écosystème de l'innovation financière.