CONTRÔLES SPOT

OCTOBRE 2026

Synthèse des contrôles SPOT portant sur des prestataires de services de financement participatif (PSFP)

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

TABLE DES MATIERES

1 CONTEXTE 3

2 PÉRIMÈTRE 3

2.1 PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON CONTROLÉ 3

2.2 THÈMES COUVERTS ET MÉTHOLOGIE APPLIQUÉE 4

2.3 RÉGLEMENTATION APPLICABLE 4

3 CONSTATS ET ANALYSES 5

3.1 TEST DE CONNAISSANCES A L'ENTREE ET SIMULATION DE LA CAPACITE A SUPPORTER DES PERTES 6

3.1.1 Catégorisation des investisseurs 6

3.1.2 Mise en œuvre du test de connaissances à l'entrée 8

3.1.3 Contenu du questionnaire 9

3.1.4 Mise en œuvre de la simulation de la capacité à supporter les pertes 11

3.1.5 Avertissements sur les risques 13

3.2 PROCEDURE DE VERIFICATION DE LA FICHE D'INFORMATIONS CLES SUR L'INVESTISSEMENT (FICI) 16

3.2.1 Dispositif procédural relatif à la vérification et à la diffusion des FICI 16

3.2.2 Mise en œuvre du dispositif 16

3.2.3 Conformité des modèles de FICI 17

3.3 DISPOSITIF DE TRAITEMENT DES RECLAMATIONS 20

3.3.1 Dispositif procédural 21

3.3.2 Registre des réclamations 22

3.4 DISPOSITIF DE GOUVERNANCE ET DE CONTROLE INTERNE 24

3.4.1 Procédures et plans de contrôle 24

3.4.2 Application des dispositifs de contrôle 24

3.4.3 Contrôle permanent 25

3.4.4 Contrôle périodique 26

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

1 CONTEXTE

Le règlement (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif (PSFP) pour les entrepreneurs est entré en application le 10 novembre 2021, avec une période transitoire se terminant le 10 novembre 2023 pour les acteurs disposant préalablement d'un statut régulé national (conseiller en investissement participatif, prestataire de services d'investissement, intermédiaire en financement participatif).

Dans le contexte de cette réglementation européenne récente, les services de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont organisé dès la fin 2023 un suivi permanent et rapproché de ces acteurs nouvellement agréés. Plusieurs thématiques fondamentales ont ainsi fait l'objet d'une supervision renforcée, notamment en matière de gouvernance, de dispositif de contrôle interne, de communication promotionnelle.

Comme annoncé à l'occasion de ses priorités de supervision pour l'année 2025[1], l'AMF a diligenté une campagne de contrôles SPOT (Supervision des Pratiques Opérationnelle et Thématique) sur un échantillon de PSFP, avec pour objectif d'évaluer la qualité des dispositifs mis en place par les PSFP en matière de test de connaissances à l'entrée et de simulation de la capacité à supporter des pertes, de vérification des fiches d'informations clés sur l'investissement (FICI), de traitement des réclamations, de gouvernance et de contrôle interne. Les enseignements tirés ont vocation à guider l'ensemble des PSFP dans l'amélioration de leurs pratiques.

Ce document ne constitue ni une position, ni une recommandation. Les pratiques identifiées comme « bonnes » ou « mauvaises » soulignent des approches constatées lors des contrôles et analyses réalisés et susceptibles de favoriser ou de contrecarrer le respect de la réglementation applicable aux PSFP. Les rappels réglementaires précisés dans les encadrés de la section 3 correspondent à des manquements identifiés au cours des contrôles des établissements du panel.

2 PÉRIMÈTRE

2.1 PRÉSENTATION DE L'ÉCHANTILLON CONTROLÉ

Les critères de sélection du panel ont visé à constituer un échantillon représentatif de la diversité des acteurs agréés, en tenant compte de leur taille (en termes d'encours total levé et de nombre d'investisseurs), du type d'instrument proposé (prêts, actions, titres de créance) et du type de projets financés (start-ups, projets dédiés aux énergies renouvelables ou à la transition énergétique, projets immobiliers ou projets d'intérêt général portés par des acteurs publics).

Les principales caractéristiques des 5 PSFP contrôlés sont présentées dans le tableau ci-après.

	PSFP n°1	PSFP n°2	PSFP n°3	PSFP n°4	PSFP n°5
Appartenance à un groupe	Non	Oui	Oui	Oui	Non
Effectifs hors dirigeants (ETP)	0 < X < 5	5 ≤ X < 15	15 ≤X	5 ≤ X < 15	0 < X < 5
Total levé (M€)	X < 10	10 ≤ X < 100	100 ≤ X	100 ≤ X	10 ≤X < 100
Nombre de projets financés	1 < X < 20	20 ≤ X < 50	50 ≤ X	50 ≤ X	1 < X < 20
Nombre de projets remboursés	0 ≤ X < 5	0 ≤ X < 5	15 ≤ X	0 ≤ X < 5	5 ≤ X < 15

[1] https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-annuels-et-documents-institutionnels/priorites-de-supervision-de-lamf-pour-2025

		PSFP n°1	PSFP n°2	PSFP n°3	PSFP n°4	PSFP n°5
Clientèle		Personnes physiques (toutes considérées comme des investisseurs non avertis)	Personnes physiques et personnes morales (toutes considérées comme des investisseurs non avertis)	Personnes physiques et personnes morales (avertis ou non avertis)	Personnes physiques et personnes morales (avertis ou non avertis)	Personnes physiques et personnes morales (avertis ou non avertis)
Nombre d'investisseurs		100 < X < 1500	1500 ≤ X < 10 000	10 000 ≤ X	10 000 ≤ X	100 < X < 1500
Modalités de rémunération	**Des investisseurs**	*Néant*	1,5% de frais de paiement + frais de dossier et/ou de sorties	*Néant*	*Néant*	*Néant*
	Des porteurs de projet	Commission d'intermédiation pouvant aller jusqu'à 6% HT du montant financé	6 000 € + 350 € par mois pendant la durée de la collecte	Entre 2,25 % et 5,5 % du montant du projet	Entre 1,5 % et 4 % du montant financé	Entre 4 % et 8 % du montant financé

Pour chaque PSFP, la mission de contrôle a analysé un échantillon de trois projets et, pour chaque projet, un échantillon aléatoire de cinq investisseurs.

2.2 THÈMES COUVERTS ET MÉTHOLOGIE APPLIQUÉE

Les travaux de cette campagne ont couvert quatre thématiques :

- le test de connaissances à l'entrée et la simulation de la capacité des clients à supporter les pertes ;
- la procédure de vérification et de diffusion de la fiche d'information clé sur l'investissement (FICI) ;
- le dispositif de traitement des réclamations ;
- le dispositif de gouvernance et de contrôle interne.

La période de contrôle s'est étendue du 1er janvier 2023 (ou de la date d'agrément du PSFP si celle-ci est postérieure) au 31 décembre 2025.

Les investigations menées ont essentiellement porté sur le corps procédural ainsi que le processus opérationnel mis en œuvre par les PSFP pour chaque thématique.

2.3 RÉGLEMENTATION APPLICABLE

Les analyses menées se sont appuyées sur les textes et sources suivants :

- le règlement (UE) n° 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs ;
- le règlement délégué (UE) n° 2022/2114 du 13 juillet 2022 précisant les modalités du test de connaissances à l'entrée et de la simulation de la capacité à supporter des pertes des investisseurs potentiels non avertis dans les projets de financement participatif ;
- le règlement délégué (UE) n° 2022/2119 du 13 juillet 2022 concernant la fiche d'informations clés sur l'investissement ;
- le règlement délégué (UE) n° 2022/2117 du 13 juillet 2022 précisant les exigences, les formats standards et les procédures pour le traitement des réclamations ;

- le règlement délégué (UE) 2022/2112 du 13 juillet 2022 précisant les exigences et modalités à respecter pour la demande d'agrément en tant que PSFP ;
- les questions-réponses (Q&A) publiées par l'ESMA relativement à l'application du Règlement (UE) 2020/1503 ;
- l'instruction-recommandation AMF DOC-2012-07 sur le traitement des réclamations.

L'encadré suivant inclut les principales sources de droit sur lesquelles l'AMF s'est appuyée pour réaliser ses travaux.

Cadre règlementaire

Concernant le test de connaissances à l'entrée et la simulation de la capacité à supporter des pertes des investisseurs potentiels non avertis :

- **Article 21 du règlement (UE) 2020/1503** ;
- **Règlement délégué (UE) 2022/2114** ;
- les questions-réponses (Q&A) publiés par l'ESMA relativement à l'application du Règlement (UE) 2020/1503.

Concernant la procédure de vérification et de vérification de la FICI :

- **Article 23 du règlement (UE) 2020/1503** ;
- **Règlement délégué (UE) 2022/2119** ;
- les questions-réponses (Q&A) publiés par l'ESMA relativement à l'application du Règlement (UE) 2020/1503.

Concernant la procédure de traitement des réclamations :

- **Article 7 du règlement (UE) 2020/1503** du 7 octobre 2020 ;
- **Règlement délégué (UE) 2022/2117** ;
- **Instruction-recommandation AMF DOC-2012-07** relative au traitement des réclamations.

Concernant le dispositif de gouvernance et de contrôle interne :

- **Articles 4 et 12 du règlement (UE) 2020/1503** ;
- **Annexe du règlement délégué (UE) 2022/2112** ;
- les questions-réponses (Q&A) publiées par l'ESMA relativement à l'application du règlement (UE) 2020/1503.

3 CONSTATS ET ANALYSES

En préambule, le PSFP n°5 a proposé à des investisseurs de souscrire à des actions d'une société alors que son dossier d'agrément se limite aux émissions d'obligations.

Rappel réglementaire en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 12 (11) du règlement (UE) 2020/1503 :** *« Un prestataire de services de financement participatif agréé conformément au présent article remplit à tout moment les conditions de son agrément. »*

3.1 TEST DE CONNAISSANCES A L'ENTREE ET SIMULATION DE LA CAPACITE A SUPPORTER DES PERTES

Les cinq PSFP contrôlés ont mis en place des dispositifs procéduraux encadrant le parcours investisseur, incluant un test de connaissances à l'entrée et un outil de simulation de la capacité à supporter les pertes pour les investisseurs potentiels non avertis. Toutefois, le contrôle a révélé une hétérogénéité significative dans la qualité et la complétude de ces dispositifs.

3.1.1 Catégorisation des investisseurs

Afin d'assurer une protection adéquate des différentes catégories d'investisseurs participant à des projets de financement participatif, le règlement (UE) 2020/1503 opère une distinction entre les investisseurs avertis et les investisseurs non avertis et introduit différents niveaux de protection des investisseurs en fonction de chacune de ces catégories[2].

Dans ce cadre, les PSFP n°3 et n°4 prévoient la mise à disposition d'un formulaire permettant aux investisseurs de solliciter leur qualification en tant qu'investisseur averti, les investisseurs étant, par défaut, qualifiés d'investisseurs non avertis. Pour le PSFP n°4, l'obtention du statut « averti » est subordonnée à l'introduction d'une demande expresse par l'investisseur *via* son espace personnel, laquelle fait l'objet d'un examen et d'une validation par le PSFP sur la base de critères préétablis[3]. En revanche, pour le PSFP n°3, si l'existence d'un formulaire est mentionnée dans la procédure, les modalités pratiques de sa mise à disposition ne sont pas précisées, ce qui limite la lisibilité et l'effectivité du dispositif.

Le PSFP n°5 a mis en place un questionnaire de préqualification permettant une qualification automatique des investisseurs en tant qu'investisseurs avertis dès lors que les critères sont remplis. Un tel dispositif n'est toutefois conforme ni à son dossier d'agrément, ni aux exigences du règlement (UE) 2020/1503 : la qualification en tant qu'investisseur averti repose sur une démarche active de l'investisseur, consistant en la soumission d'une demande formelle *via* un formulaire mis à disposition par le PSFP. Cette demande doit être accompagnée (i) d'une attestation confirmant le respect des critères de qualification, (ii) d'une déclaration par laquelle l'investisseur reconnaît la perte de certaines protections applicables aux investisseurs non avertis et (iii) d'un engagement relatif à l'exactitude des informations fournies[4]. Le PSFP doit ensuite examiner la demande, mettre en œuvre des mesures raisonnables de vérification des informations transmises et notifier expressément sa décision.

Enfin, les PSFP n°1 et n°2 ont opté pour considérer l'ensemble des investisseurs comme « non avertis », sans prévoir de mécanisme de requalification. Cette approche, présentée comme plus « protectrice » par ces PSFP, a pour effet de priver les investisseurs de l'accès au statut d'investisseur averti, impliquant un niveau de protection allégé, y compris lorsqu'ils satisfont aux conditions requises et souhaiteraient en bénéficier.

---

2 Considérant 42 du règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020.

3 Critères définis à l'annexe II, section I du règlement (UE) 2020/1503.

4 Eléments de la demande détaillés à l'annexe II, section II du règlement (UE) 2020/1503.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 4 (1) du règlement (UE) 2020/1503 :** *« 1. L'organe de direction d'un prestataire de services de financement participatif établit des politiques et procédures propres à garantir une gestion efficace et prudente, incluant la séparation des tâches, la continuité des activités et la prévention des conflits d'intérêts, et en supervise la mise en œuvre, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et les intérêts de ses clients. »*
- **Article 2 (1) (j) du règlement (UE) 2020/1503** : « *1. Aux fins du présent règlement, on entend par […] : j) '' investisseur averti '' : toute personne physique ou morale qui est un client professionnel en vertu de l'annexe II, section I, point 1), 2), 3) ou 4), de la directive 2014/65/UE ou toute personne physique ou morale ayant l'accord du prestataire de services de financement participatif pour être traité comme un investisseur averti conformément aux critères et à la procédure décrits à l'annexe II du présent règlement ;* »
- **Article 12 (11) du règlement (UE) 2020/1503 :** *« Un prestataire de services de financement participatif agréé conformément au présent article remplit à tout moment les conditions de son agrément » ;*
- **Annexe II, section II du règlement (UE) 2020/1503 :** « *[…] Les prestataires de services de financement participatif mettent à la disposition de leurs investisseurs un modèle qu'ils peuvent utiliser pour soumettre une demande visant à être traité comme un investisseur averti. Le modèle comprend les critères d'identification énoncés à la section I et un avertissement clair précisant la protection des investisseurs qu'un investisseur averti perdra du fait de sa classification dans cette catégorie.*

  Une demande visant à être traité comme un investisseur averti doit contenir les éléments suivants :

  1) une attestation précisant les critères d'identification énoncés à la section I qui sont réunis par l'investisseur qui fait la demande;

  2) une déclaration indiquant que l'investisseur qui fait la demande est conscient des conséquences de la perte de protection des investisseurs liée au statut d'investisseur non averti;

  3) une déclaration indiquant que l'investisseur qui fait la demande demeure responsable de la véracité des informations fournies dans la demande.

  Le prestataire de services de financement participatif prend des mesures raisonnables pour s'assurer que l'investisseur peut être considéré comme un investisseur averti et met en œuvre des politiques internes écrites appropriées pour classer les investisseurs en catégories. Le prestataire de services de financement participatif approuve la demande, à moins qu'il n'ait des doutes raisonnables quant à l'exactitude des informations fournies dans la demande. Le prestataire de services de financement participatif le notifie explicitement aux investisseurs lorsque leur statut est confirmé.

  L'approbation visée au troisième alinéa a une durée de validité de deux ans. Les investisseurs qui souhaitent conserver leur statut d'investisseur averti après l'expiration de la période de validité présentent une nouvelle demande au prestataire de services de financement participatif.

  Il incombe aux investisseurs avertis d'informer le prestataire de services de financement participatif de tout changement susceptible de modifier leur classement. Lorsque le prestataire de services de financement participatif constate que l'investisseur ne remplit plus les conditions initiales qui lui valaient d'être traité comme un investisseur averti, il informe l'investisseur que celui-ci sera traité comme un investisseur non averti. »

Mauvaises pratiques

- Mentionner dans la procédure l'existence d'un formulaire permettant aux investisseurs de solliciter leur qualification en tant qu'investisseur averti sans en préciser les modalités de mise à disposition ;
- Ne pas formaliser, dans les procédures internes, l'approbation par le PSFP de la demande de l'investisseur d'être classé comme « averti ».

3.1.2 Mise en œuvre du test de connaissances à l'entrée

Afin de s'assurer que les investisseurs potentiels non avertis comprennent le niveau des risques associé aux offres de financement participatif, les PSFP sont tenus d'organiser un test de connaissances à l'entrée[5]. Ce test vise à évaluer si les services proposés par la plate-forme sont appropriés au profil de l'investisseur, en déterminant si l'investisseur potentiel non averti a l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents aux investissements en général ainsi que ceux inhérents aux types d'investissements proposés sur la plate-forme de financement participatif en particulier.

Dans ce cadre, quatre PSFP (n°1 à 4) ont mis en place des dispositifs reposant sur des questionnaires assortis de systèmes de notation (« scoring »), destinés à évaluer le niveau de connaissance des investisseurs. Les PSFP n°1 et n°2 relient le score obtenu au niveau de risque des projets proposés. Le PSFP n°1 se distingue par un dispositif structuré reposant sur une classification des projets en trois catégories de risque. Le score de l'investisseur est comparé à la catégorie de risque du projet envisagé. Lorsque ce score est inférieur ou égal au seuil requis, un avertissement sur les risques s'affiche automatiquement. Le PSFP n°2 adopte un principe similaire, en prévoyant une classification des projets sur une échelle de 1 à 4. Toutefois, ce dispositif apparaît incomplet en l'absence de documentation formalisée précisant les critères de classification des projets selon leur niveau de risque. De plus, la réponse intitulée « *Vous n'avez pas de préférence* » à l'une des questions du questionnaire concernant le profil de risque de l'investisseur potentiel est inopérante, dès lors qu'elle n'est associée à aucune note et n'est, par conséquent, pas prise en compte dans le système de notation mis en place par le PSFP n° 2 pour déterminer le score du client.

Les PSFP n°3, n°4 et n°5 offrent aux investisseurs la possibilité de demander leur qualification en tant qu'investisseur averti, leur permettant ainsi d'accéder sans restriction à l'ensemble des projets. Les investisseurs non avertis, ne remplissant pas les critères d'identification ou n'ayant pas sollicité la qualification d'investisseur averti, sont soumis au test de connaissances à l'entrée :

- le PSFP n°3 utilise le score obtenu à l'issue du test de connaissances pour classer les investisseurs selon deux niveaux (niveau 0 et niveau 1). Les investisseurs de niveau 1 sont considérés comme disposant de connaissances suffisantes pour comprendre les risques et souscrire aux offres de financement proposées par la plate-forme. Les investisseurs de niveau 0 sont quant à eux soumis à deux questions supplémentaires et, en cas de réponse correcte à ces questions, sont autorisés à finaliser la souscription. À noter que cette plate-forme permet aux investisseurs de corriger leurs réponses jusqu'à obtention des réponses attendues, ce qui contrevient à l'objectif initial du test de connaissances ;
- le PSFP n°4 a déterminé un seuil de score en-dessous duquel l'investisseur non averti est considéré comme ne disposant pas des connaissances nécessaires pour appréhender pleinement les risques des offres de financement participatif. Dans ce cas, un avertissement sur les risques lui est adressé à l'issue du test ;
- le PSFP n°5 ne précise, dans sa procédure, ni les réponses correctes ou incorrectes, ni les modalités de traitement des réponses au test de connaissances, ni la méthode d'évaluation du niveau des investisseurs à partir de celle-ci.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 21 (1) du règlement (UE) 2020/1503** : « *1. Avant de permettre à des investisseurs potentiels non avertis d'avoir pleinement accès aux investissements proposés dans des projets de financement participatif sur leur plate-forme de financement participatif, les prestataires de services de financement*

[5] Considérant 43 et article 21 du règlement (UE) 2020/1503.

participatif évaluent si les services de financement participatif proposés sont appropriés pour les investisseurs potentiels non avertis. »

- **Article 4 (1) du règlement (UE) 2020/1503** : *« 1. L'organe de direction d'un prestataire de services de financement participatif établit des politiques et procédures propres à garantir une gestion efficace et prudente, incluant la séparation des tâches, la continuité des activités et la prévention des conflits d'intérêts, et en supervise la mise en œuvre, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et les intérêts de ses clients. »*

Bonnes pratiques

- Mettre en place un test de connaissances reposant sur un système de « scoring » associé à une catégorisation des projets par niveaux de risque ;
- Afficher automatiquement un avertissement sur les risques si le score de l'investisseur est inférieur ou égal à la classification des risques d'un projet.

Mauvaise pratique

- Prévoir des réponses au test de connaissances qui ne sont associées à aucune note et ne sont pas prises en compte dans le système de scoring de l'investisseur.

3.1.3 Contenu du questionnaire

Si les cinq PSFP analysés ont mis en place un test de connaissances à l'entrée, leur contenu ne couvre pas systématiquement les exigences réglementaires. Or, ce test est strictement encadré par le règlement délégué (UE) 2022/2114, lequel précise l'ensemble des informations à recueillir sur l'expérience de l'investisseur, ses objectifs d'investissement, sa situation financière et sa compréhension de base des risques inhérents aux investissements en général et aux investissements dans les types d'investissements proposés sur la plate-forme de financement participatif en particulier. Il apporte également des précisions sur les mesures requises pour que les PSFP s'assurent de la fiabilité des informations recueillies.

Ainsi, les tests de connaissances à l'entrée des PSFP n°1 et n°3 abordent les préférences de durabilité de manière indirecte, en les intégrant aux objectifs d'investissement, alors que ces deux notions doivent faire l'objet de questions distinctes afin que l'investisseur potentiel puisse exprimer de manière autonome, d'une part, ses préférences en matière de durabilité et, d'autre part, les objectifs qu'il poursuit au travers de son investissement. Le PSFP n°2 n'interroge pas l'investisseur sur ses préférences en matière de durabilité alors que l'acteur propose bien des projets présentés comme « durables ».

Par ailleurs, les PSFP n°2 et n°4 ne s'enquièrent pas des types de services d'investissement familiers à l'investisseur potentiel non averti. Le PSFP n°2 ne recueille aucune information sur l'expérience de l'investisseur en matière d'investissements participatifs, tandis que le PSFP n°5 se limite à une autoévaluation du niveau de connaissance des risques liés au financement participatif. Une telle approche ne permet pas d'apprécier de manière effective la compréhension par l'investisseur du fonctionnement d'un service de financement participatif et des risques qui y sont associés.

De plus, le PSFP n°5 recourt à une terminologie inadaptée dans l'une des questions du questionnaire, en utilisant le terme de « prêts » au lieu de « titres obligataires », ce qui ne permet pas d'évaluer de manière adéquate la connaissance de l'investisseur des instruments effectivement proposés sur la plate-forme.

En outre, le PSFP n°4 omet de recueillir des informations relatives au volume, à la fréquence et à la période des transactions antérieurement réalisées par l'investisseur potentiel non averti sur des valeurs mobilières, des instruments admis à des fins de financement participatif ou des prêts, notamment dans le cadre de financements de projets en phase de démarrage ou d'expansion. Les PSFP n°1 et n°2 ne collectent des informations que sur les transactions réalisées sur une période déterminée, sans interroger l'investisseur sur la période sur laquelle ces transactions ont été réalisées.

S'agissant de la collecte d'informations relatives au niveau d'éducation et à la profession de l'investisseur potentiel, en vue d'apprécier son expérience dans le domaine financier, les PSFP n°1, n°2, n°3 et n°4 n'orientent pas leurs questions vers l'expérience en matière d'investissements participatifs. Le PSFP n°3 ne recueille en outre aucune information relative à la profession de l'investisseur.

Enfin, les PSFP n°2 et n°3 ne fournissent pas aux investisseurs potentiels non avertis d'information quant à l'importance de communiquer des données exactes et à jour. De plus, le PSFP n°2 n'a pas procédé à l'actualisation du test de connaissances, obligatoire tous les deux ans après l'évaluation initiale.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 21 du règlement (UE) 2020/1503 :** « *2. Aux fins de l'évaluation prévue au paragraphe 1, les prestataires de services de financement participatif demandent des informations sur l'expérience de l'investisseur potentiel non averti, ses objectifs d'investissement, sa situation financière et sa compréhension de base des risques inhérents aux investissements en général et aux investissements dans les types d'investissements proposés sur la plate-forme de financement participatif en particulier […] ;*

  3. Les prestataires de services de financement participatif réexaminent, pour chaque investisseur non averti, l'évaluation visée au paragraphe 1 tous les deux ans après l'évaluation initiale effectuée conformément audit paragraphe. »
- **Article premier du règlement délégué (UE) 2022/2114** : « *1. Lorsqu'ils évaluent, conformément à l'article 21, paragraphe 1, du règlement (UE) 2020/1503, si les services de financement participatif proposés sont appropriés pour les investisseurs potentiels non avertis, les prestataires de services de financement participatif tiennent compte des éléments suivants :*
  a) si l'investisseur potentiel non averti a l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents aux investissements en général ;
  b) si l'investisseur potentiel non averti a l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre les risques inhérents aux types d'investissements proposés sur la plate-forme de financement participatif en particulier.

  2. Aux fins du paragraphe 1, point b), les prestataires de services de financement participatif évaluent la compréhension qu'a l'investisseur potentiel non averti de ce qui constitue un service de financement participatif et des risques inhérents à un tel service. »
- **Article 2 du règlement délégué (UE) 2022/2114 : «** *1. Les informations que les prestataires de services de financement participatif doivent demander […] comprennent, dans la mesure appropriée au regard de la nature, de l'ampleur et de la complexité du service de financement participatif proposé et du type d'investissement envisagé, les éléments suivants :*
  c) les types de services d'investissement et d'investissements financiers dont l'investisseur potentiel non averti est familier;
  d) la nature, le volume et la fréquence des transactions réalisées antérieurement par l'investisseur potentiel non averti sur des valeurs mobilières, des instruments admis à des fins de financement

participatif ou des prêts, notamment dans le cadre d'activités en phase de démarrage ou d'expansion, et la période sur laquelle ces transactions ont été réalisées;

e) le niveau d'éducation et la profession, ou l'ancienne profession pertinente, de l'investisseur potentiel non averti, notamment toute expérience ou compétence professionnelle acquises en matière d'investissements participatifs.

2. Les informations que les prestataires de services de financement participatif doivent demander aux investisseurs potentiels non avertis au sujet de leurs objectifs d'investissement comprennent, lorsqu'elles sont pertinentes par rapport au type de service de financement participatif proposé, les informations suivantes :

a) des informations sur la période de détention de l'investissement envisagée par l'investisseur potentiel non averti ;

b) le profil de risque de l'investisseur potentiel non averti et ses préférences en matière de durabilité des investissements ;

c) les objectifs que vise l'investissement de l'investisseur potentiel non averti. […] »

- **Article 3 du règlement délégué (UE) 2022/2114** : « *1. Les prestataires de services de financement participatif prennent des mesures raisonnables pour s'assurer que les informations recueillies auprès des investisseurs potentiels non avertis en application de l'article 21, paragraphe 2, du règlement (UE) 2020/1503 sont fiables et reflètent fidèlement les connaissances, les compétences, l'expérience et la situation financière des investisseurs potentiels non avertis, leurs objectifs d'investissement et leur compréhension de base des risques encourus.*

2. Aux fins du paragraphe 1, les prestataires de services de financement participatif prennent les mesures suivantes :

a) informer les investisseurs potentiels non avertis de l'importance de fournir des informations exactes et à jour […] ».

Mauvaise pratique

- Appréhender les préférences de durabilité de l'investisseur de manière indirecte, en les intégrant à la question relative aux objectifs d'investissement.

3.1.4 Mise en œuvre de la simulation de la capacité à supporter les pertes

La simulation de la capacité à supporter les pertes a pour objectif d'éviter aux investisseurs non avertis de s'exposer au-delà de leur capacité aux risques associés aux projets de financement participatif[6]. À l'exception du PSFP n°2, l'ensemble des PSFP disposent sur leur plate-forme d'un outil permettant aux investisseurs de procéder à cette simulation. Si le PSFP n°2 prévoit bien dans sa procédure la mise à disposition d'un simulateur, en pratique, l'investisseur renseigne uniquement la valeur de son patrimoine lors de son inscription, ce qui ne constitue par une simulation de la capacité à supporter les pertes.

Pour les PSFP n°1, n°3, n°4 et n°5, la mise en œuvre de ce dispositif apparaît hétérogène.

Si les procédures des PSFP n°1 et n°5 encadrent le calcul du patrimoine net, reposant sur des informations relatives au revenu annuel net, aux actifs liquides et aux engagements financiers de l'investisseur, elles ne précisent pas explicitement la méthodologie retenue pour déterminer la capacité à supporter des pertes[7].

[6] Considérant 46 du règlement (UE) 2020/1503.

[7] La capacité à supporter les pertes est évaluée à hauteur de 10 % du patrimoine net de l'investisseur ; la simulation repose ainsi sur l'évaluation de ce patrimoine net, sans pour autant se confondre avec son calcul.

Le PSFP n°3, qui utilise le test de connaissances à l'entrée pour recueillir les informations nécessaires au calcul du patrimoine net de l'investisseur, prévoit dans sa procédure un seuil fixé à 10 % du patrimoine net[8] pour évaluer la capacité à supporter les pertes, tandis que les PSFP n°1 et n°4 appliquent un seuil de 5 %. Toutefois, en pratique, l'outil mis en place par le PSFP n°3 se limite au calcul du patrimoine net de l'investisseur, sans procéder à une évaluation effective de sa capacité à supporter des pertes. Par ailleurs, cet outil permet au PSFP d'accéder directement aux données saisies par l'investisseur, ce qui est contraire à la réglementation. De plus, ce simulateur demeure incomplet et insuffisamment précis car il omet certaines données s'agissant du calcul du revenu annuel net, des actifs liquides et des engagements financiers de l'investisseur.

Enfin, sur les plates-formes des PSFP n°4 et n°5, l'investisseur doit lui-même calculer son revenu annuel net, la valeur de ses actifs personnels ainsi que le montant de ses engagements financiers.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 4 (1) du règlement (UE) 2020/1503** : « *1. L'organe de direction d'un prestataire de services de financement participatif établit des politiques et procédures propres à garantir une gestion efficace et prudente, incluant la séparation des tâches, la continuité des activités et la prévention des conflits d'intérêts, et en supervise la mise en œuvre, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et les intérêts de ses clients*. »
- **Article 21 (5) du règlement (UE) 2020/1503 :** « *5. Aux fins de l'évaluation prévue au paragraphe 1, les prestataires de services de financement participatif demandent également aux investisseurs potentiels non avertis de simuler leur capacité à supporter des pertes, calculée à 10 % de leur patrimoine net, en se fondant sur les informations suivantes :*
  a) leurs revenus réguliers et leurs revenus totaux, et le caractère permanent ou temporaire de ces revenus;
  b) leurs actifs, comprenant notamment les investissements financiers et tous dépôts en espèces, mais à l'exclusion de leurs biens immobiliers personnels et de rapport et des fonds de pension;
  c) *leurs engagements financiers, y compris les engagements récurrents, actuels ou futurs.* »
- **Article 5 du règlement délégué (UE) 2022/2114 :** « *1. Les prestataires de services de financement participatif mettent à disposition, sur leur site web, un outil de calcul en ligne permettant aux investisseurs potentiels non avertis de simuler leur capacité à supporter des pertes.*
  2. L'outil en ligne visé au paragraphe 1 calcule la capacité des investisseurs potentiels non avertis à supporter des pertes sur la base des informations énumérées à l'article 21, paragraphe 5, points a), b) et c), du règlement (UE) 2020/1503 telles qu'elles sont communiquées par les investisseurs potentiels non avertis.
  3. L'outil en ligne visé au paragraphe 1 est simple à utiliser et ne demande pas aux investisseurs potentiels non avertis d'effectuer d'autre tâche que de fournir les informations énumérées à l'article 21, paragraphe 5, points a), b) et c), du règlement (UE) 2020/1503.
  […] 5. L'outil en ligne visé au paragraphe 1 est conçu d'une manière qui ne permet pas aux prestataires de services de financement participatif d'accéder aux informations saisies par les investisseurs potentiels non avertis conformément au paragraphe 3 ni de les enregistrer, ou de dénaturer ou de modifier le résultat de la simulation visé au paragraphe 4. L'outil en ligne peut toutefois comprendre une fonction permettant aux investisseurs potentiels non avertis de communiquer le résultat de la simulation au prestataire de services de financement participatif concerné. »

[8] Conformément à l'article 21 (5) du règlement (UE) 2020/1503.

- **Article 12 du règlement délégué (UE) 2020/2114 :** *« Les prestataires de services de financement participatif demandent aux investisseurs potentiels non avertis de leur remettre le résultat de la simulation effectuée en application de l'article 21, paragraphe 5, du règlement (UE) 2020/1503. »*
- **Article 7 du règlement délégué (UE) 2022/2114[9] :** *« Aux fins de la simulation prévue à l'article 21, paragraphe 5, du règlement (UE) 2020/1503, le patrimoine net des investisseurs potentiels non avertis est calculé selon la formule suivante : Patrimoine net = (revenu annuel net) + (total des actifs liquides) – (engagements financiers annuels) »*

3.1.5 Avertissements sur les risques

Le PSFP doit délivrer un avertissement à l'investisseur potentiel non averti dans les situations suivantes :
- lorsque l'investisseur ne fournit pas les informations requises dans le cadre du test de connaissances ;
- lorsque ses connaissances, ses compétences ou son expérience sont jugées insuffisantes.

Dans ces cas, l'avertissement doit être formulé comme suit :
« ***Un investissement dans un projet de financement participatif comporte le risque de perte totale du capital investi.*** »

Par ailleurs, lorsque l'investisseur potentiel non averti envisage d'investir un montant supérieur au plus élevé des deux seuils suivants, 1 000 euros ou 5 % de son patrimoine net, le PSFP doit, avant la réalisation de l'investissement :
- délivrer un avertissement sur les risques ;
- obtenir le consentement explicite de l'investisseur ;
- s'assurer que l'investisseur démontre qu'il comprend la nature de l'investissement envisagé ainsi que les risques qui y sont associés.

Dès lors, deux avertissements sur les risques distincts peuvent être délivrés au même investisseur potentiel lorsque, d'une part, ses connaissances, ses compétences ou son expérience sont jugées insuffisantes et, d'autre part, il envisage d'investir un montant supérieur au plus élevé des deux seuils suivants, 5 % de son patrimoine net ou 1 000 €, tandis que son patrimoine net n'est pas connu par le PSFP.
Ces deux avertissements répondent à des finalités différentes et ne sont donc pas exclusifs l'un de l'autre.

Des écarts significatifs ont été relevés entre les dispositions prévues dans les procédures internes et les pratiques effectivement mises en œuvre par les cinq PSFP contrôlés en matière de délivrance des avertissements sur les risques. Ces divergences concernent à la fois les avertissements délivrés à l'issue du test de connaissances à l'entrée et ceux fondés sur la simulation de la capacité à supporter les pertes.

- Avertissement sur les risques lié au test de connaissances à l'entrée

Le test de connaissances à l'entrée permet aux PSFP d'évaluer si les services proposés sont adaptés aux investisseurs non avertis. Lorsque tel n'est pas le cas, les PSFP doivent informer ces investisseurs que les services proposés sur leur plate-forme peuvent ne pas être adaptés à leur situation et les avertir des risques encourus.

[9] Complété par les articles 8 (revenu annuel net), 9 (total des actifs liquides) et 10 (engagements financiers annuels) du règlement délégué (UE) 2022/2114, qui précisent les informations à recueillir pour leur calcul.

Or, le PSFP n°3 ne prévoit aucun avertissement spécifique pour les investisseurs classés au « niveau 0 », alors même que cette classification traduit un niveau de connaissances, de compétences ou d'expérience jugé insuffisant pour appréhender les risques associés aux services proposés.

Les PSFP n°1 et n°2 ont, quant à eux, mis en place des avertissements conditionnés au résultat obtenu par l'investisseur à l'issue du test de connaissances et au niveau de risque du projet envisagé. Toutefois, pour le PSFP n°1, la formulation de l'avertissement n'est pas formalisée dans sa procédure, tandis que celle du PSFP n°2 n'est pas conforme au modèle prévu par l'article 4 (2) du règlement délégué (UE) 2022/2114[10].

Le PSFP n°4 prévoit bien un avertissement sur les risques tandis que le PSFP n°5 ne mentionne pas dans sa procédure la formulation et les modalités de présentation de l'avertissement spécifique lié au niveau de connaissance de l'investisseur.

- Avertissement sur les risques fondé sur la simulation de capacité à supporter les pertes

Les cinq PSFP prévoient dans leur procédure l'affichage d'un avertissement lorsque le montant investi par l'investisseur dépasse le seuil correspondant au montant le plus élevé entre 1 000 euros et 5 % de son patrimoine net. À cet égard, la simulation de la capacité à supporter les pertes constitue un élément central du dispositif, dès lors qu'elle permet au PSFP de déterminer le patrimoine net de l'investisseur servant de base au déclenchement de cet avertissement. Lorsque l'investisseur non averti choisit de ne pas communiquer les résultats de cette simulation, les PSFP ne sont pas en mesure d'appliquer le seuil relatif de 5 % et doivent, par conséquent, se fonder uniquement sur le seuil absolu de 1 000 euros.

Les dispositifs des cinq PSFP contrôlés diffèrent dans la pratique. Le PSFP n°1 prévoit uniquement l'affichage d'un avertissement sur les risques sans recueillir le consentement explicite de l'investisseur, ni vérifier sa bonne compréhension des risques associés. Le PSFP n°2 impose, en complément de l'affichage de l'avertissement, une confirmation de lecture et de compréhension[11] avant de poursuivre l'investissement. Les PSFP n°3 et n°4 demandent aux investisseurs d'attester de leur bonne compréhension de l'avertissement. Enfin, le PSFP n°5 prévoit une confirmation par laquelle l'investisseur a conscience d'investir au-delà de sa « capacité d'investissement ».

- Mise en œuvre des dispositifs d'affichage des avertissements

Les contrôles réalisés sur l'échantillon de trois projets et de quinze investisseurs par PSFP révèlent des écarts importants entre les dispositions prévues dans les procédures et les pratiques effectives.

Le PSFP n°1 affiche systématiquement un avertissement unique, non conforme à l'article 4 (2) du règlement délégué (UE) 2022/2114, indépendamment du résultat du test de connaissances, en contradiction avec la logique conditionnelle prévue dans sa procédure. Le PSFP n°5 affiche également un avertissement unique et systématique, non conforme à la règlementation, pour l'ensemble des investisseurs, et quatre investisseurs (sur 15) ont investi au-delà du seuil correspondant à 5 % de leur patrimoine net, sans que ce PSFP ne fournisse d'éléments attestant de la délivrance d'un avertissement sur les risques complémentaires.

Tous les investisseurs du PSFP n°2 ont reçu le même avertissement sur les risques, dont le contenu est conforme à l'article 4 (2) du règlement délégué (UE) 2022/2114, quels que soient le score obtenu par l'investisseur et le montant investi. Un investisseur n'ayant pas complété son test de connaissances a également reçu ce même avertissement, assorti de la mention selon laquelle la plate-forme n'avait pas été en mesure d'évaluer son niveau

[10] Cet avertissement doit contenir, de manière aisément lisible et évidente, le texte suivant « *un investissement dans un projet de financement participatif comporte le risque de perte totale du capital investi.* ».

[11] Comme requis par l'article 4 (4) du règlement délégué 2022/2114.

de connaissance préalable. En outre, huit investisseurs sur quinze n'ont pas complété leur patrimoine net, dont un qui n'a pas reçu d'avertissement spécifique relatif aux risques. Deux investisseurs ont par ailleurs déclaré un patrimoine net nul, mais un seul a reçu un avertissement spécifique sur les risques.

Pour le PSFP n°3, huit investisseurs sur quinze ont été classés comme investisseurs non avertis, dont quatre avec le niveau de connaissance le plus faible (niveau 0). Malgré cette classification, l'ensemble des investisseurs a reçu un avertissement identique et systématique, lequel n'est pas conforme aux exigences de l'article 4 (2) du règlement délégué (UE) 2022/2114. Cet avertissement faisait toutefois l'objet d'une confirmation expresse de la part des investisseurs concernés.

Le PSFP n°4 n'a pu justifier, pour sept investisseurs sur quinze, des résultats obtenus aux tests de connaissances et à la simulation de capacité à supporter des pertes. Pour les huit autres investisseurs, un avertissement identique et systématique était affiché. En outre, treize investisseurs sur quinze auraient dû recevoir un avertissement spécifique au regard d'un investissement supérieur à 1 000 euros ou à 5 % de leur patrimoine net, sans que le PSFP ne justifie de la transmission de cet avertissement.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 26 (a) du règlement (UE) 2020/1503 :** « *Les prestataires de services de financement participatif : a) conservent pendant une période d'au moins cinq ans, sur un support durable, tous les enregistrements relatifs à leurs services et transactions ; […]* »

Avertissement sur les risques lié au test de connaissances à l'entrée

- **Article 21 (4) du règlement (UE) 2020/1503 :** « *4. Lorsque des investisseurs potentiels non avertis ne fournissent pas les informations requises aux fins du paragraphe 2*[12]*, ou lorsque des prestataires de services de financement participatif, se fondant sur les informations reçues en application dudit paragraphe, jugent insuffisantes les connaissances, les compétences ou l'expérience des investisseurs potentiels non avertis, les prestataires de services de financement participatif informent ces investisseurs potentiels non avertis que les services proposés sur leurs plates-formes de financement participatif risquent de leur être inadaptés et les avertissent des risques encourus. Cet avertissement mentionne clairement le risque de perte totale du capital investi. Les investisseurs potentiels non avertis déclarent expressément avoir reçu et compris l'avertissement émis par le prestataire de services de financement participatif.* »
- **Article 4 du règlement délégué (UE) 2022/2114 :** *«*
  2. L'avertissement sur les risques encourus visé au paragraphe 1 contient le texte suivant :
  '' Un investissement dans un projet de financement participatif comporte le risque de perte totale du capital investi. '' […]
  4. La fenêtre affichant l'avertissement sur les risques encourus visé au paragraphe 1 apparaît clairement et reste visible sur le site web des prestataires de services de financement participatif jusqu'à ce que les investisseurs potentiels non avertis aient reconnu avoir reçu et compris l'avertissement. ».

Avertissement sur les risques basé sur la simulation de capacité à supporter des pertes

- **Article 21 (7) du règlement (UE) 2020/1503 :** *« 7. Chaque fois qu'un investisseur potentiel non averti ou un investisseur non averti accepte une offre de financement participatif et investit ainsi un montant*

[12] Cf. Article 21 (2) du règlement (UE) 2020/1503, relatif aux informations que le PSFP est tenu de recueillir afin d'évaluer le caractère approprié des services de financement participatif proposés aux investisseurs non avertis.

supérieur à 1 000 EUR ou à 5 % de son patrimoine net […], le montant le plus élevé étant retenu, le prestataire de services de financement participatif veille à ce qu'au préalable, cet investisseur :

a) reçoive un avertissement sur les risques;

b) donne un consentement explicite au prestataire de services de financement participatif; et

c) prouve au prestataire de services de financement participatif que l'investisseur comprend l'investissement et les risques qui y sont associés.

Aux fins du premier alinéa, point c), du présent paragraphe, l'évaluation prévue au paragraphe 1 peut être utilisée comme preuve que l'investisseur potentiel non averti ou l'investisseur non averti comprend l'investissement et les risques qui y sont associés. »

Mauvaise pratique

- Mettre en place un affichage systématique et uniforme des avertissements, indépendamment du profil de l'investisseur et du résultat de la simulation de la capacité à supporter les pertes.

3.2 PROCEDURE DE VERIFICATION DE LA FICHE D'INFORMATIONS CLES SUR L'INVESTISSEMENT (FICI)

3.2.1 Dispositif procédural relatif à la vérification et à la diffusion des FICI

Les PSFP doivent mettre à la disposition des investisseurs potentiels une fiche d'informations clés sur l'investissement (FICI) établie par le porteur de projet pour chaque offre de financement participatif proposée sur leur plate-forme[13].

Les PSFP sont tenus de mettre en place des procédures appropriées et d'appliquer ces procédures pour vérifier l'exhaustivité, l'exactitude et la clarté des informations figurant dans la FICI. Or, l'analyse des dispositifs procéduraux mis en place, des modalités de vérification et de diffusion des FICI, et de l'échantillon de trois FICI par PSFP contrôlé, fait apparaître des niveaux de formalisation hétérogènes. En effet, deux PSFP (n°1 et n°2) ne disposent pas de procédure formalisée spécifiquement dédiée à la vérification et la diffusion des FICI ou de procédure mentionnant ces dispositions. Les PSFP n°4 et n°5 utilisent des procédures non datées, ce qui ne permet pas d'attester de leur entrée en vigueur ni de leur mise à jour. Par ailleurs, la procédure du PSFP n°4 prévoit que la FICI est établie et validée en interne, alors que cette fiche doit être établie par le porteur de projet, le PSFP pouvant tout au plus assister le porteur de projet aux fins d'élaborer la FICI[14].

3.2.2 Mise en œuvre du dispositif

En pratique, l'ensemble des PSFP contrôlés procède à des vérifications des FICI avant leur diffusion. Toutefois, des insuffisances ont été relevées concernant la traçabilité et la formalisation des contrôles de deux PSFP (n°1 et n°2) :

- pour le PSFP n°1, les fiches de contrôle ne sont ni datées ni signées, ce qui ne permet, ni d'assurer la traçabilité des vérifications effectuées, ni d'identifier le responsable de ces contrôles ;
- pour le PSFP n°2, les vérifications réalisées ne font l'objet d'aucune formalisation documentaire, ne permettant pas de démontrer l'effectivité et l'étendue des contrôles effectués.

[13] Considérant 51 et article 23 du règlement (UE) 2020/1503.

[14] Questions-réponses de l'ESMA (ESMA_QA_822).

3.2.3 Conformité des modèles de FICI

Trois PSFP (n°1, n°2 et n°5) utilisent le modèle de FICI figurant en annexe du règlement délégué (UE) 2022/2119. Des écarts ont été constatés pour le PSFP n°3, qui a modifié certaines mentions substantielles du modèle (clause de responsabilité et avertissement sur les risques), et le PSFP n°4 qui n'utilise pas le modèle prévu par la réglementation.

Une lacune récurrente concerne l'identifiant des offres de financement participatif. En effet, cet identifiant doit être composé de l'identifiant juridique ISO 17442 (LEI) du PSFP, suivi d'un code numérique à huit caractères[15]. Seul le PSFP n°4 utilise un identifiant conforme dans les FICI examinées. Par ailleurs, les PSFP n°1 et n°2 ne fournissent pas d'informations précises sur les modalités et les conséquences du droit de retrait, et les FICI des PSFP n°2, n°3 et n°4 excèdent six pages au format A4.

- Partie A : Informations sur le(s) porteur(s) de projet et sur le projet de financement participatif

L'analyse de la partie A des FICI met en évidence de multiples insuffisances concernant l'identification du porteur de projet, la présentation de sa gouvernance ainsi que des informations financières communiquées aux investisseurs. Pour quatre PSFP, l'ensemble des informations d'identification requises relatives au porteur de projet n'est pas renseigné :

- pour le PSFP n°1, la forme juridique du porteur de projet n'est pas précisée ;
- pour le PSFP n°2, la dénomination légale n'est pas mentionnée ;
- pour le PSFP n°4, l'adresse du siège statutaire ainsi que le numéro de téléphone ne sont pas indiqués ;
- pour le PSFP n°5, ni l'adresse électronique ni le numéro de téléphone pour l'ensemble des projets examinés ne sont fournis et, pour deux projets, le pays d'enregistrement et le numéro de téléphone sont omis.

Des insuffisances ont également été relevées concernant la présentation de la gouvernance du porteur de projet. Les FICI des PSFP n°1 et n°2 ne fournissent pas de description sur les organes de direction du porteur de projet. Les FICI du PSFP n°5 remplace cette présentation par un hyperlien, ce qui ne permet pas une information directe et accessible aux investisseurs.

Par ailleurs, les informations relatives aux personnes responsables du contenu de la FICI apparaissent incomplètes. Si les FICI du PSFP n°1 mentionnent le nom du représentant légal du porteur de projet, la déclaration de responsabilité prévue à son annexe A est absente pour l'ensemble des projets examinés. Les FICI du PSFP n°2 ne mentionnent, ni les personnes physiques ou morales responsables des informations contenues dans la FICI, ni la déclaration de responsabilité requise.

Enfin, plusieurs insuffisances concernent les informations financières devant être présentées au titre des trois derniers exercices clos. Pour le PSFP n°2, les chiffres et ratios financiers clés sont absents pour un projet, portent sur une période prospective pour un autre projet et demeurent incomplets pour le troisième projet. Pour le PSFP n°5, les chiffres et ratios financiers ne sont pas fournis pour un projet, un hyperlien vers les états financiers remplace la présentation chiffrée requise pour un autre projet et certaines données obligatoires demeurent manquantes pour le troisième projet.

- Partie B : Principales caractéristiques du processus de financement participatif et conditions de la mobilisation de capitaux ou de l'emprunt de fonds

[15] Article 3 (2) (b) du règlement délégué (UE) 2022/2119.

L'analyse de la partie B des FICI a révélé que, pour les PSFP n°1, n°2 et n°3, plusieurs FICI ne mentionnent pas le montant des fonds propres investis par le porteur de projet ou n'indiquent pas le pourcentage correspondant par rapport au montant cible de l'offre. En outre, le PSFP n°1, ayant fourni le montant des fonds propres engagés sous forme de fourchette, n'a pas procédé, pour deux projets, à la mise à jour des FICI afin d'y faire figurer le montant définitif des fonds propres engagés.

Des lacunes ont également été relevées concernant les conséquences de l'offre sur la structure du capital du porteur de projet. Le PSFP n°2 qualifie ces informations de « confidentielles » et ne sont pas renseignées dans les FICI, tandis que le PSFP n°5 ne fournit aucune description des modifications de la composition du capital et de l'endettement résultant de l'offre pour les trois projets.

Par ailleurs, les FICI du PSFP n°1 utilisent un vocabulaire inadapté au type d'instrument proposé[16], en employant le terme « mobilisation de capitaux » réservé aux offres portant sur des valeurs mobilières. Les FICI de deux projets du PSFP n°4 omettent des informations obligatoires telles que le type d'instrument offert et la date d'achèvement de l'offre. Enfin, une FICI du PSFP n°3 comporte une section non prévue par le modèle de FICI, intitulée « délai de réflexion précontractuel pour les investisseurs non avertis », et mentionne, pour certains projets, un « montant minimum de l'offre » sans préciser qu'il s'agit du montant cible.

- Partie C : Facteurs de risques

L'analyse de la partie C révèle des insuffisances concernant les FICI des PSFP n°2 et n°5 :

- s'agissant du PSFP n°2, la description des facteurs de risques est lacunaire dans la mesure où aucune des FICI ne mentionne le risque de défaut du porteur de projet, le risque de baisse, de retard ou d'absence de rendement, le risque de défaillance de la plate-forme et le risque d'illiquidité de l'investissement ;
- s'agissant du PSFP n°5, la section relative aux facteurs de risques n'a pas été adaptée aux caractéristiques propres de chacun des projets.

- Partie D : Informations relatives à l'offre de valeurs mobilières et d'instruments admis à des fins de financement participatif

Pour le PSFP n°3, les informations figurant dans la partie D de la FICI sont insuffisantes :

- la FICI d'un projet se limite à indiquer le nombre d'instruments offerts, sans préciser leur dénomination, leur devise et les conditions qui leur sont attachées (de souscription et de paiement notamment), et la FICI d'un autre projet n'indique pas le nombre d'instruments offerts et ne fournit des informations que sur les conditions qui leur sont attachées ;
- pour deux projets, la section, intitulée « conditions de souscription et de paiement » dans le modèle issu de l'annexe I du règlement (UE)2020/1503, ne présente pas de description claire des conditions de souscription mais indique qu'« aucun frais n'est facturé […] » ;
- pour un projet, la section « Information concernant un engagement ferme de rachat des valeurs mobilières (le cas échéant) » n'est pas renseignée dans la FICI, alors que les titres concernés faisaient l'objet d'un tel engagement.

- Partie E : Informations sur les entités ad hoc

Pour le PSFP n°2, il n'est pas mentionné, dans les 3 FICI, l'identité, la forme juridique et le siège statutaire de l'entité ad hoc (celle-ci n'étant pas encore immatriculée au registre du commerce et des sociétés, la FICI indique uniquement la mention « en cours – RCS Paris »).

[16] Article 4 du règlement délégué (UE) 2022/2119.

➢ Partie F : Droits des investisseurs

Pour un projet du PSFP n°2, les informations relatives aux droits des investisseurs excèdent une page au format A4 une fois imprimées, alors qu'elles auraient dû être présentées en annexe de la FICI[17].

➢ Partie H : Frais, informations et recours

L'analyse de la partie H des FICI des PSFP n°1 et n°2 a révélé qu'elles ne fournissent pas d'indication sur l'identité du destinataire des réclamations et que les modalités de leur traitement n'étaient pas fournies. Pour le PSFP n°3, la partie H se limite à renvoyer vers la procédure de traitement des réclamations.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 4 (1) du règlement (UE) 2020/1503 :** *« 1. L'organe de direction d'un prestataire de services de financement participatif établit des politiques et procédures propres à garantir une gestion efficace et prudente, incluant la séparation des tâches, la continuité des activités et la prévention des conflits d'intérêts, et en supervise la mise en œuvre, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et les intérêts de ses clients. »*
- **Article 23 du règlement délégué (UE) 2020/1503** : *« 1. Les prestataires de services de financement participatif fournissent aux investisseurs potentiels toutes les informations visées au présent article.*
  2. Les prestataires de services de financement participatif fournissent aux investisseurs potentiels une fiche d'informations clés sur l'investissement établie par le porteur de projet pour chaque offre de financement participatif. […]
  6. La fiche d'informations clés sur l'investissement visée au paragraphe 2 contient l'ensemble des informations suivantes :
  a) les informations énumérées à l'annexe I ;
  b) la clause d'exclusion de responsabilité figurant ci-après, à insérer directement sous le titre de la fiche d'informations clés sur l'investissement :
  '' La présente offre de financement participatif n'a été vérifiée ou approuvée ni par les autorités compétentes, ni par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF).
  L'adéquation de votre expérience et de vos connaissances en la matière n'a pas nécessairement été évaluée avant que l'accès à cet investissement vous ait été accordé. En effectuant cet investissement, vous en assumez pleinement les risques, y compris le risque de perte totale ou partielle du capital investi.'';
  c) l'avertissement sur les risques qui suit :
  *''Investir dans le présent projet de financement participatif comporte des risques, y compris le risque de perte totale ou partielle du capital investi. Votre investissement n'est pas couvert par les systèmes de garantie des dépôts établis conformément à la directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil (*1). Votre investissement n'est pas non plus couvert par les systèmes d'indemnisation des investisseurs établis conformément à la directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil (*2).*
  Le retour sur investissement n'est pas garanti.
  Ceci n'est pas un produit d'épargne, et nous vous conseillons de ne pas investir plus de 10 % de votre patrimoine net dans des projets de financement participatif.
  Vous pourriez ne pas être en mesure de vendre les instruments d'investissement au moment où vous le souhaitez. Si vous êtes en mesure de les vendre, vous risquez néanmoins de subir des pertes.
  *(*1) Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts (JO L 173 du 12.6.2014, p. 149)."*

[17] Article 23 (7) du règlement (UE) 2020/1503.

*(*2) Directive 97/9/CE du Parlement européen et du Conseil du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs (JO L 84 du 26.3.1997, p.* 22). '' »

7. La fiche d'informations clés sur l'investissement doit être correcte, claire et non trompeuse et ne pas contenir de notes de bas de page autres que celles contenant des références au droit applicable, y compris des extraits des textes applicables le cas échéant. Elle se présente sur un support autonome et durable, qui se distingue clairement d'une communication publicitaire, et ne dépasse pas six pages de format A4 une fois imprimée. Lorsqu'il s'agit d'instruments admis à des fins de financement participatif, si les informations requises au titre de l'annexe I, partie F, dépassent une page de format A4 une fois imprimées, les informations restantes sont présentées dans une annexe jointe à la fiche d'informations clés sur l'investissement. […]

11. Les prestataires de services de financement participatif mettent en place des procédures appropriées et appliquent ces procédures pour vérifier l'exhaustivité, l'exactitude et la clarté des informations figurant dans la fiche d'informations clés sur l'investissement. […] »

- **Article 1 (1) du règlement délégué (UE) 2022/2119[18] :** *« 1. Lorsqu'ils communiquent les informations visées à l'article 23 du règlement (UE) 2020/1503 dans la fiche d'informations clés sur l'investissement, les prestataires de services de financement participatif utilisent le modèle établi à l'annexe du présent règlement. »*
- **Article 3 (1) et (2) (b) du règlement délégué (UE) 2022/2119 :** *«1. La fiche d'informations clés sur l'investissement contient un identifiant normalisé, permanent et unique de l'offre de financement participatif concernée.*

  2. L'identifiant visé au paragraphe 1 résulte de la concaténation des éléments suivants, dans l'ordre suivant : […] b) des mises à jour de la fiche d'informations clés sur l'investissement conformément à l'article 23, paragraphes 8 et 12, du règlement (UE) 2020/1503 ; »
- **Article 5 du règlement délégué (UE) 2022/2119 :** *« 1. La fiche d'informations clés sur l'investissement peut contenir des hyperliens comme prévu dans le modèle établi dans l'annexe.*

  2. Ces hyperliens complètent les informations fournies et ne les remplacent pas, sauf disposition contraire dans le modèle.

  3. Ils sont cohérents avec les informations fournies ailleurs dans la fiche d'informations clés sur l'investissement, et les ressources externes référencées dans les hyperliens doivent être gratuitement et facilement accessibles. »

Bonne pratique

- Formaliser les vérifications des FICI (date, signature, périmètre des vérifications effectuées).

3.3 DISPOSITIF DE TRAITEMENT DES RECLAMATIONS

Les dispositions de l'article 7 du règlement (UE) 2020/1503 et du règlement délégué (UE) 2022/2117 précisent les exigences concernant les formats standards des réclamations et les procédures à mettre en place par les PSFP pour leur traitement. À cet égard, ces exigences ont été récemment rappelées par l'AMF dans une publication[19] concernant leurs obligations en matière de traitement des réclamations, notamment la mise en place d'un dispositif interne approprié, accessible et gratuit, pour les réclamants, ainsi que la fourniture d'une information claire, honnête et traçable à chaque étape du processus.

[18] Cf. Annexe du règlement délégué (UE) 2022/2119

[19] https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/financement-participatif-lamf-rappelle-aux-plateformes-leurs-obligations-en-matiere-de-traitement

Les investigations ont porté sur les procédures internes des PSFP, les informations diffusées sur leurs sites internet ainsi que les modalités opérationnelles de traitement et de suivi des réclamations.

3.3.1 Dispositif procédural

- Cohérence avec le site internet

Si l'ensemble des cinq PSFP dispose d'une procédure de traitement des réclamations ainsi que d'une page dédiée accessible sur leur site internet, plusieurs incohérences ont toutefois été relevées, notamment entre les procédures internes et les informations effectivement mises à disposition du public.

Ainsi, la procédure interne du PSFP n°3 prévoit la diffusion d'informations relatives au traitement des réclamations dans une rubrique « FAQ / Foire aux questions » de son site internet qui n'existe pas en pratique. Deux pages de son site internet sont néanmoins consacrées au traitement des réclamations, mais sans être mentionnées dans sa procédure interne. De même, la procédure du PSFP n°2 indique que les modalités d'envoi des réclamations figurent dans les conditions générales d'utilisation (CGU) de son site internet, alors qu'aucun élément relatif au traitement des réclamations n'y apparaît effectivement, ce qui peut nuire à la clarté et à l'accessibilité de l'information fournie aux investisseurs.

En outre, trois PSFP (n°1, n°3 et n°5) ne prévoient pas, dans leur procédure interne, de mécanisme de mise à jour des informations publiées sur le site internet en cas de modification de la procédure interne.

- Contenu et modalités de dépôt

L'analyse des procédures a également mis en évidence plusieurs insuffisances relatives au contenu des procédures de traitement des réclamations. Tout d'abord, la procédure de traitement des réclamations du PSFP n°3 ne précise pas expressément les conditions de recevabilité des réclamations. En effet, elle ne contient pas tous les éléments relatifs aux informations et éléments de preuve devant être fournis par le réclamant ainsi qu'aux langues dans lesquelles une réclamation peut être déposée.

Par ailleurs, certaines lacunes sont relevées concernant la description détaillée des modalités de dépôt d'une réclamation :

- le PSFP n°5 ne précise ni l'identité ni les coordonnées de la personne ou du service compétent pour recevoir les réclamations, ni la ou les langues dans lesquelles une réclamation peut être déposée ;
- le PSFP n°1 mentionne l'identité du service compétent sans en préciser les coordonnées.

De plus, la procédure du PSFP n°2 prévoit que les investisseurs et porteurs de projet peuvent utiliser l'adresse dédiée aux réclamations pour toute demande d'information, ce qui entretient une confusion entre les réclamations et les simples demandes d'information ou actes de gestion courante. En outre, le PSFP n°2 ne décrit aucun dispositif destiné à garantir un traitement rapide, équitable et cohérent des réclamations similaires.

Enfin, deux PSFP (n°1 et n°2) ne prévoient pas de renvoi explicite vers le médiateur de l'AMF, ce qui limite l'information du réclamant sur l'ensemble des voies de recours.

- Format des réclamations

L'article 2 (1) du règlement délégué (UE) 2022/2117 impose aux PSFP de mettre à la disposition de leurs clients le formulaire standardisé de réclamation annexé audit règlement. Les PSFP n°1, n°3 et n°5 mettent à disposition des investisseurs ce formulaire standardisé. Toutefois, le PSFP n°3 ne mentionne l'existence de ce formulaire ni dans sa procédure interne ni dans la procédure publiée sur son site internet. Le PSFP n°2 ne met pas à disposition ce

modèle standard, ce qui ne lui permet pas de s'assurer que ses clients soient en mesure de déposer gratuitement des réclamations à son encontre. Le PSFP n°4 met à disposition un formulaire de réclamation dont le contenu diffère du modèle annexé au règlement délégué (UE) 2022/2117 et omet certains éléments d'identification de l'entité juridique réclamante.

- Accusé de réception et vérification de la recevabilité

L'article 3 du règlement délégué (UE) 2022/2117 impose aux PSFP d'accuser réception des réclamations et d'en examiner la recevabilité dans un délai de dix jours « ouvrables ». Or, les procédures de trois PSFP (n°1, n°2 et n°5) mentionnent un délai de dix jours « ouvrés » pour l'examen de la recevabilité des réclamations.

Par ailleurs, la procédure du PSFP n°3 ne prévoit pas que l'accusé de réception comporte l'identité et les coordonnées, y compris l'adresse électronique et le numéro de téléphone, de la personne ou du service compétent ainsi qu'une référence au délai de traitement.

3.3.2 Registre des réclamations

L'ensemble des cinq PSFP contrôlés tient un registre des réclamations, mais deux PSFP (n°1 et n°5) ont déclaré ne pas avoir reçu de réclamation depuis leur agrément PSFP. Plusieurs anomalies ont été relevées pour les PSFP ayant reçu une ou des réclamation(s) :

- pour le PSFP n°2, trois des cinq entrées enregistrées ne constituent pas des réclamations (absence d'expression de mécontentement). Par ailleurs, les accusés de réception transmis aux réclamants ne mentionnaient pas l'identité et les coordonnées de la personne en charge du dossier, ainsi qu'un rappel du délai de traitement. Pour une réclamation, aucune réponse écrite n'a été fournie au réclamant ;
- pour le PSFP n°3, les réclamations ne font pas l'objet d'un traitement conforme à la procédure, car il n'existe pas d'e-mail de confirmation de prise en charge. Le registre ne comporte pas l'ensemble des éléments prévus dans ladite procédure (à savoir l'évaluation de chaque réclamation selon 2 niveaux de criticité), certains éléments ne sont pas conformes à la procédure (tels que la mention de la date de la réponse sur le fond de la réclamation envoyée au client en lieu et place de la date d'envoi du courriel de prise en compte de ladite réclamation), la date de réponse n'est pas systématiquement renseignée et des collaborateurs autres que le responsable désigné sont intervenus dans le traitement des réclamations ;
- pour le PSFP n°4, des manquements ont été constatés dans l'envoi des accusés de réception (délai de dix jours ouvrables dépassé, absence d'accusé réception, accusé réception qui ne mentionne pas l'identité et les coordonnées de la personne en charge du dossier, ainsi qu'un rappel du délai de traitement) de même que sur l'enregistrement des réclamations (absence d'enregistrement ou enregistrement tardif).

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 7 du règlement (UE) 2020/1503 :** *«1. Les prestataires de services de financement participatif mettent en place des procédures efficaces et transparentes pour le traitement rapide, équitable et cohérent des réclamations des clients, et publient des descriptions de ces procédures. »*
  2. Les prestataires de services de financement participatif veillent à ce que les clients soient en mesure de déposer gratuitement des réclamations à leur encontre. »
  3. Les prestataires de services de financement participatif élaborent et mettent à la disposition de leurs clients un modèle de réclamation standard et conservent un enregistrement de toutes les réclamations reçues et des mesures prises à leur sujet. »
- **Article 1 (1), (2) (c) et (3) du règlement délégué (UE) 2022/2117** *: « 1. Aux fins du présent règlement, on entend par « réclamation » l'action par laquelle un client d'un prestataire de services de financement*

participatif signifie à ce dernier son mécontentement concernant la fourniture de services de financement participatif.

2. Les procédures de traitement des réclamations visées à l'article 7, paragraphe 1, du règlement (UE) 2020/1503 fournissent aux clients des prestataires de services de financement participatif des informations claires et précises et contiennent au minimum l'ensemble des éléments suivants : […]

c) une description détaillée des modalités de dépôt d'une réclamation, y compris :

1) *des informations indiquant que le dépôt d'une réclamation doit se faire au moyen du modèle standard établi dans l'annexe;*
2) *le type d'informations et d'éléments de preuve que le réclamant doit fournir;*
3) *l'identité et les coordonnées de la personne à laquelle/du service auquel la réclamation doit être adressée;*
4) *la plateforme, le système ou l'adresse électronique via lesquels soumettre la réclamation;*
5) *la ou les langues dans lesquelles le réclamant peut déposer sa réclamation conformément à l'article 2, paragraphe 2 ;*

3. Les prestataires de services de financement participatif peuvent modifier les procédures de traitement des réclamations, si nécessaire. Ils publient sur leur site web une description à jour de ces procédures ainsi que le modèle standard établi dans l'annexe et veillent à ce que tant cette description que ce modèle soient facilement accessibles sur leur site web. »

- **Article 2 (1) du règlement délégué (UE) 2022/2117 :** *« 1. Les prestataires de services de financement participatif veillent à ce que leurs clients puissent déposer une réclamation par voie électronique, au moyen du modèle standard établi dans l'annexe. »*
- **Article 3 du règlement délégué (UE) 2022/2117 :** *« 1. Les prestataires de services de financement participatif accusent réception de toute réclamation et informent le réclamant de la recevabilité de sa réclamation dans un délai de dix jours ouvrables à compter de sa réception. […]*

  2. L'accusé de réception d'une réclamation contient les éléments suivants :

  a) l'identité et les coordonnées, y compris l'adresse électronique et le numéro de téléphone, de la personne à laquelle/du service auquel le réclamant peut adresser toute demande liée à sa réclamation ;

  b) une référence au délai visé à l'article 1er, paragraphe 2, point e)[20]*. »*
- **Article 5 (1) du règlement délégué (UE) 2022/2117 :** *« 5. Dans sa décision afférente à une réclamation, le prestataire de services de financement participatif aborde tous les points soulevés dans la réclamation et indique les raisons du résultat de son examen. Cette décision est cohérente avec toute décision antérieure que le prestataire de services de financement participatif a prise à l'égard de réclamations comparables, à moins qu'il ne puisse justifier une conclusion différente. »*
- **Instruction AMF DOC 2012-07 paragraphe 1 (Information et accès au système de traitement des réclamations)**

Mauvaises pratiques

- Ne pas prévoir, dans la procédure interne, de mécanisme permettant la mise à jour des informations publiées sur le site internet en cas de modification de ladite procédure ;
- Mettre en place une adresse mail unique pour les demandes d'information et les réclamations.

[20] Le délai dans lequel une décision afférente à une réclamation est notifiée au réclamant.

3.4 DISPOSITIF DE GOUVERNANCE ET DE CONTROLE INTERNE

3.4.1 Procédures et plans de contrôle

L'ensemble des cinq PSFP dispose d'une procédure décrivant le dispositif de contrôle interne. Quatre PSFP (n°1, n°3, n°4 et n°5) ont structuré leur dispositif autour de trois niveaux de contrôle, un contrôle de premier niveau, un contrôle permanent et un contrôle périodique. Le PSFP n°2 formalise deux niveaux de contrôle uniquement, un contrôle permanent et un contrôle périodique.

Les modalités d'organisation du dispositif de contrôle prévues dans les procédures diffèrent selon les établissements :

- le PSFP n°1 confie le contrôle de premier niveau aux opérationnels ou à des dispositifs automatisés, le contrôle permanent à la direction générale et le contrôle périodique au président du conseil de surveillance ;
- le PSFP n°2 met en œuvre un dispositif croisé entre le président et le directeur général, avec séparation des responsabilités entre contrôle permanent et périodique ;
- le PSFP n°3 place le dispositif sous la responsabilité de la responsable conformité, avec un contrôle permanent assuré par le président et un contrôle périodique partiellement externalisé ;
- le PSFP n°4 confie le premier niveau aux équipes opérationnelles, le contrôle permanent à son responsable conformité et le contrôle périodique au responsable conformité du groupe ;
- le PSFP n°5 applique un modèle croisé impliquant les dirigeants pour les contrôles de premier et second niveau, tandis que le contrôle périodique est externalisé.

L'ensemble des PSFP disposent de plans de contrôle permanent et périodique. Toutefois, le PSFP n°3 ne disposait pas de plan de contrôle permanent pour l'exercice 2023 et ne disposait d'un plan de contrôle périodique que pour l'année 2025.

Le PSFP n°3 dispose de quatre cartographies des risques, sur lesquelles s'appuient son responsable conformité pour diligenter des contrôles, visant les risques opérationnels, les risques relatifs à la lutte contre le blanchiment de capitaux – financement du terrorisme (LCB-FT), les conflits d'intérêts et le risque cyber. Le PSFP n°4 prévoyait la mise en place en 2025 d'un dispositif de contrôle LCB-FT.

3.4.2 Application des dispositifs de contrôle

Hormis pour les PSFP n°4 et n°5, les dispositifs de contrôle effectivement mis en œuvre ne correspondaient pas systématiquement aux modalités définies dans les procédures internes.

En effet, le PSFP n°1 applique en pratique un dispositif croisé entre le président et le directeur général pour les contrôles permanent et périodique[21].

En outre, le PSFP n°2 répartit les contrôles permanents entre le directeur général, le président et plusieurs opérationnels, tandis que le contrôle périodique est externalisé. Le rapport de contrôle périodique établi en 2024 avait relevé plusieurs insuffisances relatives à la politique de contrôle interne. Ces constats n'ont toutefois donné lieu à aucune mise à jour de la procédure de contrôle interne.

[21] Afin d'éviter les situations d'autocontrôle, le responsable du contrôle permanent ne peut pas être responsable du contrôle périodique sur la même unité.

Enfin, pour le PSFP n°3, sur 44 contrôles permanents prévus au plan pour l'année 2024, seuls 8 ont été effectivement réalisés. Les contrôles réalisés apparaissent en outre incomplets, tant au regard de leur périmètre que de leur périodicité. Pour l'année 2025, le taux d'exécution est de 9 contrôles sur 18 prévus. Par ailleurs, la thématique des conflits d'intérêts, pourtant identifiée comme présentant un niveau de risque élevé, n'a fait l'objet d'aucun contrôle, ni en 2024 ni en 2025.

3.4.3 Contrôle permanent

- Sur la thématique du « test de connaissances et simulation de capacité à supporter les pertes »

Quatre PSFP (n°1, n°3, n°4 et n°5) ont prévu des contrôles sur cette thématique :

- le PSFP n°1 réalise un contrôle annuel automatisé visant à vérifier l'accès effectif des investisseurs non avertis au test de connaissances et au simulateur de la capacité à supporter des pertes ;
- le PSFP n°3 n'a réalisé que trois contrôles en 2024 et deux en 2025 alors qu'il est prévu un contrôle mensuel. Les contrôles ne vérifiaient pas l'affichage de l'avertissement sur les risques ;
- le PSFP n°4 a intégré cette thématique en 2025, dans un contrôle plus global sur la commercialisation ;
- le PSFP n°5 réalise un contrôle semestriel mais sans fiche de contrôle dédiée, les résultats étant directement intégrés au plan de contrôle annuel.

- Sur la thématique de la « vérification de la FICI »

L'ensemble des cinq PSFP prévoit un contrôle relatif aux FICI, selon des modalités variables (au fil de l'eau, en lien avec un événement, ou annuellement). Toutefois, la qualité des contrôles et de leur formalisation diffère :

- le PSFP n°1 est le seul à formaliser systématiquement ses contrôles, réalisés par le président, dans une fiche dédiée ;
- les PSFP n°2 et n°5 ne formalisent pas l'ensemble des vérifications réalisées au sein d'un document spécifique ;
- le PSFP n°3 n'a réalisé que deux contrôles sur la période (mars 2024 et juillet 2025), ne permettant pas d'assurer un contrôle à chaque diffusion de FICI comme le plan de contrôle le prévoit ;
- le PSFP n°4 n'a pas réalisé ce contrôle sur l'exercice 2024.

- Sur la thématique du « traitement des réclamations »

Tous les PSFP prévoient le contrôle de cette thématique, mais son effectivité varie. Tout d'abord, le PSFP n°1 n'a pas réalisé ce contrôle, en l'absence de réclamation déposée. Le PSFP n°5, qui n'a pas reçu de réclamation, a effectué un contrôle semestriel, sans le formaliser.

Si le PSFP n°2 a prévu un contrôle permanent au fil de l'eau en 2023 et 2024, puis de manière hebdomadaire en 2025, il ne dispose d'aucune fiche de contrôle. Par ailleurs, le responsable en charge du contrôle du traitement des réclamations est également membre de l'équipe en charge de leur traitement.

Le PSFP n°3 a reçu neuf réclamations entre le 1er janvier 2023 et le 31 décembre 2025 mais n'a procédé qu'à deux contrôles permanents, portant sur deux réclamations distinctes, alors que sa procédure prévoit un contrôle à la réception de chaque réclamation.

3.4.4 Contrôle périodique

➢ Sur la thématique « test de connaissances et simulation de capacité à supporter les pertes »

Les PSFP n°1, n°3, n°4 et n°5 ont planifié et réalisé un contrôle périodique sur cette thématique entre 2023 et 2025.

Pour le PSFP n°1, le rapport de contrôle périodique 2024 recommandait de pallier l'absence de mention de l'importance de fournir des réponses exactes et sincères lors du remplissage du questionnaire, ce qui a été pris en compte. Toutefois, l'ensemble des rapports de contrôle périodique n'étaient ni datés ni signés, ce qui ne permet pas d'assurer leur complète traçabilité.

Pour le PSFP n°3, le contrôle périodique réalisé par un cabinet externe avait relevé l'absence d'interrogation des investisseurs sur leurs préférences de durabilité, en contradiction avec les exigences réglementaires applicables, et l'absence d'information des investisseurs sur l'importance de fournir des données exactes et à jour. Ces constats n'ont pas conduit à une mise en conformité.

Pour le PSFP n°5, le rapport de contrôle périodique 2024 avait formulé trois recommandations, (i) enrichir la procédure « parcours investisseur » en précisant le traitement des réponses du questionnaire de connaissances, (ii) supprimer la question d'auto-évaluation du niveau de connaissance des risques, identifiée comme une mauvaise pratique, (iii) corriger le dispositif permettant à un investisseur d'accéder au statut d'investisseur averti sans en avoir fait la demande. Ces constats n'ont pas conduit à une mise en conformité.

Le PSFP n°4 a réalisé et formalisé un contrôle périodique en 2025, qui recommandait (i) d'enrichir la procédure dédiée au test de connaissances et à la simulation de la capacité à supporter les pertes, (ii) que le test de connaissance transmis au client comporte les avertissements sur les risques.

➢ Sur la thématique « vérification de la FICI »

Seuls les PSFP n°3 et n°4 avaient prévu un contrôle périodique sur cette thématique. Le contrôle périodique pour le PSFP n°3 se limitait cependant à la vérification de l'effectivité formelle des dispositifs de contrôle de premier et de second niveau, à travers la validation de l'existence d'une procédure.
Le contrôle du PSFP n°4 sur cette thématique était en cours de réalisation.

➢ Sur la thématique « traitement des réclamations »

L'ensemble des cinq PSFP avait planifié un contrôle périodique sur cette thématique. Pour les PSFP n°1 et 5, le contrôle incluait une revue de la procédure de traitement des réclamations. Pour le PSFP n°3, le contrôle se limitait à la vérification de l'existence d'une procédure.

Rappels réglementaires en lien avec les manquements constatés lors des contrôles

- **Article 4 (1) du règlement (UE) 2020/1503 :** « *1. L'organe de direction d'un prestataire de services de financement participatif établit des politiques et procédures propres à garantir une gestion efficace et prudente, incluant la séparation des tâches, la continuité des activités et la prévention des conflits d'intérêts, et en supervise la mise en œuvre, de manière à promouvoir l'intégrité du marché et les intérêts de ses clients.* »

Bonnes pratiques

- Prévoir la mise en place d'un dispositif de contrôle LCB-FT préalablement à l'entrée en application du règlement (UE) 2024/1624, incluant une cartographie des risques LCB-FT ;
- Formaliser dans un document daté et signé les contrôles réalisés et les recommandations émises ;

- Avoir recours à un cabinet externe ou, le cas échéant, à une entité du groupe, dès lors que les conflits d'intérêts sont correctement encadrés, pour réaliser le contrôle périodique.

Mauvaises pratiques

- Ne pas réaliser les contrôles planifiés dans les plans de contrôle, en particulier sur des thématiques identifiées comme présentant un niveau de risque élevé ;
- Ne pas donner suite aux recommandations formulées à l'issue des contrôles périodiques.