

A large blue square frame is positioned on the left side of the page. A smaller, hatched square frame is partially overlapping the bottom-right corner of the blue frame.

FINANCEMENT PARTICIPATIF NOUVEAUX ENJEUX RÉGLEMENTAIRES

A small, solid grey square icon is located in the bottom-left corner of the page.

Règlement (UE) 2020/1503 et directive (UE) 2020/1504 du 7 octobre 2020

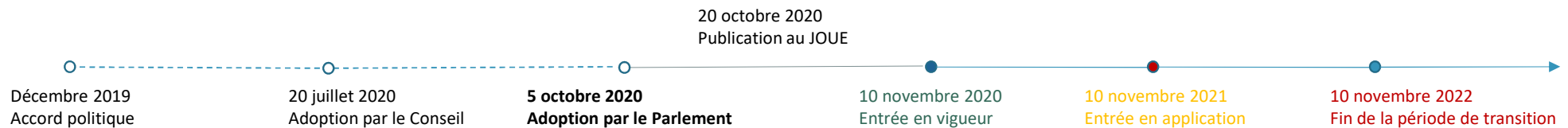
Règlement (EU) Crowdfunding

Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/fr/ALL/?uri=CELEX:32020R1503>

- Calendrier et *overview*
- Champ d'application et définitions clés
- Structure des projets avec SPV (entité interposée entre investisseurs et projet)
- Le document d'information « KIIS »
- Mesures de protection des investisseurs

Règlement (EU) 2020/1503: les dates clés



❑ **Entrée en vigueur: 10 novembre 2020**

❑ **Entrée en application: 10 novembre 2021**

- Toute nouvelle plateforme devra demander l'agrément prévu par le Règlement

❑ **Règlements délégués (RTS, soit les textes « de niveau 2 »)**

- Le règlement prévoit de nombreux RTS
- Une partie des RTS fait l'objet d'une consultation publique par l'ESMA jusqu'au 28 mai (<https://www.esma.europa.eu/press-news/hearings/open-hearing-crowdfunding-consultation-paper>)

❑ **Période de transition jusqu'au: 10 novembre 2022**

- Pendant cette période, les plateformes existantes peuvent continuer à exercer sous leur statut actuel (CIP/IFP)
- Ce délai peut être prolongé par la Commission européenne de 12 mois (article 48(3))

Quelques grandes lignes

Champ:

- ❑ Projets de crowdfunding jusqu'à **5.000.000€**
- ❑ Activités **commerciales (à profit)**
- ❑ Agrément unique (titres & prêts)*
- ❑ Passeport européen

Activités:

- ❑ Autorisation de **cumuler les statuts** (autres statuts réglementés)
- ❑ **Gestion pour compte d'investisseurs** de portefeuilles de prêts
- ❑ Tenue de **liste d'annonces** permettant de signaler un intérêt pour acheter ou céder des instruments distribués via la plateforme

Document d'information:

- ❑ Le *Key Investment Information Sheet* « **KIIS** »

Protection investisseurs:

- ❑ Création d'une classification nouvelle: **investisseurs avertis / non-avertis**
- ❑ **Pas de limite** au montant investi (quelque soit le type d'investisseur)

On-boarding des investisseurs non-avertis:

- ❑ **Test de connaissances** à l'entrée (*appropriateness*) avec *risk-warning* le cas échéant
- ❑ **Simulation** de la capacité à subir des **pertes** (calcul du 'patrimoine net')

Protection investisseurs non-avertis:

- ❑ **Avertissement** en cas d'investissement supérieur à **1.000€** ou **5%** du 'patrimoine net'
- ❑ Droit inconditionnel de **rétractation** pendant **4 jours** après participation à une offre

Avantages réglementaires

❑ Passeport européen

- ↳ Demande énumérant les pays ciblés auprès de l'autorité d'origine : **procédure simple** permettant la fourniture, par la même personne morale, des **services de financement participatif** dans les pays visés

❑ Offres de *crowdfunding* pan-européennes

- ↳ Selon l'étendue du 'passeport'

❑ Offres d'un montant relativement élevé

- ↳ **5 millions d'euros** (vs. régime CIP qui permet d'aller jusqu'à €8m et IFP qui permet d'aller jusqu'à €1m)
- ↳ Pour les investisseurs: **absence de limite** du montant investi (sous réserve, le cas échéant, d'un avertissement pour les investisseurs non-avertis)

❑ Notion d'investisseur: personnes morales

- ↳ Personnes physiques et **personnes morales**: à la fois pour les investissements en **prêt** et en titres

❑ Cadre réglementaire européen harmonisé

- ↳ ...sauf les règles de **commercialisation**, spécifiques à chaque Etat (article 28)
- ↳ Ces règles feront l'objet d'une publication centralisée pour chaque Etat membre sur le site de l'ESMA

❑ Communications publicitaires

- ↳ Possibles sur les offres en cours
- ↳ Toutefois: ne pas privilégier de manière « disproportionnée » une offre en particulier (article 27(2))

❑ Nouveaux services

- ↳ Service de **gestion individuelle de portefeuille de prêts** pour le compte d'investisseurs (exigences additionnelles lors de l'agrément)
- ↳ **Tableau d'affichage** (marché secondaire): manifestations d'intérêt par les investisseurs pour l'achat ou la cession d'instruments préalablement offerts sur la plateforme

Champ d'application – montant des offres

Article premier – Objet, champ d'application et exemptions

1. Le présent règlement établit des exigences uniformes pour **la prestation de services de financement participatif**, pour l'organisation, l'agrément et la surveillance des prestataires de services de financement participatif, pour le fonctionnement des plateformes de financement participatif, ainsi que pour la transparence et les communications publicitaires concernant la prestation de services de financement participatif dans l'Union.
2. Le présent règlement ne s'applique **pas**:
 - a) aux services de financement participatif fournis à **des porteurs de projets qui sont des consommateurs** au sens de l'article 3, point a), de la directive 2008/48/CE;
 - b) à d'autres services liés à ceux définis à l'article 2, paragraphe 1, point a) [= *définition « service de financement participatif »*], et qui sont fournis conformément au droit national;
 - c) aux **offres** de financement participatif dont le **montant**, qui doit être calculé sur une période de douze mois, est **supérieur à 5 000 000 EUR** et correspond à la somme des éléments suivants:
 - i. le montant total des offres de valeurs mobilières et d'instruments admis à des fins de financement participatif définis à l'article 2, paragraphe 1, points m) et n), du présent règlement, faites **par un porteur de projet donné** et des montants collectés au moyen de prêts par le biais d'une plate-forme de financement participatif par ledit porteur de projet; et
 - ii. le **montant total des offres au public de valeurs mobilières** faites par le porteur de projet visé au point i) du présent point, en sa qualité d'offreur en vertu de **l'exemption** prévue à l'article 1er, paragraphe 3, ou à l'article 3, paragraphe 2, du **règlement (UE) 2017/1129 [Règlement Prospectus]**.

- ❑ **Services de financement participatif**
 - ↘ Le Règlement vise donc à encadrer la fourniture des **services** de financement participatif (cf. définition sur slide suivante).
- ❑ **Exclusion des particuliers (consommateurs) ès porteurs de projet**
 - ↘ Les particuliers n'agissant pas en qualité de professionnels ne peuvent pas lever des fonds.
- ❑ **Max. 5.000.000€ par porteur de projet (12 mois)**
 - ↘ Un porteur de projet ne pourra pas lever, sur 12 mois, plus de **5.000.000€** via le régime CF.
 - ↘ Les montants levés par un porteur de projet via des offres au public de valeurs mobilières **exemptées de l'obligation d'établir un prospectus** (en France, il s'agit d'offres au public jusqu'à 8 millions d'euros) viennent réduire le « quota » des 5.000.000€.
 - ↘ Si le porteur de projet lève 4.000.000€ via une offre exemptée de prospectus, il ne lui reste que 1.000.000€ à lever via crowdfunding. Un maximum de 5.000.000€ par an s'il ne fait *que* du crowdfunding.
 - ↘ Que faire dans le cas inverse: un porteur de projet lève 4.000.000€ via une offre de crowdfunding: cela voudrait dire qu'il ne peut plus lever que 1.000.000€ via une offre exemptée prospectus. Un maximum de 8.000.000€ par an s'il ne fait *que* des offres exemptées prospectus, qui baisse à 5.000.000€ dès qu'il fait une offre de crowdfunding.
 - ↘ L'on pourrait donc comprendre qu'un émetteur ne pourra pas utiliser les deux quotas en parallèle: 5.000.000€ via crowdfunding **et** 8.000.000€ via offre publique exemptée de prospectus. Il sera limité à 5.000.000€ en cas de cumul des deux types d'offres au public sur 12 mois.

Définitions clés [1/2]

Article 2 – Définitions

e) «**prestataire** de services de financement participatif»: toute personne morale qui fournit des services de financement participatif.

a) «**service de financement participatif**»: la mise en relation des intérêts d'investisseurs et de porteurs de projets en matière de financement d'entrepreneurs, faisant appel à une plate-forme de financement participatif et consistant en l'une quelconque des activités suivantes:

- i) la facilitation de l'octroi de **prêts**;
- ii) le **placement sans engagement ferme**, visé à l'annexe I, section A, point 7, de la directive 2014/65/UE [MiFID II], de valeurs mobilières et d'instruments admis à des fins de financement participatif émis par des *porteurs de projets* ou par une *entité ad hoc*, ainsi que la **réception et la transmission d'ordres** de clients, telles qu'elles sont visées à l'annexe I, point 1, de ladite section portant sur ces valeurs mobilières et instruments admis à des fins de financement participatif;

d) «**plate-forme** de financement participatif»: un système d'information fondé sur l'internet accessible au public, exploité ou géré par un prestataire de services de financement participatif.

h) «**porteur de projet**»: toute personne physique ou morale qui cherche à obtenir un financement par le biais d'une plate-forme de financement participatif.

i) «**investisseur**»: toute personne physique ou morale qui octroie des prêts ou acquiert des valeurs mobilières ou des instruments admis à des fins de financement participatif par le biais d'une plate-forme de financement participatif.

❑ Services de financement participatif

- ↘ Intermédiation en matière de **prêt**;
- ↘ **Placement non-garanti & RTO** pour les **titres** de capital mais aussi pour les titres de dette, *ie.* les émissions obligataires. **Vs. service de «conseil» pour les CIP.**

❑ Prestataire de services de financement participatif (PSFP)

- ↘ Fournit un service de financement participatif via une « **plateforme** ».
- ↘ **PSFP hors champ d'application MiFID II** (exclusion prévue dans la Directive 2020/1504 qui accompagne le Règlement).

❑ Porteur de projet (celui qui se finance)

- ↘ Personne physique ou morale: il s'agira en pratique de l'émetteur des titres ou du prêt, à l'exception des cas où l'émetteur des titres est un **SPV** (slides suivantes).

❑ Investisseurs

- ↘ Personnes physiques ou morales.
- ↘ Toute **personne morale** pourra donc effectuer des prêts dans le cadre des offres de crowdfunding, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui en ce qui concerne le régime des IFP (les personnes morales ne peuvent prêter que via des « minibons », une exception au **monopole bancaire** (L.511-6 du CMF).

Définitions clés [2/2]

Article 2 – Définitions

f) «**offre** de financement participatif»: toute communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit par un prestataire de services de financement participatif et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur le projet de financement participatif proposé, de manière à mettre un investisseur en mesure d'investir dans le projet de financement participatif.

b) «**prêt**»: un contrat par lequel un investisseur met à la disposition d'un porteur de projet une somme d'argent convenue, pendant une période convenue, et par lequel le porteur de projet s'engage à respecter une obligation inconditionnelle de rembourser cette somme à l'investisseur, avec les intérêts courus, conformément au tableau d'amortissement.

m) «**valeurs mobilières**»: les valeurs mobilières au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 44), de la directive 2014/65/UE [MiFID II].

n) «**instruments admis** à des fins de financement participatif»: pour chaque État membre, les parts d'une société privée à responsabilité limitée ne faisant pas l'objet de restrictions qui les empêcheraient effectivement d'être transférées, y compris les restrictions quant à la manière dont ces parts sont proposées ou annoncées au public.

q) «**entité ad hoc**» [SPV]: une entité qui a été créée avec pour seule finalité ou qui a pour seul objet une opération de titrisation au sens de l'article 1er, point 2), du règlement (UE) no 1075/2013 de la Banque centrale européenne.

Considérant 22: Le présent règlement vise à faciliter les investissements directs et à éviter la création de possibilités d'arbitrage réglementaire pour les intermédiaires financiers régis par d'autres actes juridiques de l'Union, en particulier des actes juridiques régissant les gestionnaires d'actifs. L'utilisation de structures juridiques, notamment d'entités ad hoc, qui viennent s'interposer entre le **projet** de financement participatif et les **investisseurs** devrait donc être strictement réglementée et n'être autorisée que si elle est justifiée pour permettre à un investisseur d'acquérir un intérêt, par exemple, dans un actif non liquide ou indivisible grâce à l'émission de valeurs mobilières par une entité ad hoc.

❑ Types d'instruments pouvant être offerts

➤ **Valeurs mobilières** (qualification MiFID II): la plupart des actions et des obligations. Ne sont **pas** des valeurs mobilières les **minibons** ou les **parts** d'une SARL par exemple.

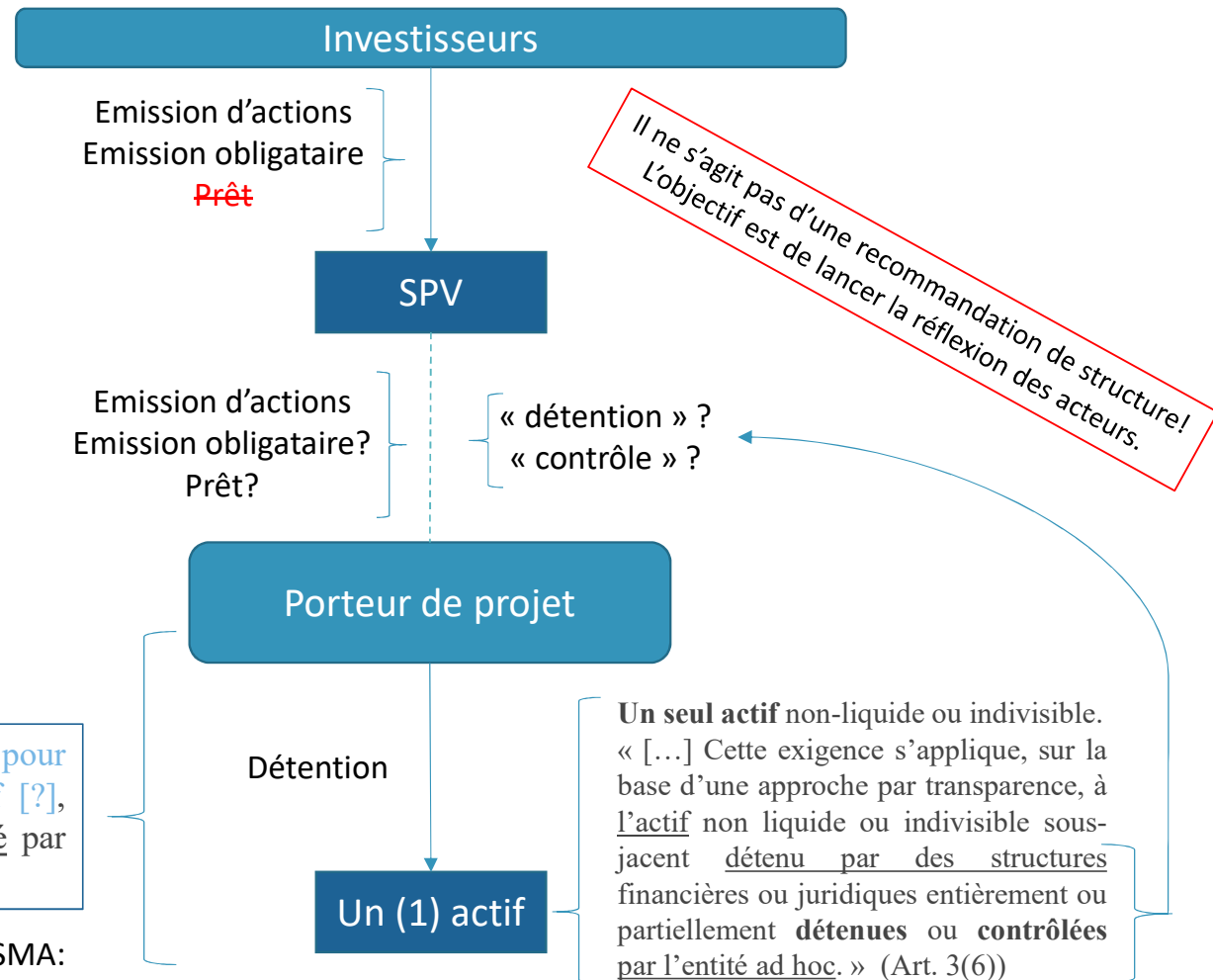
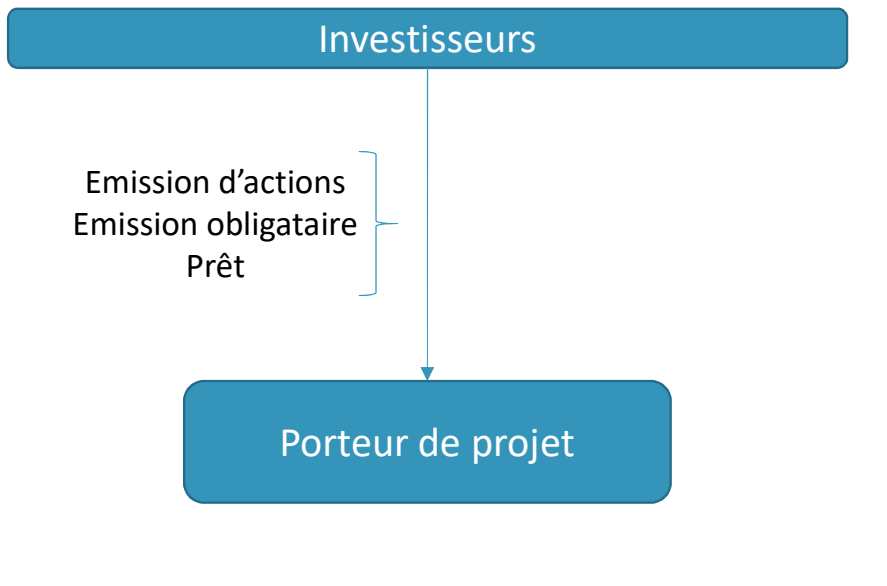
➤ « **Instruments admis** »: titres de **capital** (*equity*) qui ne sont **pas** des valeurs mobilières, émis par une société dont la **responsabilité des associés est limitée aux apports**. Les minibons ne peuvent pas être des instruments admis car ne sont pas des titres de capital. Les parts d'une SCI (société civile immobilière) ne peuvent pas être des instruments admis car la responsabilité des associé n'est pas limitée aux apports. L'autorité nationale décide, **au moment de l'agrément** de la plateforme, les types d'instruments admis que la plateforme pourra offrir, en fonction de la demande de la plateforme (art.2(2)).

➤ Les **prêts**

❑ SPV (entité ad-hoc)

➤ La définition n'est pas simple à comprendre. Il faut la lire ensemble avec le considérant 22 du Règlement.

➤ Une entité qui **s'interpose** entre le projet et les investisseurs (cf. slide suivante).



Art. 3(6): « Lorsqu'il est fait appel à une **entité ad hoc** pour la prestation de services de financement participatif [?], **seul un actif non liquide ou indivisible** est proposé par l'intermédiaire d'une telle entité ad hoc. [...] »

Actif « non liquide » / « indivisible » → Q&As de l'ESMA:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-first-qas-crowdfunding>

Document d'information: « KIIS »

❑ **Key investment information sheet (KIIS)**

- Contenu normé (voir Annexe I et article 23 du Règlement) de **maximum 6 pages** (lorsque la fiche est imprimée)
- **Pas de visa** ou **d'autorisation préalable** à la publication du KIIS
- L'autorité d'agrément conserve néanmoins la **faculté** de demander communication d'un KIIS **7 jours** avant sa publication

❑ **Template du KIIS**

- Sera prévu par un règlement délégué (RTS)
- Objectif d'en harmoniser la présentation et le contenu, et de faciliter la tâche d'établissement de cette fiche

❑ **Quelques spécificités**

- Limite de **6 pages**: un défi compte tenu de la quantité d'informations requises
- **Responsabilité** du porteur de projet pour les informations contenues dans le KIIS, mais les **plateformes** doivent en « *vérifier l'exhaustivité, l'exactitude et la clarté des informations* »
- **Traduction** du KIIS: par la plateforme à la demande de l'investisseur. Si la plateforme refuse, elle doit *conseiller* à l'investisseur de ne pas investir

❑ **Contenu du KIIS prévu en grande partie à l'Annexe I du Règlement, divisée en 8 parties:**

- Partie A: Informations sur le(s) **porteur(s) de projet** et sur le **projet** de financement participatif
- Partie B: Principales caractéristiques du **processus** de financement participatif et, selon le cas, **conditions** de la mobilisation de capitaux ou de l'emprunt de fonds
- Partie C: Facteurs de **risque**
- Partie D: Informations relatives à l'offre de **valeurs mobilières** et d'**instruments admis** à des fins de financement participatif
- Partie E: Informations sur les **entités ad hoc**
- Partie F: **Droits des investisseurs**
- Partie G: Informations concernant les **prêts**
- Partie H: **Frais**, informations et **recours**

Investisseurs non-avertis: parcours investisseur, KYC

❑ Projets de financement participatif et instruments éligibles:

- Projets portant sur des activités de nature **commerciale** (à profit)
- Instruments éligibles: **valeurs mobilières, 'instruments admis'** (certains types titres de capital devant être autorisés par l'autorité lors de l'agrément), **prêts**

❑ KYC

- Absence d'obligations KYC au titre de la réglementation LAB-FT (pour le moment...)

❑ Parcours spécifique pour les investisseurs non-avertis

- Parcours prévu à l'article 21
- Les critères de classification des investisseurs avertis / non-avertis sont prévus en **Annexe II** du Règlement
- Un RTS vient compléter l'article 21
- Cf. schéma slide suivante

A l'arrivée d'un investisseur non-averti:

❑ Test de connaissances

- Collecte d'informations à l'entrée, puis tous les 2 ans

❑ Simulation de la capacité à subir des pertes

- Calculer 10% du 'patrimoine net' à l'entrée, puis tous les ans
- Suggestion d'en faire un outil ludique et pédagogique

Selon les résultats du test:

❑ Avertissement émis à l'investisseur

- ...avec acceptation expresse par celui-ci

Protection des investisseurs non-avertis:

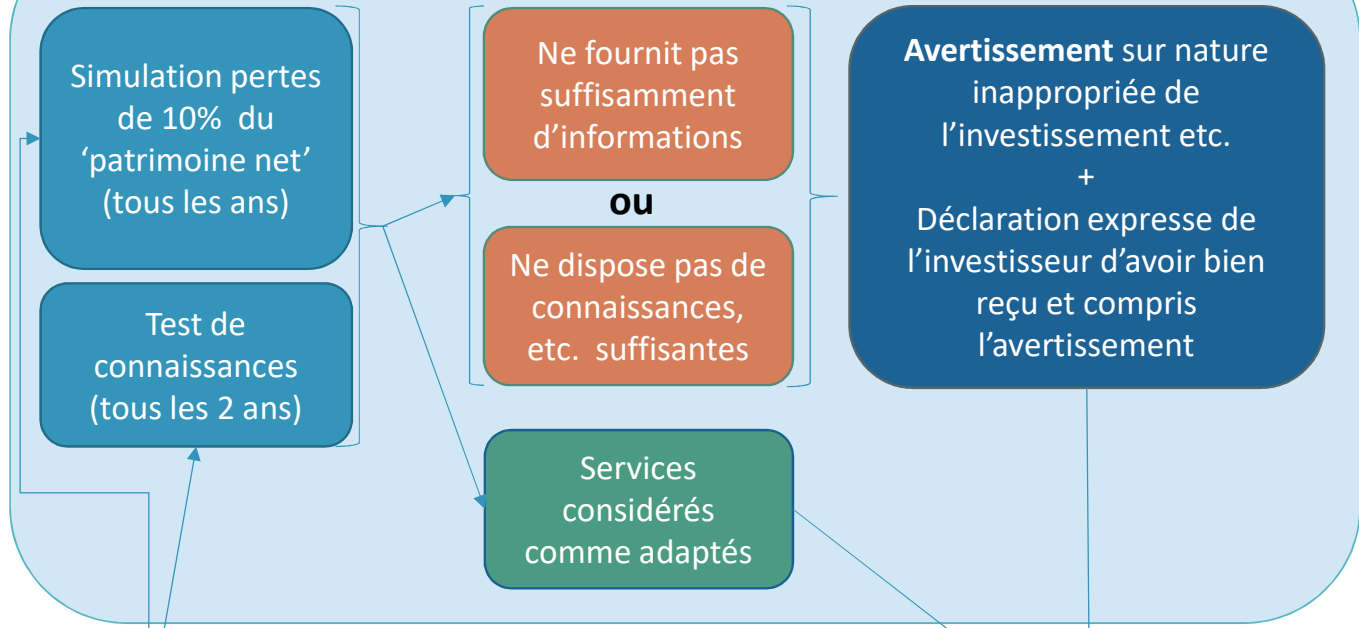
❑ Avertissement en cas d'investissement supérieur à **€1.000** ou **5%** du 'patrimoine net'

- **Patrimoine net:** cf. données obtenues via l'outil de simulation de pertes
- **Avertissement** avec acceptation expresse et preuve de la compréhension de l'avertissement

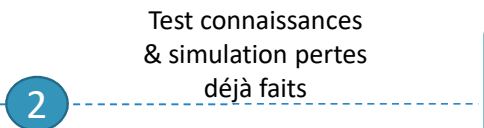
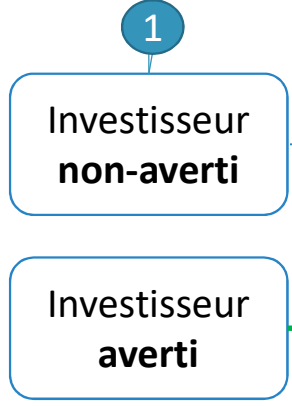
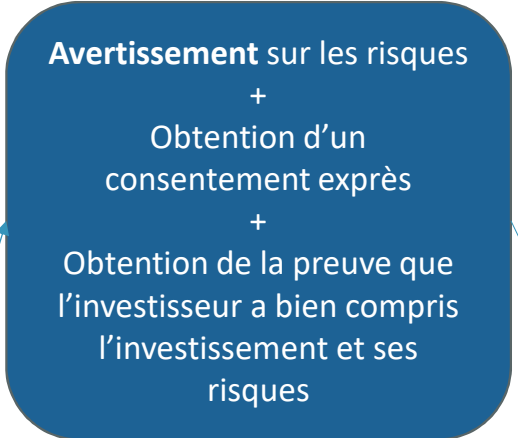
❑ Droit de rétractation inconditionnel pendant **4 jours**

- L'investisseur non-averti peut retirer son offre d'investissement ou sa manifestation d'intérêt pour l'offre (article 22(2))

Avant le premier investissement sur la plateforme



Parcours des investisseurs non-avertis (art. 21)



Avant chaque investissement



Nouvelle procédure d'agrément (dès le 10 nov. 2021?)

❑ Agrément unique pour les offres de prêt et/ou titres

- Travail en cours pour désigner l'autorité d'agrément et un cadre de coopération entre autorités selon le domaine (titres / prêts)

❑ Possibilité de mettre en place une procédure simplifiée au niveau national

- Procédure uniquement accessible aux plateformes existantes à la date d'entrée en vigueur du Règlement, soit au 10 novembre 2020 (article 48)
- Travaux en cours:
 - Prévoir une telle procédure au niveau national
 - Déterminer les acteurs éligibles si procédure mise en place: CIP – *a priori* oui; IFP – incertitude car ne font pas l'objet d'une procédure d'agrément à proprement parler

❑ Exigences liées au nouvel agrément

- Article 12 du Règlement
- Ces dispositions seront complétées par des règlements délégués (RTS) qui viendront détailler et fixer le contenu du dossier d'agrément:
 - RTS relatif au dossier d'agrément lui-même détaillant les éléments requis à l'article 12
 - RTS relatif aux conflits d'intérêts
 - RTS relatif à la gestion des litiges
 - RTS détaillant ce qui est requis pour la mise en place d'un plan de continuité (*business continuity plan*)
 - Divers RTS relatifs à l'activité de prêt, concernant, par exemple, la publication des taux de défaut des projets sur la plateforme

Next steps: RTS; adaptation du droit national

❑ Consultation publique organisée par l'ESMA concernant certains RTS

- ↘ 7 RTS et 2 ITS
- ↘ <https://www.esma.europa.eu/press-news/hearings/open-hearing-crowdfunding-consultation-paper>
- ↘ Ouverte depuis mars, prend fin le **28 mai 2021**
- ↘ Une opportunité pour apporter des observations sur ces projets avant qu'il ne soient soumis à la Commission européenne, laquelle devra valider et publier la version définitive des textes

❑ Adaptation du droit national (travaux en cours)

- ↘ Désignation de l'autorité d'agrément
- ↘ Coopération des autorités au niveau national selon leur domaine de compétence (titres / prêts)
- ↘ Disparition progressive des régimes nationaux pour les activités couvertes par le Règlement
- ↘ Diverses mesures de 'transposition' requises par le Règlement lui-même
- ↘ Procédure d'agrément simplifiée pour les CIP existant au **10 novembre 2020**