



“Crédit digital” en Europe

Maria Chiara Malaguti
Senior Legal Expert
World Bank

30 Octobre 2019

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF
SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)

Statement on Addressing Regulation of
Crowdfunding
December 2015

In addition to common investment risks, such as conflict of interest, data protection and fraud, IOSCO believes regulators should pay attention to the additional risks related to crowdfunding:

- ◆ **Heightened financial risks:** High risk of default or failure is often associated with start-up businesses.
- ◆ Fraud, money laundering/terrorist financing: The risk of fraud may be higher in the case of online private offering.
- ◆ **Platform failure:** There is risk of platform failure or closure for crowdfunding portals.
- ◆ **Illiquidity:** In most cases there is no secondary market for crowdfunding securities, which may limit investors' ability to sell or liquidate these securities.
- ◆ **Suitability/information asymmetry:** A crowdfunding offering may not be suitable for all investors, as many lack experience with these types of offerings and may not be able to carry out sufficient due diligence due to a lack of appropriate skills and/or the significant information asymmetry between the entrepreneur and the investor.



For the purpose of investor protection, regulators and policy makers should note some of the measures taken thus far by regulators to address these inherent risks related to crowdfunding:

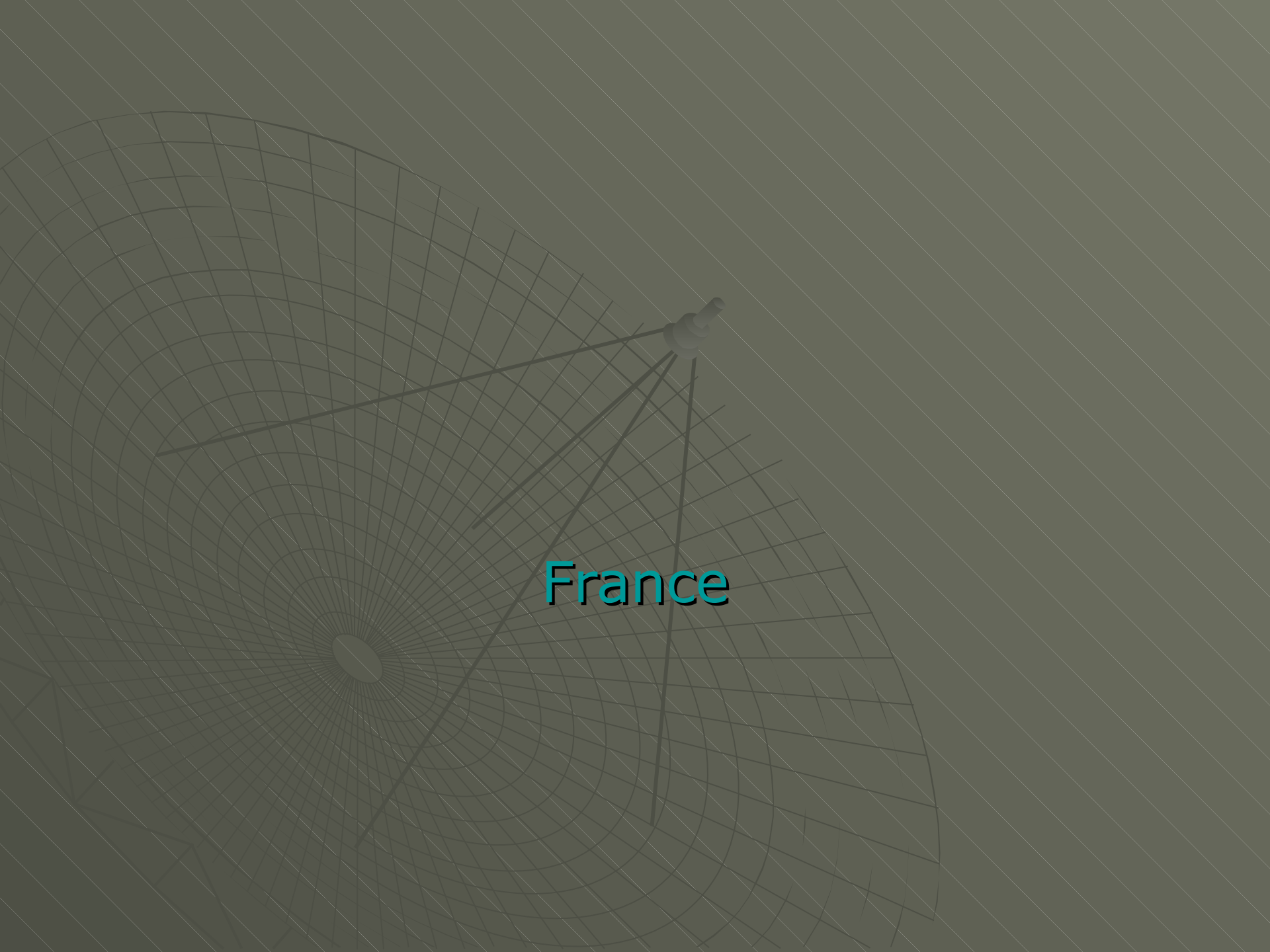
- ◆ Customizing entry, registration, or licensing requirements for funding portals;
- ◆ Setting disclosure requirements for issuers and funding portals;
- ◆ Limiting the services that may be provided by crowdfunding platforms;
- ◆ Requiring investor education and/or statements signed by investors acknowledging their understanding of risks;
- ◆ Limiting the size of the investments made by an individual in each offering and in a given timeframe; and
- ◆ Requiring the appointment of a third party custodian to hold investor assets.

Cross-border risk

- ◆ Furthermore, because crowdfunding often operates on web or mobile based platforms, regulators should take into account possible cross border implications.
- ◆ To mitigate cross-border risks, special crowdfunding regimes often restrict cross-border fundraising by requiring that the issuer and/or the managers running the funding portal must be incorporated locally.
- ◆ Nonetheless, some jurisdictions have considered exploring coordinated approaches with one another in managing both the risks and opportunities related to the cross-border aspect of crowdfunding

Comment les plateformes de financement participatif sont-elles actuellement réglementées?

- ◆ À l'heure actuelle, le financement participatif est principalement régi par les **législations nationales**, de sorte que les plateformes sont soumises à des règles divergentes selon le pays dans lequel elles opèrent.
- ◆ Plusieurs États membres ont adopté des **régimes spécifiques pour le financement participatif par l'investissement et le financement participatif par le prêt**.
- ◆ Quelques autres États membres ne sont pas dotés de règles spécifiques mais **permettent un financement participatif par l'investissement conformément aux dispositions de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID2)**.



France

- ◆ Afin d'accélérer la dynamique du financement participatif tout en veillant à protéger les investisseurs et les prêteurs, la France s'est doté d'un cadre juridique fixé par
 - ◆ l'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif [deux statuts spécifiques pour encadrer cette activité]
 - ◆ le décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif [conditions d'exercice des plateformes de financement]

Les deux types de plates-formes de financement participatif

- ◆ – celles qui proposent à des **investisseurs**, sur leur site internet, de souscrire des offres de titres financiers peuvent exercer leur activité en tant que conseillers en investissements participatifs ou **prestataires de services d'investissement** [modèle de l'investissement en fonds propres];
- ◆ – celles qui proposent à des **particuliers**, sur un site internet, **le financement de projets sous forme de prêts**, qu'ils soient rémunérés ou non, exercent leur activité en tant **qu'intermédiaires en financement participatif**. Les plateformes qui proposent **des dons** peuvent également exercer leur activité en tant qu'intermédiaires en financement participatif. [modèle du prêt]

Conseiller en investissements participatifs (CIP)

- ◆ Le conseiller en investissements participatifs exerce une activité de conseil en investissement **portant uniquement sur des offres d'actions ordinaires ou d'obligations à taux fixe émises par des sociétés non cotées.**
- ◆ Cette activité est exclusivement menée par le biais d'un site internet d'accès progressif sous le contrôle de **l'Autorité des marchés financiers (AMF).**

Intermédiaire en financement participatif (IFP)

- ◆ L'intermédiaire en financement participatif exerce l'activité de financement participatif **sous forme de prêts, à titre gratuit ou onéreux, et sous forme de dons.**
- ◆ Cette activité est exclusivement menée par le biais d'un site internet, **sous le contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).**
- ◆ Par ailleurs, lorsqu'il réalise lui-même les services de paiement, il doit être agréé en tant qu'**établissement de paiement.**



Commission Européenne

8 novembre 2018

**La proposition de règlement
relatif aux prestataires
européens de service de
financement participatif pour
les entreprises**

Proposal for a regulation
on European Crowdfunding Service Providers (ESCPs)
for businesses

- ◆ Le règlement proposé introduit, par dérogation aux règlements MiFID, un système européen optionnel (*opt-in*): en fait, les plateformes qui souhaitent opérer sous le nouveau régime peuvent choisir si demander ou non une autorisation à l'AEMF/ESMA (renonçant à toute autorisation nationale ou entreprises d'investissement), se soumettant dans ce cas aux règles européennes pour les transactions tant nationales que transfrontalières.

Cette réglementation a un double objectif

- ◆ (i) harmoniser le marché européen en permettant aux acteurs ayant obtenu un **agrément auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA)** d'opérer dans toute l'Union Européenne et
- ◆ (ii) offrir une **protection suffisante aux investisseurs** grâce à des règles en matière d'informations et de transparence sur les modalités des plateformes et les caractéristiques des opérations de financement.

Agrément et guichet unique pour l'agrément et la surveillance

- ◆ La proposition institue un système de guichet unique pour l'accès des plateformes de financement participatif au marché de l'UE;
- ◆ définit des règles sur mesure pour les prestataires européens de services de financement participatif englobant tant les modèles économiques de financement par l'investissement que ceux fondés sur le prêt;
- ◆ définit les exigences auxquelles les prestataires de services de financement participatif doivent satisfaire pour obtenir l'agrément et prévoit un guichet unique pour l'agrément et la surveillance par une seule et même autorité, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF/ESMA)

Services de financement participatif concernés par la proposition de Règlement

- ◆ La proposition de la Commission s'applique aux services de financement participatif comportant une rémunération financière pour les investisseurs. Le modèle de rentabilité financière repose soit sur le **financement participatif par l'investissement, qui consiste en l'émission de valeurs mobilières (actions et obligations) par la société qui lève les fonds**, soit sur le **financement participatif par le prêt, qui consiste à conclure un contrat de prêt**.
- ◆ **Le financement participatif contre récompense et le financement participatif sous forme de don sont exclus** du champ d'application de la proposition car ils ne peuvent pas être considérés comme des services financiers. **Les prêts à la consommation ne relèvent pas non plus** du champ d'application de la proposition, puisque ce service est déjà couvert par d'autres législations de l'UE telles que la directive sur le crédit à la consommation ou la directive sur le crédit hypothécaire.
- ◆ **Les campagnes de financement participatif d'un montant total supérieur à 1 million d'euros sur une période de 12 mois sont exclues de cette proposition**. Ces opérations de financement de plus grande ampleur sont soumises aux dispositions respectives du règlement sur le prospectus et de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID II).

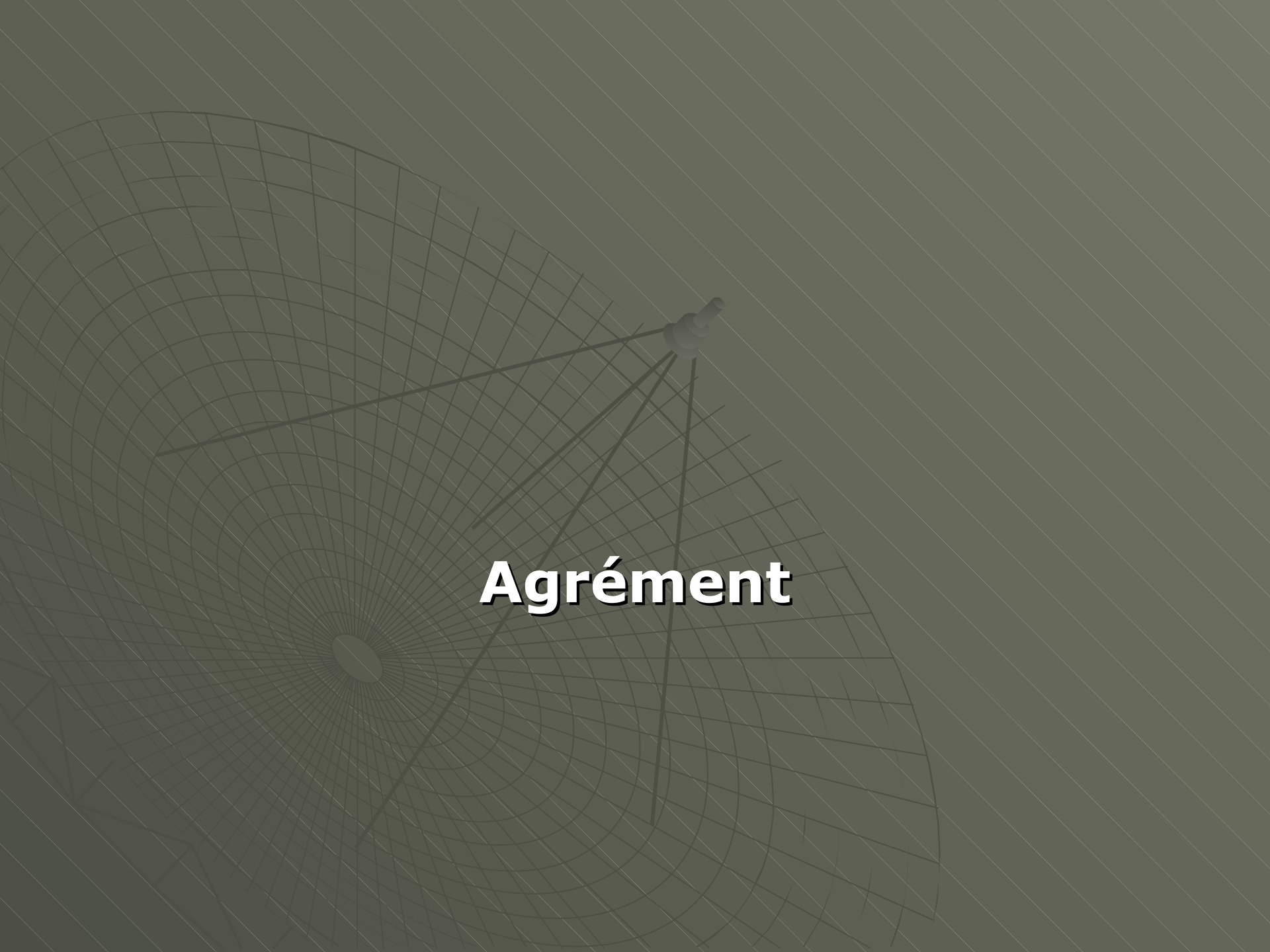
**Protection des
investisseurs comme ligne
directrice du règlement**

- ◆ les investisseurs seront **informés** des risques associés au financement participatif et seront mis en garde contre l'inadéquation de ces instruments comme produits d'épargne.
- ◆ Les **pages web** de financement participatif devront, à cette fin, afficher une série de clauses de non-responsabilité et de recommandations.

- ◆ Avant de pouvoir investir, les investisseurs devront se soumettre à un **test de connaissances** visant à évaluer leur compréhension des produits financiers.
- ◆ Ils se verront offrir la possibilité d'évaluer leur capacité à supporter des pertes financières.
- ◆ Au cas où le profil d'investisseur en résultant ferait apparaître une **vulnérabilité excessive**, une clause de non-responsabilité claire signalerait à l'investisseur que le service proposé ne lui convient pas.

- ◆ Les prestataires de services de financement participatif et les porteurs de projets auront l'obligation de communiquer, d'une manière claire et transparente, un **ensemble complet d'informations pour chaque offre de financement participatif**, de façon à permettre aux investisseurs d'évaluer les risques avant d'investir.
- ◆ Il s'agit notamment **d'informations sur i) le porteur du projet et ii) le projet de financement participatif, iii) les grandes caractéristiques du processus de financement participatif et iv) les conditions de la levée de fonds ou v) de l'emprunt d'argent, vi) des informations sur les titres, vii) sur l'émetteur, viii) sur les droits des investisseurs, ix) les frais et x) les voies de recours.**
- ◆ Toutes ces informations doivent figurer dans la fiche d'informations clés sur l'investissement

- ◆ Les prestataires de services de financement participatif seront tenus **d'éviter et de prévenir les conflits d'intérêts** tels que le fait de participer financièrement aux offres de financement participatif sur leur plateforme de financement.
- ◆ Les plateformes ne seront **pas autorisées à accepter une commission pour amener les clients à s'intéresser à certains projets.**



Agrément

Le renforcement des pouvoirs de l'ESMA

- ◆ L'AEMF/ESMA aura pour rôle de **valider les *business models* des plateformes** et celles bénéficiant de l'agrément européen ne pourront pas se voir appliquer des critères supplémentaires par les états membres. En cas de non-respect de la réglementation, des amendes allant jusqu'à 5% du chiffre d'affaires des plateformes pourront être données par l'AEMF/ESMA.

Procedure

- ◆ l'AEMF/ESMA - dans un délai de deux mois à compter de la réception de la demande - est tenue de prendre une décision fondée sur la vérification de l'existence d'une série d'exigences **subjectives et objectives**, dont aucune n'est spécifique par nature de nature patrimoniale ou prudentielle.

Exigences soumises à vérification

- ◆ Statut juridique et statut de l'opérateur;
- ◆ Programme d'activités avec une description des types de services à exécuter (l'autorisation n'est pas générale, mais couvre la prestation de services spécifiques);
- ◆ Description des dispositifs de gouvernance et de contrôle interne et d'impartition, des dispositifs de continuité des opérations, des systèmes de traitement de données, procédures de traitement des plaintes;
- ◆ Contrôles pour les transactions avec les parties liées et pour la gestion des conflits d'intérêts;
- ◆ Preuve du respect des exigences en matière d'intégrité (notamment l'absence de précédents en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, de droit des sociétés, de faillite ou de services financiers) et
- ◆ Professionnalisme des administrateurs.

Un registre de tous les fournisseurs de services de financement participatif sera établi à l'ESMA