



Quels enjeux pour le *crowdfunding* au niveau national et européen?

Forum du Financement Innovant
Caen, le 28 juin 2018

Reid Feldman

Associé, Avocat à la Cour
Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP
47 avenue Hoche
75008 Paris
T +33 1 44 09 46 03 M +33 6 09 67 15 09
rfeldman@kramerlevin.com

Sujets traités :

Crowdfunding en France

- le cadre juridique / réglementaire
- les plateformes et l'écosystème
- les enjeux

Crowdfunding en Europe

- le cadre juridique / réglementaire
- le projet du règlement sur le statut *European Crowdfunding Service Provider* (ECSP)
- les enjeux

Le contexte et les enjeux en France

- Il existe en France un cadre juridique/réglementaire **robuste**, élaboré soigneusement depuis 2014 par le législateur et les autorités publiques (le Trésor, l'AMF et l'ACPR)
- Les plateformes de financement participatif opèrent dans un cadre bien défini, destiné à **éviter des excès**
- Les enjeux actuels sont donc de rendre le financement participatif :
 - **familier** pour les entrepreneurs et les investisseurs ;
 - **efficace et économique** ;
 - **complémentaire** aux autres moyens de financement (banques, fonds, institutionnels, . . .).

Le cadre juridique/règlementaire français du financement participatif

- Textes de 2014 établissant le régime des plateformes titres (CIP et PSI), prêts (IFP) et don (aujourd'hui IFP) : **Ordonnance n° 2014-559** du 30 mai 2014, **Décret n° 2014-1053** du 16 septembre 2014, **Arrêtés** des 22 et 24 septembre 2014 (y compris modification du RG AMF)
- Textes de 2016 relatifs notamment aux *minibons*, LAB/LAT et fiscalité : **Ordonnance n° 2016-520** du 28 avril 2016 (prise en application de la loi Macron du 6 août 2015), **Arrêté** du 9 juin 2016, **Décret n° 2016-799** du 16 juin 2016, **Arrêté** du 12 octobre 2016, **Décret n° 2016-1453** du 28 octobre 2016, **Ordonnance n° 2016-1635** du 1er décembre 2016 et **Décret n° 2016-1794** du 21 décembre 2016
- Textes de 2017 : **Décret n° 2017-245** du 27 février 2017 et **Arrêté** du 27 février 2017
- Doctrine AMF : **DOC-2014-11** relative au processus d'examen par l'AMF de la demande d'immatriculation des CIP et à la transmission d'informations annuelles ; **DOC-2014-12** relative aux informations aux investisseurs à fournir par l'émetteur et le conseiller en investissements participatifs ou le prestataire de services d'investissement dans le cadre d'une offre de financement participatif et ses annexes ; Position AMF (**DOC-2014-10**) et Position ACPR (**2014-P-08**) sur le placement non garanti et le financement participatif

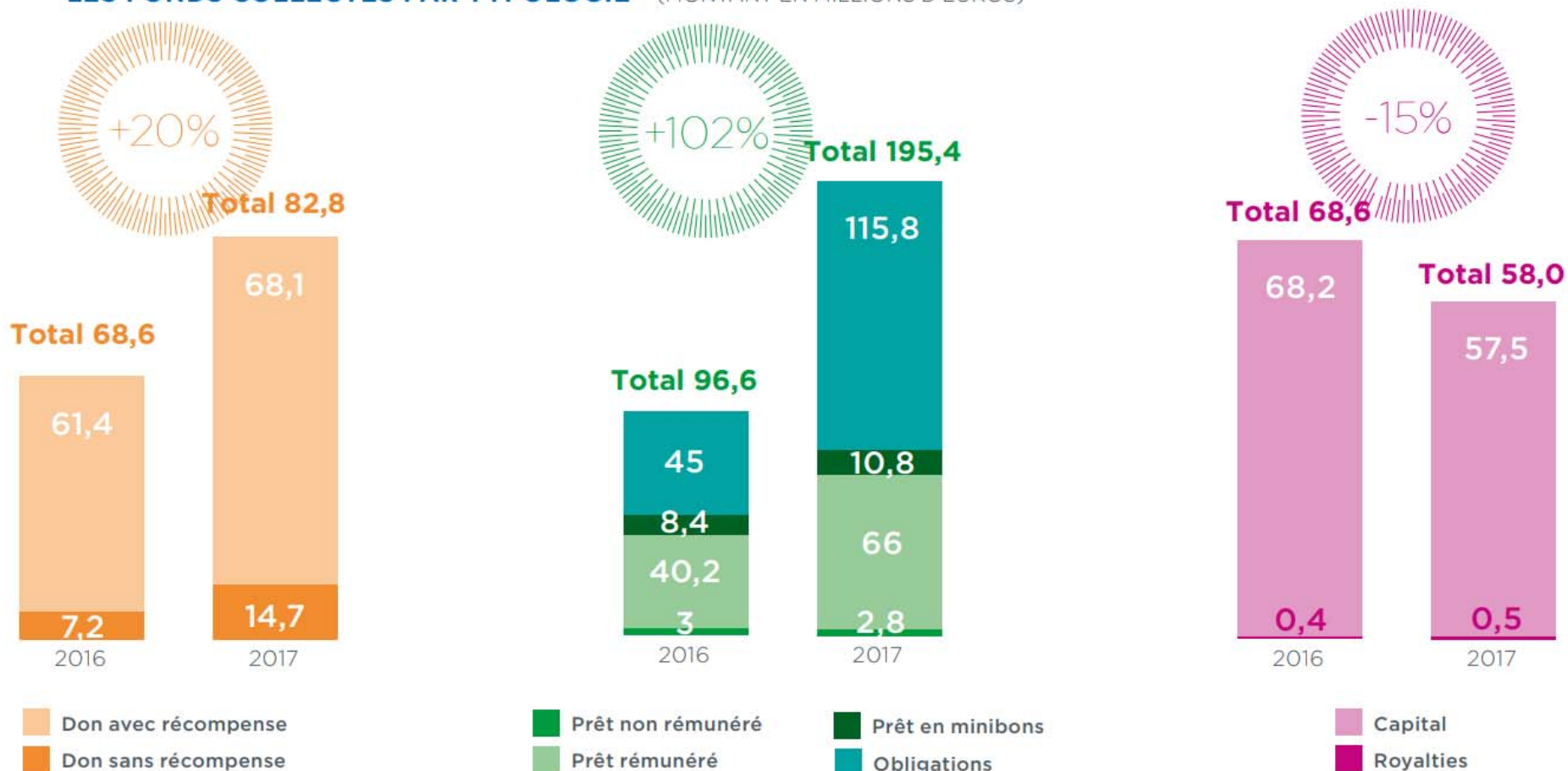
Le cadre juridique/réglementaire français du financement participatif

| | Intermédiaire en financement participatif (IFP) | Conseiller en investissement participatifs (CIP) et prestataires de services d'investissement (PSI) |
|--|---|--|
| Typologie de financement | Prêts avec intérêts, prêts sans intérêts, dons | Actions, titres participatifs, Obligations simples, obligations convertibles, minibons |
| Autorité de régulation | Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) | Autorité des marchés financiers (AMF) |
| Service d'investissement fourni | Aucun | Conseil en investissement |
| Enjeux réglementaires | Exception au monopole bancaire | Exception au régime de l'offre au public de titres financiers Absence de fourniture d'un service de placement |
| Délai moyen d'obtention du statut | 2 semaines | De 3 mois à plus d'un an |
| Nombre de plateformes actuellement autorisées | 134 IFP (dont 16 CIP) | 52 CIP (dont 16 IFP) et 2 PSI |

Le cadre juridique/réglementaire français du financement participatif

Cartographie actuelle du financement participatif en France (2017)

LES FONDS COLLECTÉS PAR TYPOLOGIE (MONTANT EN MILLIONS D'EUROS)



Rappel des enjeux en France

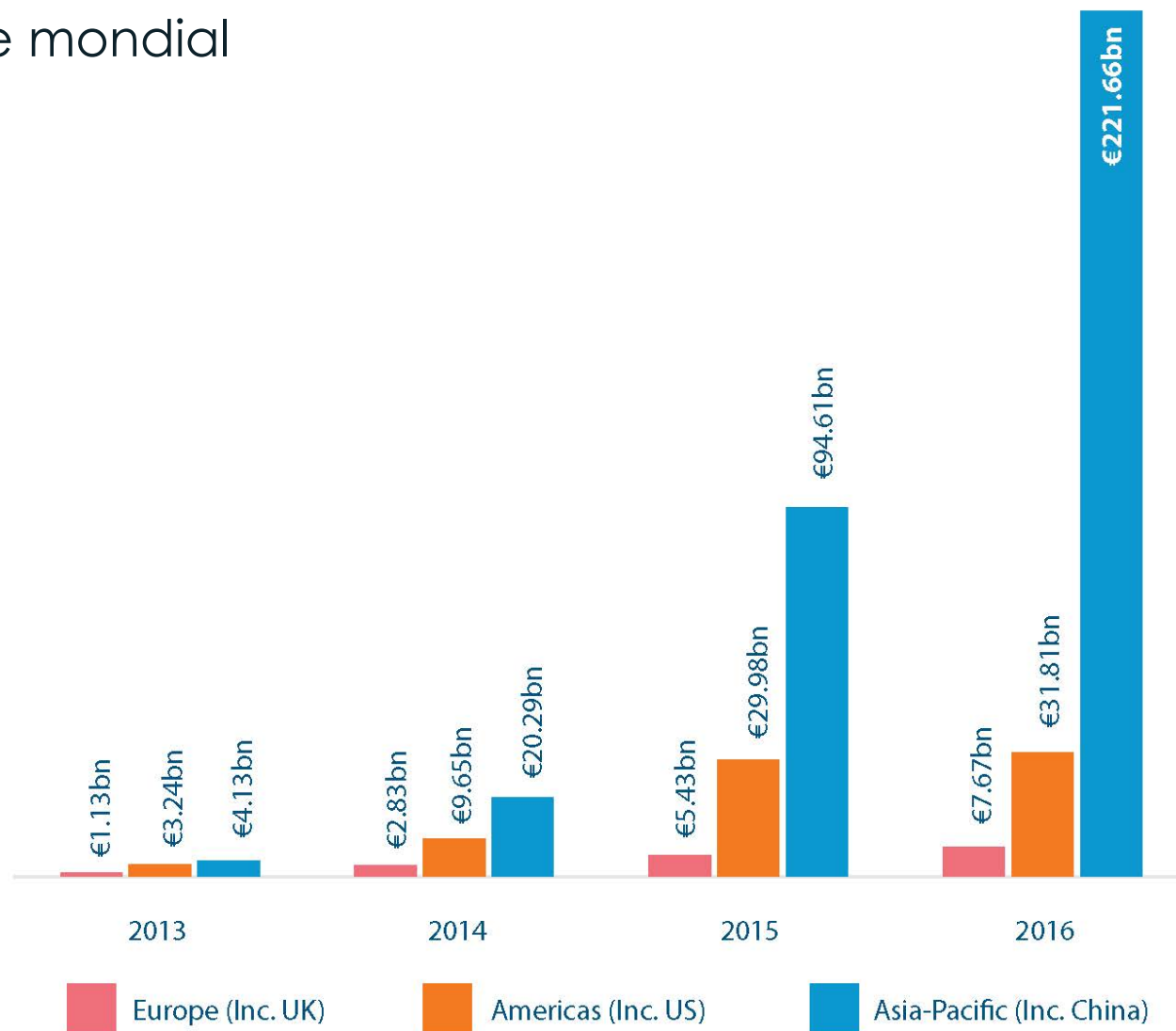
Rendre le financement participatif :

- **familier** pour les entrepreneurs et les investisseurs, par exemple par les opérations de sensibilisation, la construction de réseaux et surtout l'expérience réussite
- **efficace** et **économique**, en favorisant des modèles accessibles aux entrepreneurs et aux investisseurs
- **complémentaire** aux autres moyens de financement, car le financement participatif ne peut répondre à tous les besoins financiers des PME/TPE.

Les enjeux en Europe

- Le contexte juridique/réglementaire : les régimes et la percée du financement participatif varient énormément de pays en pays
- Proposition de la Commission européenne sur les ECSP et soutien du pouvoir français
- Intégration européenne :
 - nécessaire ?
 - utile ?
 - inévitable ?
 - dans quel horizon ?

Le contexte mondial



Source: Cambridge Centre for Alternative Finance, "Expanding Horizons: The 3^d European Alternative Finance Industry Report" (18 January 2018)

Le contexte européen

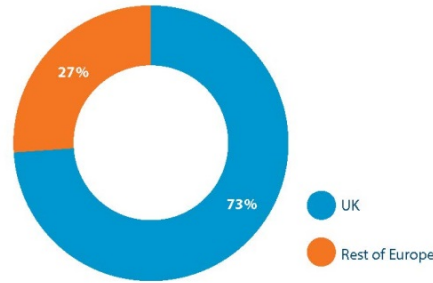


Figure 2: European Online Alternative Finance Market Volumes 2013-2016 in € (Including the UK)

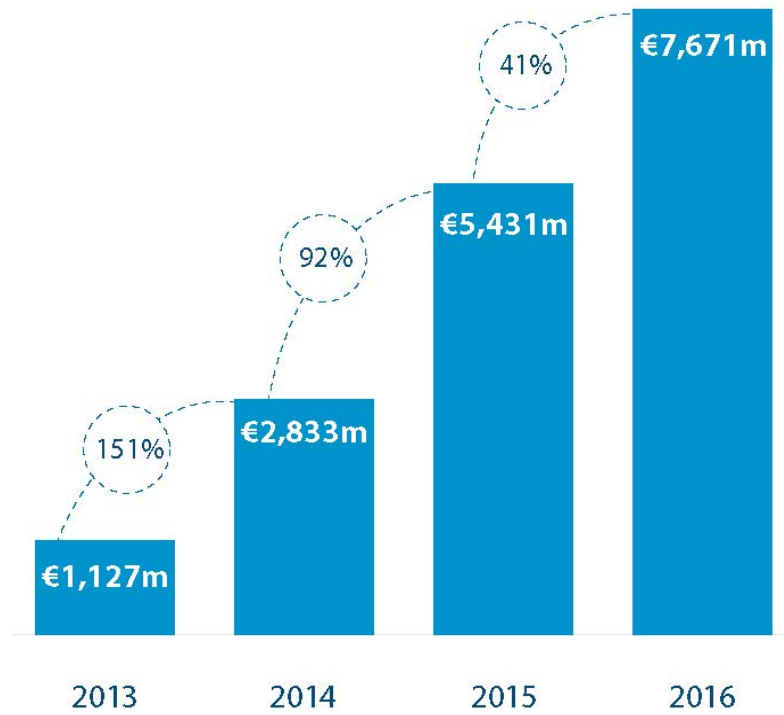
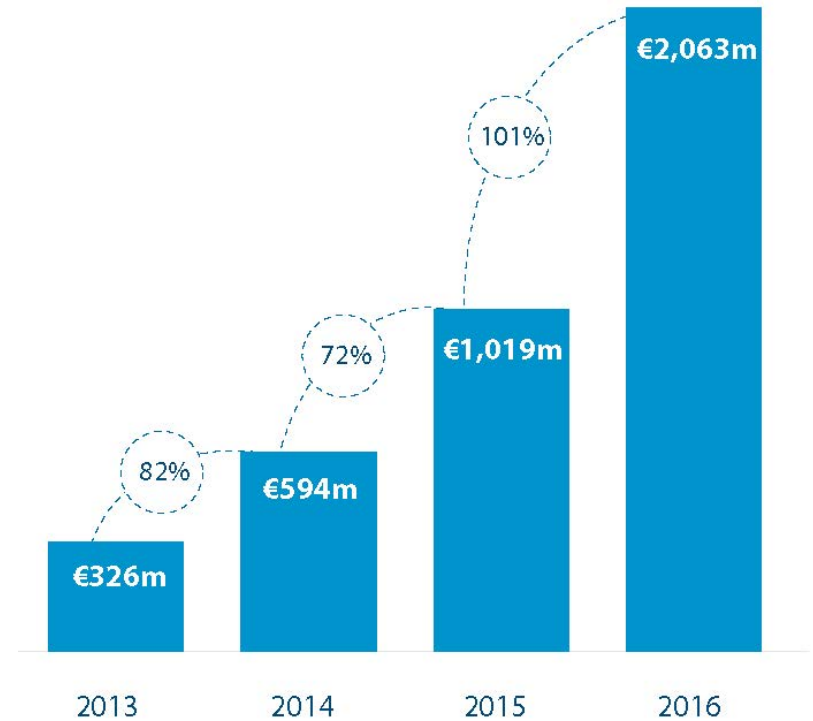


Figure 1: European Online Alternative Finance Market Volumes 2013-2016 in € (Excluding the UK)



Source: Cambridge Centre for Alternative Finance, "Expanding Horizons: The 3^d European Alternative Finance Industry Report" (18 January 2018)

Le contexte européen

Figure 7: Online Alternative Finance Volume by Country 2015 (€ EUR)

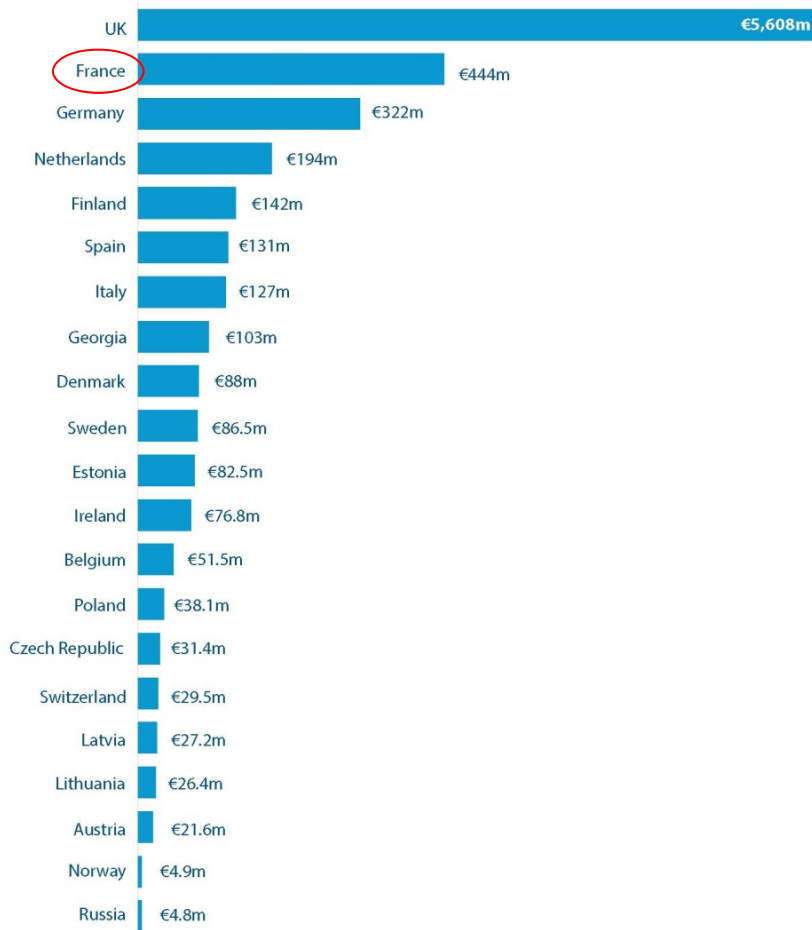
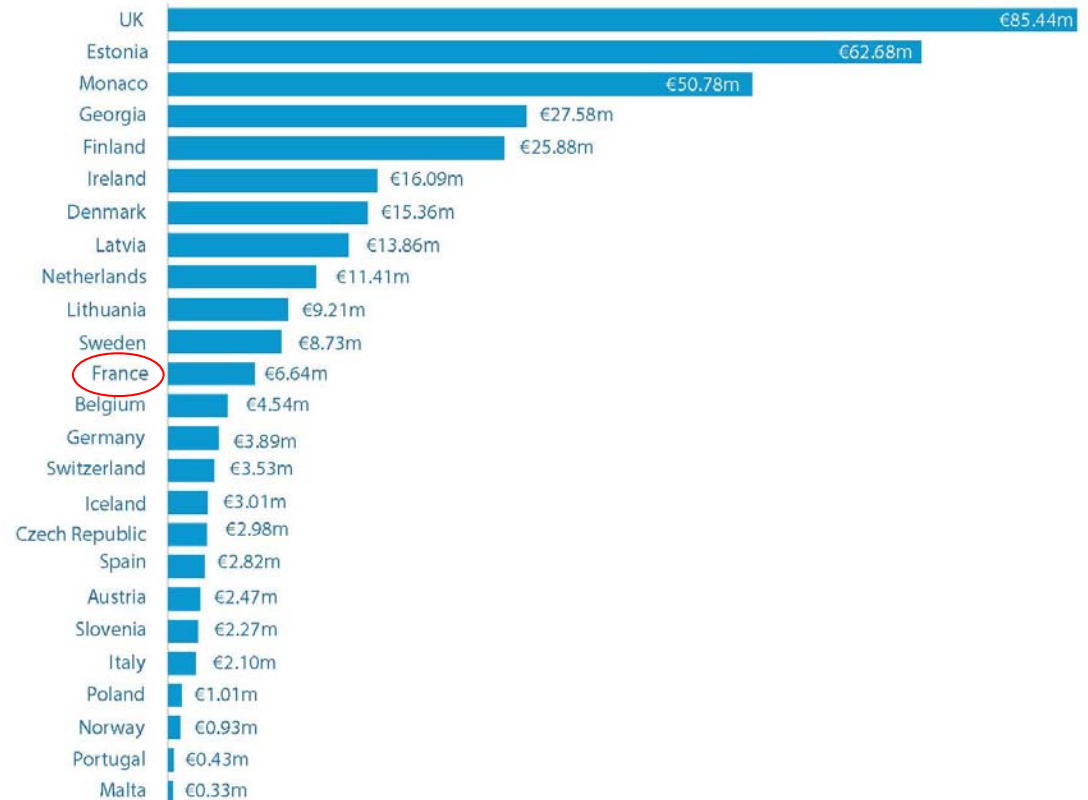


Figure 8: Market Volume per Capita by Country for Europe 2016 (€ EUR)



Source: Cambridge Centre for Alternative Finance, "Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report" (18 January 2018)

Le contexte juridique/réglementaire en Europe

| Research areas: | General | | | | | | | Regulations | | | | | | | |
|-----------------|------------------------|---------|------------------------|-------------------|-----------------------|---------------------------|---------------------|-----------------------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------|--------------------------|-------------|
| | Degree of Organization | Volumes | Diversity in Platforms | Level of Activity | Cross Border Activity | Approach Banking Industry | Approach Government | Donation Based Crowdfunding | Reward Based Crowdfunding | P2P Lending Crowdfunding | Equity Based Crowdfunding | Access to Finance SMEs | Consumer Interests | Registration Obligations | Tax Reliefs |
| UK | | | | | | | | | | | | | | | |
| Netherlands | | | | | | | | | | | | | | | |
| France | | | | | | | | | | | | | | | |
| Estonia | | | | | | | | | | | | | | | |
| Germany | | | | | | | | | | | | | | | |
| Austria | | | | | | | | | | | | | | | |
| Spain | | | | | | | | | | | | | | | |
| Finland | | | | | | | | | | | | | | | |
| Switzerland | | | | | | | | | | | | | | | |
| Sweden | | | | | | | | | | | | | | | |
| Belgium | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ireland | | | | | | | | | | | | | | | |
| Italy | | | | | | | | | | | | | | | |
| Czech Rep | | | | | | | | | | | | | | | |
| Latvia | | | | | | | | | | | | | | | |
| Poland | | | | | | | | | | | | | | | |
| Croatia | | | | | | | | | | | | | | | |
| Denmark | | | | | | | | | | | | | | | |
| Slovakia | | | | | | | | | | | | | | | |
| Greece | | | | | | | | | | | | | | | |
| Portugal | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lithuania | | | | | | | | | | | | | | | |
| Malta | | | | | | | | | | | | | | | |
| Hungary | | | | | | | | | | | | | | | |
| Luxembourg | | | | | | | | | | | | | | | |
| Slovenia | | | | | | | | | | | | | | | |
| Turkey | | | | | | | | | | | | | | | |

Source: "Current State of Crowdfunding in Europe An Overview of the Crowdfunding Industry in more than 25 Countries: Trends, Volumes & Regulations", Crowdfunding Hub, 2016

Le contexte juridique/réglementaire en Europe

Financement participatif sous la forme de prêts : éléments de comparaison (2016)

| | Espagne | France | UK |
|--|---|--|---|
| Régime sur mesure | OUI | OUI | OUI |
| Capital minimum | € 60,000 mini | Non | 50,000 € ou un pourcentage des prêts accordés |
| Type de prêts | Taux fixe/variable | Taux fixe, max. 1M€ Maturité max : 7 ans | Tous types de prêts |
| Prêt maximum (par projet) | €2M | €1M | Pas de maximum |
| Montant prêté maximum (par prêteur par projet) | €3000 par projet et €10.000 par an (pour investisseurs non avertis) | €2000 par projet (prêt avec intérêts) €5000 par projet (prêt sans intérêts) | Pas de maximum |

Note : le monopole de l'octroi de prêt est principalement une problématique française. Le droit européen ne réglemente que la réception de fonds du public

Le contexte juridique/réglementaire en Europe

Financement participatif sous la forme de titres : éléments de comparaison (2016)

| | Italie | Espagne | France | UK |
|----------------------------|-----------------------------|--|--|--------------------|
| Régime sur mesure | OUI | OUI | OUI | OUI |
| Champ d'application | Equity | Titres et prêts | Actions, Actions convertibles, obligations, minibons | Titres et prêts |
| Passeport | Non (exemption art 3 MIFID) | Non (pas de services d'investissements fournis) | Non pour les CIP (oui si PSI) | Oui si PSI |
| Capital Minimum | Aucun | €60.000 | Non pour les CIP | €50.000 |
| Services fournis | RTO | Réception, sélection et publication de projets Services auxiliaires | Conseil en investissement | Principalement RTO |
| Montant maximum de l'offre | >5M€ | 2M€ ou 5M€ (investisseurs avertis) | >1M€ (jusqu'à 2,5M€) | >5M€ |

Note : la France a été l'un des seuls pays à retenir le service de conseil en investissement pour l'activité de plateforme de crowdfunding sur des titres.

Projet de règlement européen créant le statut *European Crowdfunding Service Provider (ECSP)*

Projet de règlement proposé par la Commission Européenne le 8 mars 2018

Objet : permettre aux plateformes de financement participatif de proposer des financements aux investisseurs dans tous les pays membres, avec l'objectif de favoriser l'expansion du marché du financement participatif en Europe.

Points clés du régime proposé :

- Applicable aux plateformes d'intermédiation des prêts aux entreprises et des émissions de titres
- Régime juridique fondé sur deux services d'investissement : de réception-transmission d'ordres (RTO) et de placement non garanti (et non le conseil en investissement) ;
- Les ECSP soumises à agrément préalable de l'ESMA ;
- Financements et levées de fonds limitées à 1 million d'euros sur 12 mois (limite déjà largement critiquée) ;
- Ce régime coexisterait avec les régimes nationaux actuels mais le statut européen et le statut national ne seront pas cumulables.

Procédure à suivre : examen, modification éventuelle et approbation par le Parlement européen et le Conseil

Commentaires officiels de l'AMF : favorable au projet, mais avec relevé du plafond et autres améliorations

Rappel des enjeux en Europe

- Intégration européenne :
 - nécessaire ?
 - utile ?
 - inévitable ?
 - dans quel horizon ?

Le cabinet Kramer Levin

Kramer Levin – en bref

- Fondé en 1968 et présent à New York, Paris et Silicon Valley, Kramer Levin est un cabinet d'avocats international, de 375 avocats
- Au bureau de Paris, plus de 60 avocats et juristes, dont 18 associés
- Les atouts du cabinet :
 - Pratique des équipes couvrant l'ensemble du droit des affaires, tant en matière de conseil et d'opérations transactionnelles que de représentation devant les tribunaux français et américains ou dans le cadre de procédures de médiation ou d'arbitrage, en France ou à l'étranger
 - Avocats de diverses cultures et nationalités, inscrits au barreau de Paris et à des barreaux étrangers (New York, England & Wales, Washington D.C., Milan)
 - Collaboration étroite avec les bureaux de New York et Silicon Valley
 - Pluridisciplinarité et complémentarité entre les équipes
 - Forte implication au quotidien des associés dans le traitement des dossiers
 - Indépendance du bureau de Paris, assurant une optimisation et une transparence du coût des interventions
 - Réseau mondial de cabinets étrangers

Corporate M&A – Expertise

- Opérations de capital-développement et de capital-risque (en assistant les investisseurs ou les entreprises levant des fonds)
- Fusions/acquisitions comprenant acquisitions et cessions de sociétés non cotées françaises ou étrangères, de fonds de commerce et de branches d'activité
- Réalisation d'investissements et de désinvestissements majoritaires et minoritaires
- Conseil en droit des sociétés et gouvernance, rédaction de statuts et de pactes d'actionnaires
- Opérations transfrontalières
- Opérations « public-to-private »
- Opérations de LBO/MBO (en intervenant auprès des fonds d'investissement ou des équipes de management)
- Création de joint ventures
- Opérations de vente et/ou d'achat de titres cotés, sur le marché et hors marché
- Opérations de marchés de capitaux (introductions en bourse, émissions de titres, OPA/OPE, offres publiques de retrait/retrait obligatoire)

Banque et Finance – Expertise

- Tous types d'opérations de dette, élaborant des solutions innovantes
- Représentation tant d'emprunteurs que de prêteurs, fondées sur une solide expérience des tendances du marché et des stratégies de financement les plus innovantes.
- Constitution des équipes d'avocats expérimentés autour d'un associé fortement impliqué dans un souci de rentabilité pour nos clients, en s'appuyant en tant que de besoin sur nos équipes fusions/acquisitions, restructuration/entreprises en difficulté, titrisation et fiscalité
- A Paris, les avocats de notre équipe Banque et Finance interviennent dans les domaines suivants :
 - Marchés de capitaux – Dette et Equity
 - Dérivés et produits structurés
 - Financement
 - Réglementation et conformité bancaires et financières

Equipe Banque & Finance

Hugues Bouchetemble
Associé
+33 (1)44 09 46 55
hbouchetemble@kramerlevin.com

Gilles Saint-Marc
Associé
+33 (1)44 09 46 17
gsaintmarc@kramerlevin.com

Valentine Barbelivien
Counsel
+33 (1)44 09 46 39
vbarbelivien@kramerlevin.com

Tristan Bonneau
Collaborateur
+33 (1)44 09 46 73
tbonneau@kramerlevin.com

Reid Feldman
Associé
+33 (1)44 09 46 03
rfeldman@kramerlevin.com

Hubert de Vauplane
Associé
+33 (1)44 09 46 89
hdevauplane@kramerlevin.com

Wadie Sanbar
Counsel
+33 (1)44 09 46 08
wsanbar@kramerlevin.com

Ksenia Dzagoeva
Juriste
+33 (1)44 09 46 45
kdzagoeva@kramerlevin.com

Gilles Kolifrath
Associé
+33 (1)44 09 46 44
gkolifrath@kramerlevin.com

Pierre Storrer
Counsel
+33 (1)44 09 46 40
pstorrer@kramerlevin.com

Augustin Fargier
Collaborateur
+33 (1)44 09 46 73
afargier@kramerlevin.com

Contact

Reid Feldman

Associé, Avocat à la Cour

T +33 (0)1 44 09 46 03 M +33 (0)6 09 67 15 09

F +33 (0)1 44 09 46 01

rfeldman@kramerlevin.com

Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP
47 avenue Hoche
75008 Paris