



**Financement
Participatif
France**

CONSULTATION PUBLIQUE SEUIL NATIONAL DE PROSPECTUS

21 FEVRIER 2018

L'AMF a ouvert une consultation publique du 24/01/2018 au 21/02/2018 sur la détermination du nouveau seuil national de prospectus et le régime d'information applicable sous ce seuil.

L'entrée en application des dispositions du règlement Prospectus relatives au seuil est prévue pour le 21 juillet 2018. Le règlement Prospectus dans son ensemble sera applicable à compter du 21 juillet 2019.

Les propositions de l'AMF concernent :

- 1. L'exemption de prospectus d'offre au public jusqu'au seuil maximum permis par le règlement Prospectus, soit 8 millions € sur 12 mois, accompagnée d'une suppression du critère actuel de 50 % du capital ;*
- 2. Un régime allégé d'information pour les offres inférieures à ce seuil, selon des modalités déjà existantes (offres de financement participatif) ou nouvelles.*

L'AFIP et Financement Participatif France formulent conjointement une réponse à la consultation.

Remarques préliminaires des acteurs de la finance participative

Les acteurs du financement participatif (IFP, CIP ou PSI) ont, depuis quatre ans, fait de la France un leader du secteur en Europe continentale, offrant une valeur ajoutée indéniable aux investisseurs et aux entrepreneurs.

Ainsi, dans le cadre de l'augmentation à 8 millions d'euros du plafond annuel des offres au public de titres sans prospectus, rien ne justifie de limiter à 2,5 millions d'euros le montant de telles offres pouvant être intermédiées par ces plateformes, qui ont fait preuve de leur professionnalisme et de leur efficacité en matière de protection des investisseurs et d'aide aux entrepreneurs à la recherche de financement.

Les acteurs du financement participatif estiment en effet que leur valeur ajoutée devrait être reconnue afin d'encourager les investisseurs à souscrire aux offres intermédiées par ces plateformes qui permettent de s'assurer par le biais de la réglementation que ledit investisseur est conscient des risques de l'investissement.

Ce positionnement des plateformes pourrait d'ailleurs être étendu à de « nouvelles » classes d'actifs, notamment des ICO (initial coin offering) alors qu'aujourd'hui ces émetteurs peuvent s'affranchir de toute régulation et contraintes, éventuellement au détriment de la protection des investisseurs.

De manière générale, dans l'élaboration des règles nationales pour accompagner le règlement Prospectus, il convient d'éviter tout détournement de l'esprit de ce règlement, dont l'objectif est d'élargir la possibilité d'émettre des titres sans prospectus. Ce règlement vise à mieux développer la capacité des émetteurs à solliciter le public, sans avoir recours aux marchés réglementés d'instruments financiers, dont les contraintes rendent l'accès difficile. Dès lors, il nous semblerait pour le moins antinomique avec cet esprit de mettre en place une réglementation disproportionnée pour les émissions inférieures à ce seuil.

La France a su se doter depuis bientôt quatre ans d'un cadre réglementaire et d'acteurs susceptibles de répondre efficacement aux besoins de certains entrepreneurs, au travers des plateformes de financement participatif. Nous proposons donc de tirer parti de ce cadre, quitte à l'aménager marginalement, pour la mise en œuvre du nouveau règlement européen.

Relèvement du seuil d'établissement du prospectus d'offre au public

Question 1 : Approuvez-vous le principe d'un nouveau seuil d'établissement du prospectus d'offre au public à 8 millions € sur 12 mois ? Si non, quel serait selon vous le seuil pertinent ?

OUI, nous sommes favorables au seuil d'établissement du prospectus d'offres au public à 8 millions d'euros, sachant qu'il convient de permettre aux émetteurs pour toute offre jusqu'à ce plafond d'avoir recours à des plateformes de financement participatif, s'ils y trouvent un intérêt.

Question 2 : Approuvez-vous la suppression de la condition de 50 % du capital qui détermine aujourd'hui l'obligation de publier un prospectus pour les offres comprises entre 100 000 € et 5 millions € ?

Oui, nous approuvons la suppression de la condition de 50% du capital.

L'aménagement du régime du financement participatif

Question 3 : Approuvez-vous le maintien du plafond de 2,5 millions € pour les offres de financement participatif, dans l'attente d'une clarification du futur régime européen applicable aux offres de financement participatif transfrontières ?

NON, car cela priverait les entrepreneurs et les investisseurs de la possibilité, s'ils l'estiment utile, pour les offres comprises entre 2,5 et 8 millions d'euros, de se servir du régime de financement participatif, animé par les acteurs ayant fait preuve de professionnalisme et d'efficacité.

Nous comprendrions mal comment un émetteur n'ayant à sa charge aucune obligation de conseil ou de protection des investisseurs pourrait être autorisé à émettre seul une offre pouvant aller jusqu'à 8 millions d'euros quand cette faculté serait refusée à des professionnels régulés.

Par ailleurs, il n'est pas envisageable de pénaliser un secteur entier dans l'attente d'une possible réglementation venant de l'extérieur et dont les contours comme les délais de mise en œuvre restent encore incertains.

Il est dans l'intérêt de tous les acteurs – les investisseurs en premier – que l'exemption du seuil de prospectus à 8 millions soit également appliquée au secteur du financement participatif.

Question 4 : Approuvez-vous la suppression du seuil de 50 % du capital qui conditionne le plafond, de 1 million € ou 2,5 millions €, applicable aux offres de financement participatif ?

OUI, nous sommes favorables à la suppression de la condition de 50%.

La création d'un document d'information allégé pour les offres de titres non cotés non soumises au prospectus

Question 5 : Approuvez-vous la création d'un document d'information allégé pour les offres directes au public de titres non cotés qui ne sont pas présentées sur une plateforme de financement participatif ?

OUI, les offres au public de titres non cotées par les émetteurs en direct doivent faire l'objet d'un document d'information au moins équivalent à celui en vigueur pour les offres sur les plateformes de

financement participatif ; voire plus contraignant dans la mesure où il sera rédigé sous la seule responsabilité de l'entrepreneur.

***Question 6 :** Un format et un contenu semblables à ceux du DIRS des offres de financement participatif vous semblent-ils adaptés ?*

OUI à condition que le DIRS soit fortement repensé. Le DIRS des offres de financement participatif n'est plus adapté à la réalité pratique et est davantage source de confusion que d'explication pour l'investisseur. Nous sommes à votre disposition pour vous soumettre une proposition de ce qu'il nous semblerait opportun pour les DIRS. Le DIRS retravaillé pourrait alors être dupliqué sous réserve que toutes les mentions sur l'intermédiaire soient remplacées par la mention explicite concernant les éventuelles interventions de professionnel extérieur à la société (commissaire aux comptes, par exemple).

***Question 7 :** Quelle pourrait être la dénomination du futur document d'information ?*

Notice d'Offre de Titres d'Entreprise (NOTE).

Le seuil d'application du nouveau régime d'information et les modalités de notification des offres à l'AMF

***Question 8 :** Approuvez-vous le principe de l'absence d'exigence d'information pour les offres directes de faible montant ? Si oui, lequel des deux seuils – 100 000 € ou 1 million € sur 12 mois – vous semble adapté ? Si non, précisez les raisons pour lesquelles toutes les offres devraient faire l'objet d'une information normée.*

Selon nous et comme mentionné en introduction, la question du seuil doit surtout être regardée du point de vue des investisseurs. Un non professionnel doit bénéficier d'une information claire dès le premier euro. Pour ne pas freiner la « love money » nous préconisons de conserver le seuil de 600 000 € sans obligation d'information pour les investisseurs non professionnels.

A l'inverse, quand la levée de fonds est faite auprès de professionnels ou intermédiée par des professionnels, ces derniers investissent en connaissance de cause et donc l'entreprise pourrait être dispensée, quel que soit le seuil, d'établir un document d'information.

***Question 9 :** Approuvez-vous l'obligation de notifier à l'AMF, avant leur réalisation, toutes les offres directes de titres non cotés, qu'elles soient ou non soumises à une obligation d'information ?*

Uniquement celles soumises à information dans la lecture que nous en avons faite à la Question 8, c'est à dire dans la mesure où elles concernent un non professionnel et qu'elles ne sont pas réalisées par l'intermédiaire d'un CIP / PSI.

***Question 10 :** Selon le champ qui sera applicable aux offres directes, approuvez-vous le principe d'une transmission à l'AMF du document d'information ?*

OUI, uniquement pour les offres réalisées directement par les émetteurs car cela nous semble acter son contenu au moment de l'émission. Le maintien du dispositif actuel en vigueur pour les plateformes de financement participatif nous semble adapté aux autres cas.

Les deux options relatives au contrôle du « DIRS adapté »

Question 11 : Approuvez-vous l'option 1 (contrôle et visa systématiques a priori du document d'information à partir d'un certain montant) ou l'option 2 (contrôle exclusivement a posteriori du document) ? Explicitez les raisons.

Option 1 : NON

Option 2 : OUI, nous sommes favorables à un contrôle a posteriori du document.

Question 12 : Si vous approuvez l'option 1, quel est votre avis sur :

L'option 1 n'a pas été approuvée.

Question 13 : Si vous approuvez l'option 2, quel est votre avis sur le principe et le contenu de l'avertissement en tête de document ?

Les mesures administratives et de sanction des offres directes irrégulières

Question 14 : Approuvez-vous l'extension de la faculté de suspension ou d'interdiction d'une offre au public irrégulière aux offres directes de titres non cotés irrégulières ?

OUI.

Question 15 : Approuvez-vous l'extension de la compétence de la commission des sanctions aux offres directes de titres non cotés irrégulières ?

OUI.

Question 16 : Estimez-vous nécessaire que l'AMF puisse, en parallèle, informer le public d'offres irrégulières en cours qui auraient été détectées, par exemple en publiant des alertes et « listes noires » ?

OUI.